

**PENGARUH HUTANG DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP
KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN
REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada
Program Studi Manajemen Universitas Negeri Padang*



OLEH:

JUMMULYANTI

2010/16257

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

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH HUTANG DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP
KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN
REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Jummulyanti
TM/NIM : 2010/16257
Jenjang Program : Strata 1 (S1)
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, September 2014

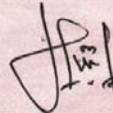
Disetujui Oleh:

Pembimbing I

Pembimbing II



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



Muthia Roza Linda, S.E., M.M
NIP. 19800325 200812 2 002

Diketahui Oleh:
Ketua Prodi Manajemen



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

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

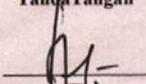
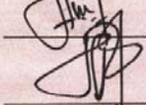
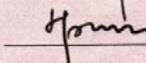
Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

PENGARUH HUTANG DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP
KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN
REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Jummulyanti
TM/NIM : 2010/16257
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, September 2014

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	: Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D	
2.	Sekretaris	: Muthia Roza Linda, S.E, M.M	
3.	Anggota	: Rahmiati, S.E, M.Sc	
4.	Anggota	: Abel Tasman, S.E, M.M	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Jummulyanti
NIM/Thn. Masuk : 16257/2010
Tempat/Tgl. Lahir : Sulit Air, 27 Maret 1992
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Manado K12 Wisma Indah IV Siteba, Padang
No. HP/Telepon : 085264516074
Judul Skripsi : Pengaruh Hutang dan Kesempatan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan *Property* Dan *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 memperoleh gelar akademik (Sarjana) baik di UNP atau di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, September 2014

Yang menyatakan,



Jummulyanti
Nim : 16257/2010

ABSTRAK

Jummulyanti, 2010/16257. Pengaruh Hutang dan Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis (1) pengaruh hutang, dan (2) pengaruh kesempatan investasi terhadap keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini merupakan penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar di BEI selama periode penelitian, memiliki data keuangan lengkap, dan menyediakan data untuk mengukur hutang, kesempatan investasi dan keputusan investasi selama periode penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dipublikasi melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Diperoleh jumlah sampel sebanyak 34 perusahaan dari 46 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menyimpulkan (1) hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI (2) kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

Kata Kunci: hutang, kesempatan investasi, dan keputusan investasi

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran ALLAH SWT atas segala rahmat, nikmat, dan karunia-Nya yang telah memberikan kekuatan pada penulis, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “**Pengaruh Hutang dan Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”. Skripsi ini merupakan salah satu 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 karena itu pada kesempatan ini penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D, selaku Pembimbing I dan Ibu Muthia Roza Linda, 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. selaku Ketua Program Studi Manajemen dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc. selaku Sekretaris Program Studi Manajemen sekaligus Penguji I.
3. Bapak Abel Tasman, S.E, M.M selaku Penguji II yang telah memberikan saran perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.

4. Bapak Prof. Dr. Yasri, M.S selaku Pembimbing Akademik yang telah membimbing penulis dalam menjalani perkuliahan.
5. Seluruh staf dosen serta karyawan dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Kedua orang tua (Mukrianto dan Zulhaidayati), bibi (Nelhidayati), nenek dan kakek (Zulbaidah dan Anasrullah), Ibuk (Syahdinar Is) dan Bapak (Mediwar Tajuddin) yang telah membesarkan penulis hingga sampai pada posisi sekarang ini, dengan ikhlas memberikan doa, dukungan, serta bantuan moril maupun materil dalam menyelesaikan skripsi ini serta seluruh keluarga besar.
7. 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, September 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan Masalah	10
D. Rumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORI, PENELITIAN TERDAHULU, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	
1. Investasi	13
a. Pengertian Nilai Investasi	13
b. Penggolongan Investasi	14
2. Keputusan Investasi	15
a. Definisi Keputusan Investasi	15
b. Kriteria Keputusan Investasi	16
c. Proses Keputusan Investasi	16
d. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi	18
e. Pengukuran Keputusan Investasi	22
3. Hutang	24
a. Definisi Hutang	24

b. Teori-teori Kebijakan Hutang	24
c. Alasan Perusahaan Memilih Hutang	28
d. Jenis-jenis Rasio Hutang	28
e. Pengaruh Hutang Terhadap Keputusan Investasi	29
4. Kesempatan Investasi	30
a. Pengukuran Kesempatan Investasi	31
b. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Investasi	33
B. Penelitian Terdahulu	33
C. Kerangka Konseptual	36
D. Hipotesis	38
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	39
B. Objek Penelitian	39
C. Populasi dan Sampel	39
D. Jenis dan Sumber Data	42
E. Teknik Pengumpulan Data	42
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	42
G. Uji Asumsi Klasik	44
1. Uji Normalitas	44
2. Uji Multikolonieritas	45
3. Uji Autokorelasi	45
4. Uji Heteroskedastisitas	46
H. Teknik Analisis Data .	46
1. Analisis Regresi Berganda	46
2. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	46
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	46
b. Uji F Statistik	47
3. Uji <i>t</i> (Uji Hipotesis)	47
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	48
B. Deskripsi Variabel Penelitian	50

1. Keputusan Investasi	51
2. Hutang	52
3. Kesempatan Investasi	52
C. Uji Asumsi Klasik	53
1. Uji Normalitas	53
2. Uji Multikolonieritas	55
3. Uji Autokorelasi	56
4. Uji Heterokedastisitas	56
D. Teknik Analisis Data	59
1. Model Regresi Berganda	59
2. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	60
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	60
b. Uji F Statistik	61
3. Uji Hipotesis (Uji t)	61
E. Pembahasan	63
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	67
B. Keterbatasan Penelitian	67
C. Saran	68
DAFTAR KEPUSTAKAAN	69
LAMPIRAN	73

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Data Keputusan Investasi Beberapa Perusahaan <i>Property Dan Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI	3
Tabel 2 Data Hutang Beberapa Perusahaan <i>Property Dan Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI	7
Tabel 3 Data Kesempatan Investasi Beberapa Perusahaan <i>Property Dan Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI	9
Tabel 4 Penelitian Terdahulu	35
Tabel 5 Kriteria Pemilihan Sampel	40
Tabel 6 Daftar Sampel perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tercatat di BEI (2008-2012)	41
Tabel 7 Definisi Skala Pengukuran Variabel	44
Tabel 8 Ketentuan nilai <i>Durbint Watson</i>	45
Tabel 9 Deskripsi Statistik Hasil Penelitian	51
Tabel 10 Hasil Uji Normalitas	53
Tabel 11 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data	54
Tabel 12 Hasil Uji Multikolinearitas	55
Tabel 13 Hasil Uji Autokorelasi	56
Tabel 14 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Model <i>Spearman Correlation</i>	58
Tabel 15 Hasil Uji Regresi Berganda	59

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konseptual	37
Gambar 2 Grafik <i>Scatterplot</i>	57

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Tabel Pemilihan Sampel	73
Lampiran 2 Data INVAT, <i>Current ratio (CR)</i> , <i>Debt ratio (DR)</i> , dan <i>Book to Market (BM)</i> pada Perusahaan <i>Property and Real Estate</i> yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2012	74
Lampiran 3 Hasil Pengolahan data	79

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan negara yang berkembang, hal ini dapat kita lihat dengan bergerakinya roda perekonomian. Banyak perusahaan berlomba-lomba melakukan kegiatan ekonomi yang menimbulkan persaingan ketat antar perusahaan. Untuk menghadapi persaingan tersebut, setiap perusahaan dituntut untuk mampu belajar, membaca, dan melihat kemungkinan-kemungkinan situasi yang terjadi, sehingga dapat melakukan pengelolaan manajemen dengan baik, terutama dalam manajemen keuangan.

