

**PENGARUH STRUKTUR ASET, PROFITABILITAS, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG 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 :

MARIA FEBRINA MARUAO
13486 / 2009

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2013

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

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

**Pengaruh Struktur Asst, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap
Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

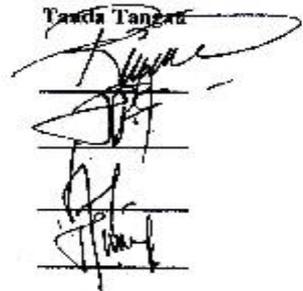
Nama : Maria Febrina Maruano
Bp/NIM : 2009/13486
Keahlian : Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2013

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama
1.	Ketua	: Rosyeni Rasyid, S.E, M.E
2.	Sekretaris	: Rahmiati, S.E, M.Sc
3.	Anggota	: Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D
4.	Anggota	: Firman, S.E, M.Sc

Tanda Tangan



SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Maria Febrina Maruao**
NIM/Th.Masuk : 13486/2009
Tempat/Tgl.Lahir : Padang, 6 September 1991
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Bukit Gado-Gado RT 001/RW 001
No.IP/Telp. : 085766077130
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang 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 Universitas Negeri Padang maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulisan ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan 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 kepustakaan.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakberanian 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 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Agustus 2013

Saya yang menyatakan,


MARIANA
FEBRINA
MARUAO
60000

Maria Febrina Maruao
NIM.13486/2009

ABSTRAK

Maria Febrina Maruao, 2009/13486. Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aset, pengaruh profitabilitas, dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 sebanyak 37 perusahaan. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki kelengkapan data tentang hutang, aset, laba bersih dan penjualan berturut-turut selama periode 2008 hingga 2010. Sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 33 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Untuk pengujian hipotesis menggunakan uji *t* statistik dengan tingkat α sebesar 5%.

Hasil penelitian ini menyimpulkan struktur aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dengan nilai signifikansi $0.866 > 0.05$, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dengan nilai signifikansi $0.284 > 0.05$, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dengan signifikansi $0.000 < 0.05$.

Kata Kunci: Kebijakan hutang, Struktur aset, Profitabilitas, Ukuran perusahaan

KATA PENGANTAR

Terima kasih Bapa. Terima kasih atas segala rahmat dan karunia Mu kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.** Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Hj. Rosyeni Rasyid, S.E, M.E selaku pembimbing I, dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku pembimbing II dan Sekretaris Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang dengan penuh kesabaran telah memberikan pengarahan, masukan serta waktu kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D selaku penguji I dan Ketua Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan Bapak Firman, S.E, M.Sc selaku penguji II yang telah memberikan saran, masukan serta kritikan kepada penulis.
3. Ibu Dina Patrisia, S.E, M.Si, Akt selaku Pembimbing Akademik.

4. Staf tata usaha Program Studi Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.
5. Seluruh pegawai Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah membantu penulis dalam menemukan buku referensi.
6. Staf dosen serta karyawan/karyawati Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Teristimewa kepada orangtua serta keluarga besar penulis yang telah memberikan semangat dan doa kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Buat sahabat-sahabat penulis (Amy, Sherly, Wiwi, Geni, Diah, Mitra). Teman-teman yang juga sedang berjuang dalam penulisan skripsi dan mahasiswa program studi Manajemen BP 2009 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
9. Kepada pihak-pihak yang tak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas segala bantuan, bimbingan, dan dorongannya. Semoga Tuhan membalas atas segala bantuan, bimbingan dan dorongan rekan-rekan sekalian.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam skripsi ini, untuk itu penulis mengharapkan kritikan dan saran yang membangun dari pembaca sekalian. Penulis berharap penelitian ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Atas perhatian dari semua pihak penulis mengucapkan terima kasih.

Padang, Agustus 2013

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	12
C. Batasan Masalah	13
D. Rumusan Masalah	13
E. Tujuan Penelitian	13
F. Manfaat Penelitian	14
BABII KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	
1. Hutang	15
a. Defenisi Hutang	15
b. Alasan Perusahaan Memilih Hutang	15
c. Keuntungan dan Kelemahan hutang	16
2. Kebijakan Hutang	17
a. Defenisi Kebijakan Hutang	17
b. Teori-teori Kebijakan Hutang	17
c. Jenis-jenis Rasio Hutang	20
d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang	22
3. Struktur Aset	26

a. Pengertian Aset	26
b. Jenis-jenis Aset	27
4. Profitabilitas	29
a. Pengertian Profitabilitas	29
b. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas	30
5. Ukuran Perusahaan	33
6. Hubungan antara variabel bebas terhadap variabel Terikat	35
a. Hubungan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang	35
b. Hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	36
c. Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	37
B. Penelitian Terdahulu	38
C. Kerangka Konseptual	40
D. Hipotesis	42
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	43
B. Objek Penelitian	43
C. Populasi dan Sampel	43
D. Jenis dan Sumber Data	46
E. Teknik Pengumpulan Data	47
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	47
G. Uji Asumsi Klasik	48
1. Uji Normalitas	48
2. Uji Multikolinearitas	49
3. Uji Autokorelasi	50
4. Uji Heteroskedastisitas	50
H. Teknik Analisis Data	51
1. Model Regresi Berganda	51
2. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	52
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	52
b. Uji <i>F</i> Statistik	52
3. Uji Hipotesis (Uji <i>t</i>)	52

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>	54
B. Deskripsi Variabel Penelitian	56
1. Kebijakan Hutang	57
2. Struktur Aset	58
3. Profitabilitas	59
4. Ukuran Perusahaan	60
C. Uji Asumsi Klasik	60
1. Uji Normalitas	61
2. Uji Multikolinearitas	62
3. Uji Autokorelasi	63
4. Uji Heteroskedastisitas	64
D. Teknik Analisis Data	66
1. Model Regresi Berganda	66
2. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	68
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	68
b. Uji <i>F</i> Statistik	69
3. Uji Hipotesis (Uji <i>t</i>)	69
E. Pembahasan	71

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan	77
B. Saran	77

DAFTAR KEPUSTAKAAN	79
---------------------------	----

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Data <i>Debt Ratio</i> Beberapa Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI	4
Tabel 2 Data Struktur Aset Beberapa Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI	7
Tabel 3 Data ROA Beberapa Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI	9
Tabel 4 Data Ukuran Beberapa Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI	11
Tabel 5 Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait dengan Kebijakan Hutang	39
Tabel 6 Daftar Perusahaan Sampel	45
Tabel 7 Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Korelasi	50
Tabel 8 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	57
Tabel 9 Hasil Uji Normalitas dan Transformasi Data	61
Tabel 10 Hasil Uji Multikolinearitas	63
Tabel 11 Hasil Uji Autokorelasi	63
Tabel 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas	64
Tabel 13 Hasil Uji Regresi Berganda	67
Tabel 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	68
Tabel 15 Hasil Uji <i>F</i> Statistik	69
Tabel 16 Hasil Uji Hipotesis (Uji <i>t</i>)	70
Tabel 17 Ikhtisar Uji Hipotesis	76

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konseptual	42
Gambar 2 Grafik <i>Scatterplot</i>	67

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Nilai Kebijakan Hutang (DR), Struktur Aset (SA), Profitabilitas (ROA) dan Ukuran Perusahaan (SIZE) Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010	82
Lampiran 2 Data Nilai Kebijakan Hutang (DR), sqrt_Struktur Aset (SA), Profitabilitas (ROA) dan Ukuran Perusahaan (SIZE) Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010	85
Lampiran 3 Hasil Pengolahan Data Statistik dengan Program SPSS	88

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimalkan harga saham merupakan tujuan utama perusahaan. Tujuan tersebut akan lebih mudah tercapai ketika perusahaan mampu untuk lebih unggul dan mampu bertahan pada persaingan yang semakin ketat saat ini. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan dihadapkan pada tiga keputusan penting yakni pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan pembelanjaan, dan kebijakan dividen (Agus, 1996:8). Berkaitan dengan keputusan pembelanjaan perusahaan dapat memilih menggunakan sumber pendanaan internal atau pendanaan eksternal.

Pendanaan internal bersumber dari laba ditahan dan cadangan-cadangan yang dimiliki. Selain itu, pendanaan eksternal dapat menjadi pilihan selanjutnya apabila pendanaan internal tidak mampu untuk membiayai operasi perusahaan. Pendanaan eksternal dapat diperoleh perusahaan melalui hutang dan ekuitas. Menentukan jumlah dan sumber pendanaan menjadi keputusan penting karena jika salah dalam menentukan kedua hal tersebut akan berdampak pada keberlangsungan operasi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan keputusan pembelanjaannya.