Dalam manajemen keuangan terdapat tiga keputusan perusahaanyaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen (Harmono, 2011:6).Diantara ketiga keputusan perusahaan, keputusan investasi merupakan faktor penting dalam bidang keuangan perusahaan. Menurut Lukas (2003:2), keputusan investasi adalah keputusan keuangan tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tersebut dapat berupa aktiva jangka pendek (aktiva lancar) maupun aktiva jangka panjang (aktiva tetap).

Menurut Hidayat (2010) aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Aktiva jangka panjang

didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap.

Dalam penelitian ini keputusan investasi yang diteliti adalah pengeluaran modal yang merupakan investasi pada aktiva tetap. Pengeluaran modal adalah dana yang dikeluarkan perusahaan dalam hal ini dengan pengeluaran tersebut perusahaan akan memperoleh manfaat lebih dari satu tahun (Hidayat, 2010). Pengeluaran modal dilakukan perusahaan adalah untuk ekspansi, penggantian, atau memperbaiki aktiva tetap atau mencari manfaat yang mungkin *less tangible* dalam jangka panjang.

Keputusan investasi dibuat oleh semua perusahaan termasuk perusahaan di industri *property dan real estate*. Dalam membuat keputusan investasi perusahaan industri *property dan real estate* dapat memperhatikan perkembangan perusahaannya. Seperti yang kita ketahui dalam 2-3 tahun terakhir ini industri *property dan real estate* tumbuh pesat yang terlihat pada permintaan yang tinggi dengan pasokan yang relatif sedikit. Keadaan ini mendorong kenaikan harga tanah, tingkat hunian, nilai modal dan harga sewa. Hal ini masih terus berlanjut sampai tahun 2013. Selain itu, industri *property dan real estate* di Indonesia merupakan industri properti yang lebih baik perkembangannya daripada negara-negara di Asia Pasifik. Ini dibuktikan dengan hasil riset dari lembaga riset properti Jones Lang Laselle yang mencatat lonjakan harga properti di Jakarta mencapai 19,2 % sepanjang kuartal ke II tahun 2012 yang merupakan lonjakan harga tertinggi di regional Asia Pasifik. Sedangkan dalam periode yang sama di

Hongkong, Singapura, Shanghai dan Beijing turun hingga 8% (Bisnis.com). Besarnya peluang untuk mendapatkan keuntungan di industri ini tentunya akan membuat perusahaan *property dan real estate* memiliki prospek yang baik untuk kedepannya. Oleh karena itu, dalam membuat keputusan investasi perusahaan di industri *property dan real estate* harus berhati-hati agar mendapatkan keuntungan yang maksimal.

Menurut Hidayat (2010), keputusan investasi pada perusahaan *property dan real estate* dapat diukur menggunakan *net capital expenditure* yang disimbolkan dengan INVAT. INVAT diukur dengan menghitung selisih aktiva tetap tahun berjalan dengan aktiva tetap tahun sebelumnya yang kemudian dibagi dengan aktiva tetap tahun sebelumnya. Berikut ini disajikan data tentang keputusan investasi beberapa perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2008 hingga 2012 yang diukur menggunakan INVAT.

Tabel 1. Data Keputusan Investasi Beberapa Perusahaan *Property dan Real Estate* Yang Terdaftar Di BEI

Perusahaan	INVAT (%)				
	2008	2009	2010	2011	2012
PT. Alam Sutera Realty, Tbk	154,35	46,80	190,89	130,65	107,35
PT. Bukit Darmo Property, Tbk	27,42	6,98	11,07	6,76	-3,07
PT. Ciputra Development, Tbk	66,31	24,08	32,02	19,02	-48,24
PT. Lamicitra Nusantara, Tbk	-87,04	-0,00	-12,09	-10,07	1,33
PT. Summarecon Agung, Tbk	-14,35	-4,47	27,27	-19,70	-7,23

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*, data diolah

Berdasarkan data Tabel 1, dapat dilihat perkembangan pertumbuhan investasi aktiva tetap pada beberapa perusahaan *property dan real estate* pada tahun 2008-2012, dimana pertumbuhan dari investasi masing-masing perusahaan berfluktuasi dari tahun ke tahun. Pertumbuhan tertinggi terdapat pada perusahaan

PT. Alam Sutera Realty, Tbk pada tahun 2010, sebesar 190,89%, yang menunjukkan bahwa pada tahun 2007, pertumbuhan investasi aktiva tetap meningkat sebesar 190,89 % dari tahun sebelumnya. Sedangkan pertumbuhan terendah terjadi pada PT. LamicitraNusantara, Tbk pada tahun 2000 sebesar - 87,04%, yang menunjukkan bahwa pertumbuhan investasi aktiva tetap perusahaan menurun dari tahun sebelumnya sebesar 87,04%.

Keputusan investasi adalah keputusan yang sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dalam mengambil keputusan investasi kita perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang mempengaruhinya. Menurut White, *et al* (2002:119) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi adalah a) Analisis *solvency* dan *long term debt (leverage)* adalah analisis untuk menelaah struktur modal perusahaan, termasuk sumber dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang, b) Analisis likuiditas digunakan untuk mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek, c) Analisis profitabilitas digunakan untuk mengukur *earnings* (laba) perusahaan relatif terhadap *revenue (sales)* dan modal yang diinvestasikan, dan d) Analisis aktivitas adalah untuk mengevaluasi *revenue* dan output yang dihasilkan oleh aset perusahaan. Faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasi menurut beberapa penelitian adalah arus kas dan modal kerja dalam Mohamammad (2013) dan kesempatan investasi dalam Hidayat (2010).

Berdasarkan penjelasan diatas dapat kita lihat bahwa banyak faktor yang mempengaruhi keputusan investasi sehingga peneliti memfokuskan pada

dua faktor yang diduga penting mempengaruhi keputusan investasi yaitu faktor hutang dan kesempatan investasi. Selain itu, pada penelitian sebelumnya yang meneliti tentang pengaruh hutang dan kesempatan investasi masih diperoleh hasil yang berbeda terhadap keputusan investasi.

Hal ini diperkuat dengan penelitian Hidayat (2010), Kaplan dan Zingales (1997), Cleary (1999), dan Prasetyantoko (2007) yang menemukan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sementara Prasetyantoko (2007) menemukan bahwa hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi dan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Dan Moyen (2004) menemukan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Selain itu Aivazian *et al* (2005), Jensen (1986), Stulz (1990) dan Grossman dan Hart (1982) menemukan hutang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Karena perbedaan hasil penelitian sebelumnya membuat peneliti bermaksud untuk menguji ulang kembali pengaruh hutang dan kesempatan investasi terhadap keputusan investasi. Selain itu juga karena industri yang peneliti akan teliti adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang merupakan perusahaan yang sedang mengalami perkembangan yang pesat dan merupakan salah satu perusahaan yang banyak menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhannya.