Kebijakan hutang menjadi pilihan utama perusahaan dalam keputusan pembelanjaannya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dalam Keown, *et al.*(2005:100) ketika dibutuhkan pendanaan eksternal, pertama perusahaan akan memilih untuk menerbitkan sekuritas utang

kemudian baru menerbitkan jenis ekuitas. Perusahaan lebih memilih menggunakan hutang daripada ekuitas karena hutang memiliki satu keunggulan penting yaitu tingkat bunga yang dibayar perusahaan adalah pengeluaran yang mengurangi pajak (Brealey, *et al.* 2008:14). Selain itu, kebijakan hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan yang berhutang memperoleh penghematan pajak atas bunga yang dibayarkan daripada perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Salah satu perusahaan yang cenderung menggunakan hutang daripada ekuitas adalah perusahaan *property dan real estate*. Perusahaan *property dan real estate* lebih cenderung menggunakan hutang karena menurut Keown, *et al.* (2008:83) perusahaan dengan aktiva nyata, seperti bangunan dan tanah bisa mendanai aset mereka dengan hutang. Selain itu, dalam lima tahun terakhir kinerja group perusahaan *property* di Indonesia tumbuh pesat, banyak mega proyek yang dikerjakan mendapat respon positif dari pasar sehingga proyek yang masih dalam tahap perencanaan sudah laku terjual karena lokasi yang ditawarkan strategis dengan jaminan nilai investasi yang tinggi, di samping itu hampir semua perbankan dalam negeri sangat mendukung industri ini (www.cdmione.com). Besarnya peluang untuk mendapatkan keuntungan di industri ini tentunya akan membuat perusahaan *property* memiliki prospek yang baik untuk ke depannya.

Hal ini akan mudah tercapai apabila perusahaan memiliki dana yang cukup, namun tidak semua perusahaan *property* memiliki modal yang besar untuk membiayai operasinya. Hutang menjadi alternatif yang sering dipilih perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Dengan menggunakan hutang perusahaan tidak

hanya memperoleh keuntungan berupa bunga yang dapat mengurangi pajak tapi hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Namun, penggunaan hutang yang terlalu besar juga dapat menimbulkan risiko baru yaitu risiko kebangkrutan sebagai akibat dari ketidakmampuan perusahaan untuk membayarkan bunga hutang yang bersifat tetap. Oleh karena itu, penentuan kebijakan hutang harus dilakukan dengan sangat hati-hati.

Untuk mengukur kebijakan hutang perusahaan *property dan real estate* maka dapat digunakan rasio hutang. Rasio hutang diukur dengan membandingkan total hutang terhadap total aktiva. Rasio hutang (*debt ratio*) menggambarkan jumlah hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi yang terdapat pada seluruh aktiva yang dimilikinya. Menurut Keown, *et al.*(2008:83) rasio hutang menunjukkan berapa banyak hutang yang digunakan membiayai aset-aset perusahaan. Perusahaan pada umumnya mendanai sekitar 40 persen aktiva mereka dengan hutang dan 60 persen dari ekuitas pemegang saham. Semakin tinggi tingkat rasio hutang menandakan bahwa pendanaan dengan menggunakan hutang yang semakin besar.

Berikut ini disajikan data tentang kebijakan hutang beberapa perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 hingga 2010 yang diukur dengan menggunakan *debt ratio*.

Tabel 1. Data *Debt Ratio* Beberapa Perusahaan *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di BEI

Kode	Perusahaan	Debt Ratio (%)		
		2008	2009	2010
APLN	PT. Agung Podomoro Land Tbk	74	68	45
COWL	PT. Cowell Development Tbk	43	37	51
ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk	38	50	39
LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk	59	56	49

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Pada Tabel 1 terlihat bahwa dari tahun 2008 hingga tahun 2010 rasio hutang perusahaan *property dan real estate* cenderung berfluktuasi. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa perusahaan *property dan real estate* lebih menyukai menggunakan hutang karena ratio hutang perusahaan rata-rata berada di atas 50 persen. Pada PT. Agung Podomoro Land Tbk dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan perusahaan mendanai investasi yang dimilikinya dominan dengan menggunakan hutang walaupun proporsi penggunaan hutangnya dari tahun ke tahun selalu menurun. Tingkat rasio hutang terkecil perusahaan ini terdapat pada tahun 2010 yaitu sebesar 45%. Hal yang sama juga terjadi pada PT. Lippo Karawaci Tbk yaitu terjadinya penurunan tingkat rasio hutang dari tahun 2008 hingga tahun 2010. Dimana pada tahun 2010 tingkat rasio perusahaan sebesar 49%. Namun, hal yang berbeda terjadi pada PT. Cowell Development Tbk tingkat rasio hutang perusahaan cenderung meningkat yang mana pada tahun 2010 merupakan tingkat rasio hutang terbesar perusahaan dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu sebesar 51%.