Faktor pertama yang diduga mempengaruhi keputusan investasi adalah hutang. Menurut Mamduh (2007:51) hutang adalah sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa kepada pihak lain dimasa

mendatang. Menurut teorema Modigliani-Miller (Teorema MM) tingkat utang tidak mempengaruhi perilaku investasi perusahaan dalam pasar yang sempurna. Sedangkan menurut Myers (1977) kewajiban (*liabilities*) dapat mempengaruhi perilaku perusahaan melalui 3 cara yaitu: 1) Peningkatan kewajiban dapat meningkatkan resiko kebangkrutan. Manajer perusahaan yang resah atas kemungkinan pemegang saham akan meminta mereka untuk bertanggung jawab akan mengurangi pinjaman dan investasi, 2) Sebagian besar beban pembayaran bunga akibat hutang yang lebih tinggi dapat mengurangi dana di perusahaan, sehingga hutang memiliki dampak negatif terhadap investasi perusahaan dengan peluang investasi yang menjanjikan (hipotesis hutang *Overhang*), 3) Manajer perusahaan berharap dengan ekuitas yang menurun memiliki insentif untuk melakukan investasi dengan tingkat pengembalian yang tinggi walaupun dengan resiko mengorbankan kreditor. Oleh karena itu, jika kewajiban meningkat maka kreditor enggan menyediakan dana yang lebih banyak dan dengan kurangnya dana maka dapat menyebabkan kurangnya investasi (Jensen dan Meckling, 1976). Dari teori diatas dapat diduga bahwa hutang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Berikut ini disajikan data tentang hutang yang diukur menggunakan rasio *debt ratio* yaitu dengan membandingkan total hutang dengan total asset pada perusahaan *Property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 hingga 2012.

Tabel 2. Data Hutang Perusahaan *Property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perusahaan	<i>Debt Ratio (x)</i>				
	2008	2009	2010	2011	2012
PT. Alam Sutera Realty, Tbk	0,42	0,46	0,52	0,54	0,57
PT. Bukit Darmo Property, Tbk	0,54	0,5	0,45	0,45	0,45
PT. Ciputra Development, Tbk	0,45	0,49	1,03	1,63	1,11
PT. Lamicitra Nusantara, Tbk	0,31	0,26	0,28	0,27	0,28
PT. Summarecon Agung, Tbk	0,14	0,18	0,14	0,13	0,22

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*, data diolah

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa rasio hutang masing-masing perusahaan cenderung berfluktuasi. Pada PT. Alam Sutera Realty, Tbk terjadi peningkatan rasio hutang dari tahun 2008 hingga 2012 yaitu sebesar 0,42x atau 42% hingga menjadi 0,57x atau 57%. Peningkatan ratio hutang berarti peningkatan penggunaan hutang oleh perusahaan dalam membiayai aset-asetnya. Sedangkan pada PT. Bukit Darmo Property, Tbk terjadi penurunan rasio hutang pada tahun 2008 hingga 2009 yaitu sebesar 0,54x atau 54% hingga 0,45x atau 45%. Pada tahun 2010 terjadi peningkatan rasio hutang dari tahun 2009, sedangkan dari tahun 2011 rasio hutang mengalami penurunan hingga tahun 2012. Penurunan rasio hutang ini berarti penurunan penggunaan hutang oleh perusahaan dalam membiayai aset-asetnya.

Dikaitkan dengan tabel 1, penurunan dan peningkatan hutang perusahaan *Property dan real estate* cenderung berfluktuasi. Pada PT. Alam Sutera Realty, Tbk terjadi peningkatan hutang dari tahun 2008 hingga 2012, ini bertentangan dengan keputusan investasi yang mengalami penurunan dari tahun 2008 hingga 2012 kecuali tahun 2010 mengalami peningkatan. PT. Bukit Darmo Property, Tbk terjadi penurunan hutang dari tahun 2008 hingga 2012 yang diikuti penurunan

keputusan investasi dari tahun 2008 hingga 2012, kecuali tahun 2010 mengalami peningkatan. Berdasarkan hal tersebut dapat diduga hutang memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi keputusan investasi adalah kesempatan investasi. Menurut Myers (1977) kesempatan investasi merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa akan datang dengan NPV positif. Keputusan investasi dipengaruhi oleh kesempatan investasi karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan semakin besar, dalam hal ini manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Menurut penelitian Smith dan Watts (1992) dalam Yermia (2012) ditemukan bahwa kesempatan investasi berdasarkan *book to market ratio*(BM) merupakan proksi yang paling tepat untuk mengukur kesempatan investasi perusahaan. *Book to market ratio* yang rendah menjelaskan kesempatan investasi perusahaan semakin baik, sebaliknya *book to market ratio* yang tinggi menjelaskan bahwa kesempatan investasi perusahaan mulai terhambat.

Berikut ini disajikan data kesempatan investasi yang dapat diukur menggunakan *book to market ratio* yaitu dengan membandingkan nilai buku ekuitas dengan nilai pasar ekuitas perusahaan *Property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 hingga 2012.

Tabel 3. Data Kesempatan Investasi Perusahaan *Property dan real estate* yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia

Perusahaan	<i>Book to Market ratio (%)</i>				
	2008	2009	2010	2011	2012
PT. Alam Sutera Realty, Tbk	204,90	102,76	41,91	0,03	0,04
PT. Bukit Darmo Property, Tbk	212,47	68,66	91,95	82,72	117,81
PT. Ciputra Development, Tbk	385,20	108,70	136,63	93,38	69,90
PT. Lamicitra Nusantara, Tbk	0,19	0,16	0,09	0,22	0,24
PT. Summarecon Agung, Tbk	0,34	0,04	0,03	0,03	0,08

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*, data diolah

Pada Tabel 4, dapat dilihat bahwa kesempatan investasi setiap tahunnya cenderung berfluktuatif. Pada PT. Alam Sutera Realty, Tbk terjadi peningkatan kesempatan investasi yang ditandai dengan menurunnya ratio *book to market* dari tahun 2008 hingga 2011 sedangkan tahun 2012 kesempatan investasi mengalami penurunan. Sedangkan pada PT. Bukit Darmo Property, Tbk mengalami penurunan jumlah rasio *book to market* yang berarti kesempatan investasi pada tahun 2009 dan 2011 mengalami peningkatan, sedangkan pada tahun 2010 dan 2012 mengalami rasio *book to market* mengalami peningkatan yang berarti kesempatan investasi mengalami penurunan dari tahun sebelumnya.

Dikaitkan dengan tabel 1, peningkatan dan penurunan keputusan investasi diikuti dengan peningkatan dan penurunan kesempatan investasi. PT. Alam Sutera Realty, Tbk peningkatan dan penurunan keputusan investasi dari tahun 2008 hingga 2012 diikuti dengan peningkatan dan penurunan kesempatan investasi. Begitu juga pada PT. Bukit Darmo Property, Tbk peningkatan dan penurunan keputusan investasi dari tahun 2008 hingga 2012 diikuti dengan peningkatan dan penurunan kesempatan investasi. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi diduga berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan mengenai keputusan investasi pada perusahaan *Property dan real estate* maka penulis tertarik meneliti “**Pengaruh Hutang Dan Kesempatan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan *Property dan real estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Adanya persaingan yang ketat antar perusahaan .
2. Adanya perbedaan hasil penelitian antara pengaruh hutang dan kesempatan investasi terhadap keputusan investasi.
3. Peningkatan dan penurunan keputusan investasi perusahaan diikuti dengan peningkatan dan penurunan hutang.
4. Peningkatan dan penurunan keputusan investasi perusahaan diikuti dengan peningkatan dan penurunan kesempatan investasi.

C. Batasan Masalah

Dari identifikasi masalah di atas peneliti lebih terfokus pada hutang dan kesempatan investasisebagai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi. Penelitian ini dibatasi pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2008-2012.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh hutang terhadap keputusan investasi pada perusahaan *Property dan real estate* yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh kesempatan investasi terhadap keputusan investasi pada perusahaan *Property dan real estate* yang terdaftar di BEI?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh hutang terhadap keputusan investasi pada perusahaan *Property dan real estate* yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis pengaruh Kesempatan investasi terhadap keputusan investasi pada perusahaan *Property dan real estate* yang terdaftar di BEI.

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 tentang keputusan investasi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, dan sebagai wadah pengaplikasi dari teori-teori yang telah dijabarkan selama ini di bangku perkuliahan tentang pelaksanaan manajemen keuangan di pasar modal.

2. Praktis: diharapkan informasi dari hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi dalam pembuatan keputusan investasi bagi perusahaan *property dan real estate* dan juga sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya.

BAB 2
KAJIAN TEORI, PENELITIAN TERDAHULU,
KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Investasi

a. Pengertian Investasi

Menurut Tandelilin (2010:2) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Dari pengertian yang dikemukakan di atas dapat diartikan bahwa seorang investor membeli sejumlah saham pada saat sekarang ini dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang berupa kenaikan harga saham dari saham yang dimilikinya sekarang.

Investasi akan berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin, atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) yang merupakan investasi yang umum dilakukan oleh seorang investor. Sebagian investor ada yang lebih berani untuk menerima resiko, biasanya aktivitas investasi yang mereka lakukan lebih mencakup pada aset finansial yang lebih riil seperti *warrant*, *option*, dan *futures* maupun ekuitas internasional. Dan kegiatan investasi ini bisa dilakukan oleh investor individual ataupun investor institusional.

Tujuan seseorang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Sedangkan secara luasnya tujuan dilakukannya investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor yang diukur melalui penjumlahan

pendapatan yang dilakukan saat ini ditambah dengan nilai sekarang pendapatan masa yang akan datang.

Menurut Tandelilin (2010:8) alasan atau tujuan seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang
- 2) Mengurangi tekanan inflasi
- 3) Dorongan untuk menghemat pajak

Berdasarkan tujuan di atas dapat dijelaskan bahwa seorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana untuk meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bisa mempertahankan pendapatannya pada saat sekarang ini sehingga tidak berkurang di waktu yang akan datang. Orang yang melakukan investasi dengan pemilikan perusahaan ataupun dengan objek lain, orang itu akan dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan yang dimilikinya dengan adanya pengaruh inflasi. Di beberapa negara di dunia banyak yang mendorong masyarakatnya untuk berinvestasi melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang tertentu.

b. Penggolongan Investasi

Menurut Horngren, dkk (1998:813) investasi dapat digolongkan menjadi:

- 1) Investasi jangka pendek (*Temporary Investment*)

Investasi jangka pendek sifatnya likuid yaitu dapat dengan mudah dicairkan menjadi bentuk kas. Penanaman investasi jangka pendek adalah dalam

bentuk surat-surat berharga yang dimiliki investor dalam jangka waktu yang relatif dalam jangka waktu pendek.

2) Investasi jangka panjang (*Long Term Investment*)

Investasi jangka panjang sifatnya non likuid yang tidak dapat dengan mudah dicairkan dalam bentuk kas. Penanaman investasi jangka panjang adalah dalam bentuk saham, obligasi, tanah, dan bentuk lain yang dimiliki investor dalam jangka waktu lebih dari satu tahun yang direncanakan dimiliki bertahun-tahun.

2. Keputusan investasi

a. Definisi Keputusan Investasi

Menurut Brealey *et al* (2007:4) keputusan investasi adalah keputusan untuk berinvestasi dalam aset berwujud maupun tak berwujud. Sedangkan menurut Lukas (2003:2) keputusan investasi adalah keputusan keuangan (*financial decision*) tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Keputusan investasi dibagi menjadi 2 yaitu: 1) keputusan investasi jangka panjang yaitu melibatkan pembelian aktiva tetap, dan 2) keputusan investasi jangka pendek adalah keputusan keputusan investasi yang melibatkan pembelian aktiva lancar (kas, piutang, persediaan, atau disebut juga modal kerja) yang mendukung operasi perusahaan. keputusan investasi yang dibuat oleh manajemen adalah suatu tindakan manajemen untuk menentukan penggunaan sumber dana di dalam perusahaan untuk jangka waktu yang dikehendaki dengan harapan akan memperoleh keuntungan selama jangka waktu tersebut.

Menurut Helfert (1997:7), keputusan investasi merupakan kekuatan penggerak utama dari setiap sistem usaha. Ini mendukung strategi persaingan yang dikembangkan manajemen berdasarkan perencanaan untuk menjalankan dana baru diperoleh terhadap 3 bidang utama, yaitu: a) modal kerja, b) bangunan, c) program pembelanjaan utama.

Investasi selalu berhadapan dengan risiko ketidakpastian karena pengeluaran dilakukan pada saat sekarang, tetapi manfaatnya akan diterima dalam waktu yang akan datang. Masa yang akan datang berhadapan dengan berbagai perubahan seperti perubahan nilai tukar Rupiah, tingkat inflasi, tingkat bunga, kondisi politik, ekonomi, sosial dan keamanan. Semakin besar ketidaktahuan akan laju perubahan mengenai faktor itu dimasa yang akan datang akan menyebabkan semakin besarnya resiko yang dihadapi.

b. Kriteria keputusan investasi

Kriteria keputusan investasi adalah:

1. Keputusan penyaringan (*screening decision*)

Keputusan penyaringan (*screening decision*) yaitu keputusan berdasarkan pada ukuran tertentu.