Memilih menggunakan hutang tentunya telah menjadi pertimbangan yang matang bagi perusahaan. Untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan yang dipilih, maka perusahaan perlu mengetahui faktor apa saja yang

mempengaruhi kebijakan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat nilai, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut Mamduh (2004) dalam Fitri (2010) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang meliputi *non debt-tax shield*, struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan kondisi internal perusahaan.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang sehingga peneliti memfokuskan pada tiga faktor yang diduga penting mempengaruhi kebijakan hutang yaitu struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Hal ini disebabkan karena pada penelitian sebelumnya yang meneliti tentang struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan masih diperoleh hasil yang berbeda terhadap kebijakan hutang. Hal ini diperkuat dengan penelitian Steven dan Lina (2011) yang menemukan bahwa struktur aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sementara ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara Christine, *et al* (2012) menemukan bahwa struktur aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Yulius (2011) juga menemukan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset mempengaruhi kebijakan hutang. Karena perbedaan hasil penelitian sebelumnya membuat

peneliti bermaksud ingin menguji ulang kembali pengaruh struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Faktor pertama yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang adalah struktur aset. Perusahaan dengan aset yang besar cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena aset yang dimilikinya dapat dijadikan sebagai jaminan. Hardjopranoto dalam Steven dan Lina (2011:171) menyatakan bahwa *asset in place* lebih baik didanai dengan hutang karena hutang mempunyai karakteristik *sunk cost*. *Asset in place* yang dimaksud adalah aset tetap, seperti *property*, *plant*, dan *equipment* atau disebut juga *net fixed assets*. Semakin tinggi *asset in place* tersebut dalam komposisi total aset perusahaan, maka penggunaan hutang pada perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Untuk melihat bagaimana struktur aset suatu perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara aset tetap terhadap total aset yang dimiliki masing-masing perusahaan. Semakin besar proporsi aset tetap dari keseluruhan total aset berarti struktur aset akan semakin tinggi dan kemudian akan mempengaruhi kebijakan hutang.

Pada penelitian Yeniati dan Nicken (2010) struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan oleh semakin tinggi jumlah *fixed asset* dalam *total asset* perusahaan maka akan semakin mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang karena *fixed asset* tersebut dapat digunakan sebagai jaminan bagi kreditur.

Berikut ini disajikan data tentang struktur aset yang diukur dengan membandingkan aset tetap terhadap total aset pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 hingga 2010.

Tabel 2. Data Struktur Aset Beberapa Perusahaan *Property dan real estate* yang Terdaftar di BEI

Kode	Perusahaan	Struktur Aset (%)		
		2008	2009	2010
APLN	PT. Agung Podomoro Land Tbk	44.96	39.81	9.01
COWL	PT. Cowell Development Tbk	0.93	0.64	2.02
ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk	17.86	39.81	33.05
LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk	10.77	10.27	7.47

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (Data Diolah)

Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa struktur aset perusahaan *property dan real estate* selama periode pengamatan cenderung berfluktuasi. Pada PT. Agung Podomoro Land Tbk terjadi penurunan struktur aset dari tahun 2008 hingga 2010. Dimana pada tahun 2008 struktur aset perusahaan sebesar 44.96% kemudian pada tahun 2010 struktur aset semakin menurun drastis dibanding tahun sebelumnya. Dimana pada tahun ini struktur aset perusahaan hanya sebesar 9.01%. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi penurunan jumlah *fixed aset* yang sangat tajam pada perusahaan tersebut. Hal yang sama juga terjadi pada PT. Lippo Karawaci Tbk terjadi penurunan struktur aset yang sangat drastis pada tahun 2010 dibandingkan dengan tahun 2008 dan tahun 2009. Dimana pada tahun 2008 dan 2009 struktur aset perusahaan secara berturut-turut sebesar 10.77%, 10.27%. Kemudian pada tahun 2010 struktur aset perusahaan menurun drastis sebesar 7.47%.