2. Keputusan preferensi

Keputusan preferensi adalah keputusan investasi yang didasarkan kepada beberapa alternatif.

c. Proses Keputusan Investasi

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan. Menurut Tandelilin (2010:12) proses keputusan investasi

terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahapan-tahapan tersebut adalah:

a) Penentuan tujuan investasi

Penentuan tujuan investasi adalah menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung investor yang membuat keputusan.

b) Penentuan kebijakan investasi

Tahap ini dimulai dari penentuan keputusan alokasi aset. Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai aset yang tersedia (saham, obligasi, real estate). Investor juga harus mempertimbangkan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak yang harus ditanggung.

c) Pemilihan strategi portafolio

Strategi portofolio yang dipilih harus sesuai dengan dua tahap sebelumnya. Strategi portofolio ada dua yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Sedangkan strategi portofolio pasif adalah aktivitas pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.

d) Pemilihan aset

Pemilihan aset adalah pemilihan aset yang memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio yang efisien yaitu portofolio

yang menawarkan *return* yang tertinggi dan tingkat resiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* tertentu dengan tingkat resiko terendah.

e) Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Merupakan tahap akhir dari proses keputusan investasi. setelah tahap ini dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik maka proses keputusan investasi harus dimulai dari tahap pertama.

d. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi

Menurut White, *et al* (2002:119) “rasio keuangan digunakan untuk membandingkan risiko dan tingkat timbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu dalam membuat keputusan investasi dan kredit yang baik”. Adapun empat kategori rasio keuangan yang dapat mempengaruhi keputusan investasi menurut White, *et al* (2002:119) adalah sebagai berikut:

- a. Analisis *solvency* dan *long term debt (leverage)*: menelaah struktur modal perusahaan, termasuk sumber dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang.
- b. Analisis likuiditas: mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek.
- c. Analisis profitabilitas: mengukur *earnings* (laba) perusahaan relatif terhadap *revenue (sales)* dan modal yang diinvestasikan.
- d. Analisis aktivitas: mengevaluasi *revenue* dan output yang dihasilkan oleh aset perusahaan.

Berikut akan dijabarkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi:

a. Solvency dan long term debt (Leverage)

Menurut Wild, *et al* (2004:41), salah satu cara yang digunakan untuk mengetahui tingkat risiko adalah melalui struktur modalnya. Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari keputusan pendanaan dalam perusahaan, maka struktur modal yang optimal akan meningkatkan investasi perusahaan. Struktur modal yang optimal akan meningkatkan investasi perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut adalah yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan dipengaruhi oleh komposisi struktur modal perusahaan.

Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2011:179), menyatakan bahwa kondisi pasar yang tidak sempurna tidak ada hubungan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan, sedangkan menurut Arifin dalam Hidayat (2010), meskipun asumsi pasar dihilangkan, pemisahan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan masih terjadi meskipun sedikit modifikasi, yaitu manajer harus menggunakan biaya modal rata-rata tertimbang sebagai discount rate. Bahkan ketika struktur modal telah menjadi relevan, baik karena faktor pajak atau karena faktor yang lain, masih saja terjadi hubungan secara langsung antara investasi dan pendanaan. Yang ada adalah bahwa program investasi diputuskan dahulu baru kemudian diputuskan pendanaannya, sehingga keputusan investasi seharusnya bersifat iindependen terhadap keputusan pendanaan dan begitu juga sebaliknya.

b. Likuiditas

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tepat pada waktunya dan kecepatan dalam mengkonversikan harta lancar (piutang dan sediaan) menjadi uang tunai (Keown, 2008:28). Untuk melihat likuiditas perusahaan, pada umumnya digunakan sejumlah rasio keuangan. Adapun kegunaan rasio keuangan adalah untuk membantu investor dan kreditur dalam memahami sejarah keuangan suatu perusahaan dan menggunakan pengetahuan itu untuk memprediksi jumlah waktu dan ketidakpastian arus kas mendatang.

Menurut Bambang (1997) perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang memiliki kekuatan sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, kemampuan membayar ini berhubungan dengan penyelenggaraan proses produksi.

Menurut Kaplan dan Zingales (1997), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Pengertian tersebut secara eksplisit menunjukkan apakah kas yang tersedia pada perusahaan mengalami kesulitan untuk mendanai investasinya atau tidak. Perusahaan dikatakan tidak mengalami kesulitan dalam mendanai apabila perusahaan mampu menghasilkan kas dalam membiayai investasi.

c. Profitabilitas

Secara umum profitabilitas dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Menurut Sawir (2001 : 17)

menyatakan bahwa “profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam satu periode dari hasil operasionalnya.” Kemampulabaan (profitabilitas) merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Kemampulabaan akan memberikan kewajiban terakhir tentang efektivitas manajer perusahaan dan memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Sudjaja dan Barlian (2002:158), menjelaskan tentang pengaruh profitabilitas terhadap investasi sebagai berikut: “total investasi dalam perusahaan terdiri dari aktiva tetap dan modal kerja (aktiva lancar dalam kegiatan produktif).”

d. Aktivitas (efisiensi)

Menurut White, et al (2002:119) aktivitas operasi membutuhkan investasi, baik untuk aset yang bersifat jangka pendek (*inventory and account receivable*) maupun jangka panjang (*property, plant, and equipment*). Rasio aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (*sales*) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan tersebut. Rasio aktivitas juga dapat digunakan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan (baik untuk kegiatan operasi maupun jangka panjang). Misalnya untuk meningkatkan penjualan akan membutuhkan tambahan aset. Rasio aktivitas memungkinkan para analis menduga kebutuhan ini serta menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan aset yang dibutuhkan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan.

Keputusan investasi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Menurut beberapa penelitian diantaranya Hidayat (2010), Prasetyanko (2007), Kaplan dan

Zingales (1997), Cleary (1999), dan menemukan keputusan investasi juga dipengaruhi oleh kesempatan investasi. Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi yaitu jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang berarti juga meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka investasi yang dilakukan akan semakin besar.

Menurut Aivazian *et al* (2005), Yuan dan Motohashi (2008), dan Prasetyanko (2007) dalam penelitiannya menemukan hutang berpengaruh terhadap keputusan investasi. Begitu juga Jensen (1986), Stulz (1990), dan Grossman dan Hart (1982) mengemukakan hubungan negatif antara hutang dengan investasi. Menurut Mohammad (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa ada faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasi yaitu arus kas. Arus kas merupakan sumber dana internal perusahaan. Arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

e. Pengukuran keputusan investasi

Keputusan investasi dalam penelitian ini merupakan pengeluaran modal (*capital expenditure*), yaitu investasi pada aktiva tetap seperti tanah, bangunan, dan peralatan. Menurut Lukman (2008:135), ada dua cara yang biasanya digunakan untuk mencatat keputusan investasi dalam aktiva tetap pada laporan keuangan perusahaan. Cara pertama cukup mendetail, dimana terhadap harga perolehan, akumulasi penyusutan dan nilai buku aktiva tetap. Dengan penyajian

seperti itu, maka dengan mudah dapat dilihat perubahan aktiva tetap dengan rumus:

$$\Delta FA_t = NFA_t + DEP_t - NFA_{t-1}$$

Dimana:

ΔFA_t	= perubahan aktiva tetap
NFA_t	= nilai buku aktiva tetap tahun ke t
DEP_t	= akumulasi penyusutan tahun ke t
NFA_{t-1}	= nilai buku aktiva tetap tahun sebelumnya

Sedangkan cara yang kedua adalah pencatatan aktiva tetap yang hanya memuat jumlah bersih nilai bukunya saja. Apabila aktiva tetap dicatat dengan cara yang kurang mendetail, sehingga yang nampak dalam neraca hanya nilai bukunya saja, maka jumlah perubahan aktiva tetap tersebut dapat dihitung sebagai berikut:

$$\Delta FA_t = FA_t - FA_{t-1}$$

Dimana :

ΔFA_t	= perubahan aktiva tetap
FA_t	= aktiva tetap tahun ke t
FA_{t-1}	= aktiva tetap tahun sebelumnya

Menurut Hidayat (2010), keputusan investasi (INVAT) dapat diukur dengan menggunakan *net capital expendituree* yang dihitung selama periode t, dengan rumus :

$$INVAT = \frac{\text{Aktiva tetap}_t - \text{Aktiva tetap}_{t-1}}{\text{Aktiva tetap}_{t-1}}$$

3. Hutang

a. Definisi hutang

Hutang menurut Mamduh (2007:51) didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu. Sedangkan menurut Suad (2008) hutang adalah sumber dana yang mempunyai jangka waktu tertentu. Hutang muncul terutama karena penundaan pembayaran untuk barang dan jasa yang telah diterima perusahaan dan dari dana yang dipinjam.

Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengontrol konflik keagenan (Erni, 2005). Menurut Jensen (1976) dalam Erni (2005), dengan adanya hutang akan dapat mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian akan dapat menghindari investasi yang sia-sia. Dengan kata lain, dengan adanya hutang, pihak manajemen akan mengurangi penggunaan *free cash flow* yang berlebihan untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang optimal. *Free cash flow* menggambarkan seberapa besar kas tersedia untuk dibagikan kepada investor.

b. Teori-teori Kebijakan Utang

Teori-teori kebijakan hutang menurut Lukas (2003:249) yaitu:

- 1) Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak

Dalam Suad (1996) MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan (*financing decisions*) menjadi tidak relevan. Artinya penggunaan hutang ataukah

modal sendiri akan memberi dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan dan nilai perusahaan.

Asumsi-asumsi MM tanpa pajak:

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan σ EBIT (*deviasi standard earning before interest and tax*).
- b. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- c. Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- d. Utang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada utang adalah suku bunga bebas risiko.
- e. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
- f. Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi.

2) Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak

Tahun 1963, MM 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 utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax-deductible expense*).

3) Model Miller

Tahun 1976, Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah: 1) pajak penghasilan dari saham (Ts), dan 2) pajak penghasilan dari obligasi (Td). Dalam Suad (1996) Miller merumuskan model penilaian perusahaan pada saat diperhatikan adanya pajak penghasilan untuk perusahaan (*corporate tax*) dan untuk individu (*personal tax*). Untuk menentukan nilai perusahaan pada saat terdapat *corporate and personal income tax*, dipergunakan pendekatan dengan menentukan imbalan yang diterima oleh pemilik saham (*shareholder*) dan pemilik obligasi (*bondholder*).

4) *Financial distress* dan *agency costs*

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan (*bankruptcy cost*) yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva di bawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dan sebagainya. *Bankruptcy cost* ini termasuk *direct cost of financial distress*. *Agency cost* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor.

5) Model *Trade Off*

Teori ini menyatakan bahwa peningkatan penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut,

penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency cost*.

6) Teori informasi tidak simetris (*asymmetric information theory*)

Awal dekade 1960-an, Gordon Donaldson dari Harvard University mengajukan teori tentang informasi yang tidak simetris. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat 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 menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah tersebut dapat dinikmati *current stockholder*). 2) jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

7) *Pecking Order Theory*

Menurut Brealey (2008:25), di dalam teori ini dijelaskan bahwa perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya, yang dapat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang terlebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak selalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

c. Alasan perusahaan memilih hutang

Myers dalam Keown, et al (2005:100) merangkum *pecking order theory* mengenai kebijakan hutang dengan empat poin:

- a) Perusahaan mengambil kebijakan deviden untuk memanfaatkan peluang investasi.
- b) Perusahaan lebih suka untuk mendanai peluang investasi dengan dana yang terhimpun secara internal terlebih dahulu, kemudian baru melirik pendanaan eksternal.
- c) Ketika dibutuhkan pendanaan eksternal, pertama perusahaan akan memilih untuk menerbitkan sekuritas hutang, kemudian baru menerbitkan sekuritas jenis lain.
- d) Ketika dibutuhkan pendanaan eksternal yang lebih besar untuk proyek yang memiliki nilai sekarang positif, urutan pendanaan bersusun akan diikuti.

d. Jenis-jenis rasio hutang

Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Menurut Brigham dan Houston (2010:143) jenis-jenis rasio hutang adalah:

- 1) Total hutang terhadap total aset / rasio hutang

Rasio ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Rasio hutang} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

- 2) Rasio kelipatan pembayaran bunga

Rasio ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Rasio kelipatan pembayaran bunga} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

3) Rasio cakupan EBITDA

Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio cakupan EBITDA} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Pembayaran Sewa Guna Usaha}}{\text{Bunga} + \text{Pembayaran Pokok} + \text{Pembayaran Sewa Guna Usaha}}$$

e. Pengaruh hutang terhadap keputusan investasi

Menurut teorema Modigliani-Miller (Teorema MM) tingkat utang tidak mempengaruhi perilaku investasi perusahaan dalam pasar yang sempurna. Sedangkan menurut Myers (1977) kewajiban (*liabilities*) dapat mempengaruhi perilaku perusahaan melalui 3 cara yaitu: 1) Peningkatan kewajiban dapat meningkatkan resiko kebangkrutan. Manajer perusahaan yang resah atas kemungkinan pemegang saham akan meminta mereka untuk bertanggung jawab akan mengurangi pinjaman dan investasi, 2) Sebagian besar beban pembayaran bunga akibat hutang yang lebih tinggi dapat mengurangi dana di perusahaan, sehingga hutang memiliki dampak negatif terhadap investasi perusahaan dengan peluang investasi yang menjanjikan (Hipotesis hutang *Overhang*), 3) Manajer perusahaan berharap dengan ekuitas yang menurun memiliki insentif untuk melakukan investasi dengan tingkat pengembalian yang tinggi walaupun dengan resiko mengorbankan kreditur. Oleh karena itu, jika kewajiban meningkat maka kreditur enggan menyediakan dana yang lebih banyak dan dengan kurangnya dana maka dapat menyebabkan kurangnya investasi (Jensen dan Meckling, 1976).

Jensen (1986), Stulz (1990) dan Grossman dan Hart (1982) mengemukakan hubungan negatif antara *leverage* dan investasi, tetapi dengan

argumen yang berbeda yakni konflik antara manajer dan *shareholders*. Para peneliti ini berpendapat bahwa perusahaan dengan *free cash flow* tetapi memiliki peluang *growth* yang rendah (atau tidak ada), tetap dapat berinvestasi (atau berinvestasi secara berlebihan (*overinvestment*) pada proyek yang memiliki NPV negatif. Namun, hal ini merupakan strategi yang mahal bagi manajer jika pasar modal memperhitungkan potensi keuntungan semacam ini, atau pengambilalihan (*takeover*) oleh perusahaan lain, manajer memiliki insentif, oleh karena itu, untuk membuat perjanjian dan meningkatkan hutang dan membayar cash sebagai bunga dan pokok. Teori-teori ini menyatakan hubungan negatif antara tingkat hutang dan investasi pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah.

Berdasarkan hasil penelitian Aivazian *et al* (2005) tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Artinya jika hutang mengalami kenaikan maka keputusan investasi akan mengalami penurunan.

4. Kesempatan investasi

Kesempatan investasi merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi dimasa mendatang dalam Myers (1977). Kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen (pihak internal) dan investor serta kreditur (pihak eksternal). Peluang pertumbuhan tersebut terlihat pada peluang investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai peluang investasi.

a. Pengukuran Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu, diperlukan proksi untuk mengukurnya. Kallapur dan Trombley (1999) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi oleh pihak-pihak di luar perusahaan. Berbagai penelitian yang digunakan sebagai proksi dari kesempatan investasi telah banyak diteliti dan diuji. Menurut Kallapur dan Tromley (1999) dalam Yermia (2013) kesempatan investasi dapat diklasifikasikan dalam tiga tipe yaitu:

1) Proksi berbasis harga (*price-based proxies*)

Prospek berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. Proksi berbasis harga meliputi :

- a) *Market value of equity plus book value of debt (V)*
- b) *Ratio of book to market value of equity (BE/MVE)*
- c) *Ratio of book to market value of asset (A/V)*
- d) *Ratio of book value of property, plant, and equipment to firm value (PPE/V)*
- e) *Ratio of replacement value of assets to market value (Tobin's Q)*
- f) *Ratio of depreciation expense to value (DEP/V)*
- g) *Earning price ratio*

2) Proksi berbasis investasi (*investment-based proxies*)

Proksi berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas yang tinggi secara positif yang berhubungan dengan kesempatan investasi perusahaan. Proksi ini berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Proksi berdasarkan investasi meliputi:

- a) *Ratio of R&D expense to firm value (R&D/V)*
- b) *Ratio of R&D expense to total assets (R&D/A)*
- c) *Ratio of R&D expense to sales (R&D/S)*
- d) *Ratio of capital addition to firm value (CAP/X)*
- e) *Ratio of capital addition to assets book value (CAPX/A)*

3) Proksi berbasis varian return (*variance measures*)

Proksi pengukuran varian mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi berdasarkan varian meliputi:

- a) VARRET (*variance of total return*)
- b) Market model Beta

Proksi kesempatan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *book to market ratio*. Menurut Smit & Watts (1992) dalam Yerima (2013), ditemukan bahwa kesempatan investasi berdasarkan *book to market ratio* merupakan proksi yang paling tepat untuk mengukur kesempatan investasi perusahaan karena berkaitan langsung dengan harga saham. Perusahaan yang memiliki *book to market ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa kesempatan

investasi perusahaan mulai terhambat karena harga saham perusahaan yang lebih rendah dari nilai wajarnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki rasio *book to market ratio* yang rendah mengindikasikan kesempatan investasi perusahaan mulai membaik karena harga saham perusahaan lebih tinggi dari nilai wajarnya. *Book to market ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$BM = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}$$

b. Pengaruh kesempatan investasi terhadap keputusan investasi

Kesempatan investasi merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan NPV positif. Menurut Chung dan Charoenwong dalam Hidayat (2010) bahwa esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka yang investasi yang dilakukan akan semakin besar. Menurut Hidayat (2010) kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Dengan demikian, semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka investasi yang dilakukan akan semakin besar.

B. Penelitian terdahulu

Penelitian-penelitian yang terkait dengan keputusan investasi telah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2010) menguji

pengaruh kesempatan investasi dan likuiditas dengan variabel moderasi *financial constrain* dan *non-financial constrain* terhadap keputusan investasi menemukan bahwa likuiditas dan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Dan likuiditas lebih berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan *financial constrain* dibandingkan perusahaan *non-financial constrain*. Sedangkan kesempatan investasi lebih berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan *non financial constrain* daripada perusahaan *financial constrain*.

Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyanko (2007) yang meneliti tentang pengaruh likuiditas, hutang dan kesempatan investasi terhadap keputusan investasi. Prasetyanko menemukan bahwa likuiditas berhubungan negatif terhadap keputusan investasi, hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, dan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan Mohammad (2010) menemukan arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, dan modal kerja tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari (2009) yang meneliti tentang interdependensi antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen perusahaan menemukan bahwa adanya interdependensi antara keputusan pendanaan dengan keputusan dividen negatif dan tidak signifikan, tidak terdapat interdependensi antara keputusan investasi dengan keputusan pendanaan, dan tidak ada interdependensi antara keputusan investasi dengan keputusan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuan dan Motohashi (2008) yang meneliti tentang pengaruh rasio hutang (rasio pinjaman bank) terhadap keputusan investasi aktiva tetap pada bank di China. Mereka menemukan bahwa rasio hutang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi aktiva tetap.

Berikut ini disajikan ringkasan penelitian terdahulu yang terkait dengan keputusan investasi:

Tabel 4.Penelitian terdahulu

No	Nama Peneliti, Metode	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Hasil Penelitian
1	Hidayat (2010), Data Panel	Likuiditas dan kesempatan investasi	Keputusan investasi	Likuiditas dan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
2	Prasetyanko (2007), Data Panel	Likuiditas, hutang, dan kesempatan investasi	Keputusan investasi	Likuiditasberpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Kesempatan investasi dan hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
3	Purnamasari (2009), SEM	Profitabilitas, Pertumbuhan perusahaan, <i>size</i> , likuiditas, dan struktur aktiva	Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen	interdependensi antara keputusan pendanaan dengan keputusan dividen negatif dan tidak signifikan, tidak terdapat interdependensi antara keputusan investasi dengan keputusan pendanaan, dan tidak ada interdependensi antara keputusan investasi dengan keputusan dividen.

No	Nama Peneliti, Peneliti	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Hasil
4	Mohammad (2010) Regresi linear berganda	Arus kas, kesempatan investasi, <i>leverage</i> , dan modal kerja	Keputusan investasi aktiva tetap	Arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sedangkan kesempatan investasi, <i>leverage</i> , dan modal kerja tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
5	Yuan dan Kazuyuki (2012), Data panel	Rasio hutang (rasio pinjaman bank)	Keputusan investasi tetap	Rasio hutang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi aktiva tetap.

Sumber : Berbagai jurnal

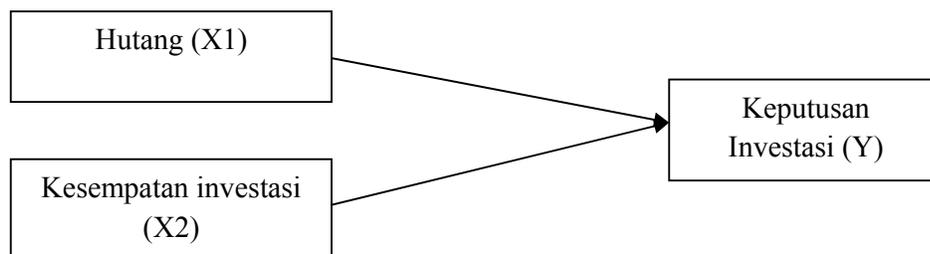
C. Kerangka Konseptual

Keputusan investasi dapat didefinisikan sebagai menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan INVAT. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan investasi perusahaan sehingga peneliti memfokuskan pada tiga faktor yang diduga penting mempengaruhi keputusan investasi. Selain itu, pada penelitian sebelumnya yang meneliti tentang hutang dan kesempatan investasi masih diperoleh hasil yang berbeda.

Faktor pertama yang mempengaruhi keputusan investasi adalah hutang. Hutang merupakan pendanaan eksternal yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaannya. Penggunaan hutang yang tinggi dalam pendanaan perusahaan mengakibatkan perusahaan membayar beban bunga dalam jumlah tertentu. Pembayaran beban bunga ini mengakibatkan dana di

perusahaan berkurang. Selain itu, hutang yang tinggi menyebabkan kreditur enggan memberikan pinjaman lebih banyak dana lagi sehingga perusahaan akan mengurangi investasi. Dengan demikian akan ada hubungan yang negatif antara hutang dengan keputusan investasi.

Faktor kedua yang mempengaruhi keputusan investasi adalah kesempatan investasi. Kesempatan investasi merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan NPV positif. Kesempatan investasi yang menguntungkan merupakan esensi pertumbuhan perusahaan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer akan berusaha menghasilkan peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Dengan demikian terdapat hubungan yang positif antara kesempatan investasi dan keputusan investasi. Secara sistematis kerangka konseptual dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

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

- H1: Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan *Properti dan real estate* yang terdaftar di BEI.
- H3: Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan *Properti dan real estate* yang terdaftar di BEI.

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

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

1. Hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun penelitian ini 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 hutang dan kesempatan investasi saja yang dipilih sebagai variabel-variabel yang mempengaruhi keputusan investasi. Penelitian ini juga hanya berfokus pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dalam periode pengamatan yaitu dari tahun 2008 sampai tahun 2012.

C. Saran

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

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa satu variabel bebas yang ada dalam penelitian ini, satu variabel bebas menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi yaitu kesempatan investasi (*Book to Market*). Sehingga variabel tersebut dapat dijadikan pertimbangan perusahaan sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya kedalam aktiva tetap.
2. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi. Dengan mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu, menambah periode penelitian, menambah variabel bebas penelitian seperti faktor modal kerja, tingkat penjualan, profitabilitas, peluang pertumbuhan perusahaan dan faktor-faktor lainnya. Selain itu juga dapat menggunakan variabel hutang dan kesempatan investasi dengan menggunakan rasio lain seperti hutang menggunakan rasio *debt to equity ratio* dan kesempatan investasi menggunakan rasio *market to book ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggriawan Sugianto.2012. *BISNIS PROPERTI: Perkembangan Kian Kondusif, Saatnya Investasi*. Online: <http://BISNIS PROPERTI Perkembangan Kian Kondusif, Saatnya Investasi Quick News - Bisnis.com.htm>.
- Aptrivo, Harlin.2012.Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Return On Investment (ROI) Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di BEI.*Skripsi*. Padang: Sekolah Sarjana UNP.
- Aivazian, *et al.* (2005). The Impact Of Leverage On Firm Investment: Canadian Evidence.*Journal of Corporate Finance*, 11, 277-291.
- Bambang Riyanto. 1997. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi: Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Brealey, Ricard A. Myers, Stewart C, & Marcus, Alan J. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- . 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F & Joel F Houston. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan*, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- . 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- . 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Cleary, Sean.2004.International Corporate Investment and the Role of Financial Constraint. *Saint Mary's University Working Paper*.
- Erni Masdupi. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol. 20, No.1.
- Fazzari, Steven M., Hubbard, Glenn R., and Petersen, Bruce C.1988.Financing Constrains and Corporate Investment.*Brooking Papers on Economic Activity*, 19: pp. 141-195.
- Gujarati, Damodar N. 2007. *Dasar-dasar Ekonometrika jilid 2*. Jakarta: Erlangga.

- Grossman, S., Hart, O., 1982. Corporate financial structure and managerial incentives. In: McCall, J. (Ed.), *The Economics of Information and Uncertainty*. University of Chicago Press, Chicago, pp. 107–140.
- Hansen Dan Mowen. 2004. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: Erlangga.
- Haning, Mudifin Dan Basamalah, Salim. 2003. *Studi Kelayakan Investasi*. Jakarta: Penerbit PPM.
- Harmono.2011. *Manajemen Keuangan: Berbasis Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Helfert, A. Erich. 1997. *Teknik Analisis Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Horngren, Charles T., Harrison Jr., Walter T., Robinson, Michael A., dan Secokusumo, Thomas A. 1998. *Akuntansi di Indonesia*. Edisi Indonesia. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Idris. 2008. *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif Dengan Program SPSS Edisi Revisi III*. Padang: Fakultas Ekonomi UNP.
- Imam Ghozali.2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: FE UNDIP.
- Jensen, Michael C. and Meckling, W.H. 1976.Theory of the Firm: managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure.*Journal of Financial Economics*, vol. 3 no. 4: pp.305-360.
- Kaplan, Steven N. And Zingales, Luigi. 1997. Do financing constrain Explain why Invesment is correlated with cash flow?.*Quarterly journal of economics*, 112:pp 169-215.
- Kasmir.2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Kencana.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, JR.2005. *Manajemen Keuangan Prinsip-Prinsip Dan Aplikasi Edisi Kesembilan*, Jilid 2. Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- . 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Terjemahan). Jakarta : Salemba Empat.
- Lukas Setia Admaja.2003. *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Lukman Syamsudin.2008. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

- Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim.2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Manning, Mark L. And Don Munro. 2004. *The Business Survey Researcher's SPSS Cookbook. Draft. Australia*.
- Mohammad Zaki.2010.Pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi, *Leverage*, Dan Modal Kerja Terhadap Keputusan Investasi Aktiva Tetap Pada Perusahaan *Financial Constrained*. *Jurnal Manajemen*. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.
- Moyen, Nathalie.2004. Investment-Cash Flow Sensitivities: Constrained versus Unconstrained Firms. *Journal of Finance*, vol. LIX, no. 5: pp. 2061-2092.
- Mudrajad Kuncoro. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Myers, Stewart C.1977. Determinant of Corporate Borrowing.*Journal of Financial Economics*.November: 147-176.
- Prasetyantoko, Augustinu.2007.Financing Constraints and Firm-Level Investment Following a Financial Crisis in Indonesia, *Working Papers on Documents De Travail*, Juli: pp. 1-42.
- Purnamasari, Kurniawati, Silvi. 2009. *Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Keputusan Dividen*. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol.13, No.1Januarin 200, Hal 106-119.
- Riskin, Hidayat. 2010. Keputusan Investasi Dan Financial Constrain: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, April 2010 Hlm 458-476.
- Sawir, Agnes. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan : Konsep Aplikasi Dalam : Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Smith, Jr. Clifford W. and Watts, Ross L. (1992).The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, 32: pp.263-292.
- Stulz, R.M., 1990. Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics* 26, 3– 27.
- Suad Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.

Tandelilin Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

Wild, John J., K.R. Sumbramanyam, Robert F. Halsey.2005. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Kedelapan*, Buku 1. Jakarta:Penerbit Salemba.

White G.I., Ashwinpaul C. Sondhi Dan DOV Fried. 2002. *The Analysis And Use Of Financial Statements*. USA:John Wiley.

www.cdmione.com

Yeremia Christian.2013. Pengaruh likuiditas dan kesempatan investasi terhadap keputusan investasi perusahaan. *Jurnal Finesta*, Vol 1, No 2. Hal 52-57. Surabaya: Universitas Kristen Petra.

Yuan, Yuan dan Motohashi Kazuyuki.2008.Impact of the Debt Ratio on Firm Invesment: A case study of listed componies in China. *RIETI Discussion Paper Series 08-E-011 pp 1-17*.