Lain halnya dengan yang terjadi pada PT. Cowell Development Tbk struktur aset perusahaan cenderung meningkat setiap tahun. Pada tahun 2008 struktur aset perusahaan sebesar 0.93% kemudian pada tahun 2009 struktur aset menurun sebesar 0.64%, dan pada tahun 2010 struktur perusahaan meningkat tajam sebesar 2.02%. Jika dibandingkan dengan Tabel 1 peningkatan atau penurunan kebijakan

hutang dalam hal ini diukur dengan *debt ratio* dipengaruhi oleh peningkatan atau penurunan struktur aset.

Faktor kedua yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang adalah profitabilitas. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Berdasarkan *pecking order theory* profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan dana yang terhimpun secara internal terlebih dahulu sebagai sumber pendanaannya sehingga penggunaan hutang menjadi rendah. Sebaliknya, apabila profitabilitas perusahaan rendah maka penggunaan hutang akan semakin tinggi karena dana internal tidak mencukupi pendanaan perusahaan.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki dapat diukur dengan menggunakan rasio *return on total asset* (ROA). ROA dapat diukur dengan membandingkan laba bersih terhadap total aset. ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset-aset perusahaan. Oleh karena itu, hutang akan dipilih perusahaan apabila tingkat pengembalian hasil yang tercermin dari ROA rendah. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulius (2010) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah hutang yang digunakan untuk kegiatan pendanaan.

Berikut ini disajikan data ROA perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010.

Tabel 3. Data ROA Beberapa Perusahaan *Property* dan *real estate* yang Terdaftar di BEI

Kode	Perusahaan	ROA (%)		
		2008	2009	2010
APLN	PT. Agung Podomoro Land Tbk	-0.45	0.80	3.20
COWL	PT. Cowell Development Tbk	3.19	6.60	3.15
ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk	3.26	1.14	1.05
LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk	3.15	3.20	3.25

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (Data Diolah)

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa ROA perusahaan *property* dan *real estate* cenderung berfluktuasi. Pada PT. Agung Podomoro Land Tbk ROA perusahaan dari tahun 2008 hingga 2010 mengalami peningkatan yang sangat tajam. Pada tahun 2008 perusahaan memperoleh ROA negatif sebesar 0.45%, namun pada tahun 2009 perusahaan mampu menghasilkan ROA yang positif sebesar 0.80%. Selanjutnya pada tahun 2010 ROA perusahaan meningkat tajam dibanding dua tahun sebelumnya sebesar 3.20%. Hal ini mengindikasikan bahwa selama periode pengamatan kemampuan perusahaan menghasilkan laba semakin besar yang tercermin dari peningkatan ROA nya. Hal yang sama juga terjadi pada PT. Lippo Karawaci Tbk ROA perusahaan mengalami peningkatan yang tidak begitu besar setiap tahunnya dimana pada tahun 2008 perusahaan memperoleh ROA sebesar 3.15%, tahun 2009 meningkat menjadi 3,20%, dan pada tahun 2010 meningkat lagi menjadi 3.25%.

Berbeda dengan yang terjadi pada PT. Cowell Development Tbk terjadi peningkatan ROA yang sangat tajam pada tahun 2009 yaitu sebesar 6.60% dibanding tahun 2008 yang hanya sebesar 3.26%. Namun, pada tahun 2010 ROA

perusahaan mengalami penurunan yang sangat tajam sebesar 3.15%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami fluktuasi peningkatan atau penurunan ROA. Jika dikaitkan dengan Tabel 1, penurunan atau peningkatan profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA mempengaruhi kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor ketiga yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang adalah ukuran perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar biasanya membutuhkan dana yang besar oleh karena itu hutang menjadi alternatif pilihan pendanaan. Menurut Mamduh dalam Fitri (2010) perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang lebih besar diasumsikan menggambarkan manajemen yang bagus dan mengindikasikan bahwa perusahaan dikelola secara profesional. Oleh karena itu pihak kreditor lebih mempercayai meminjamkan uangnya kepada perusahaan yang besar. Salah satu cara untuk mengukur ukuran suatu perusahaan dapat ditinjau dari penjualan perusahaan. Hasil penelitian Christine, *et al.*(2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Berikut ini disajikan data ukuran perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010.

Tabel 4. Data Ukuran Beberapa Perusahaan *Property dan real estate* yang Terdaftar di BEI

Kode	Perusahaan	SIZE (x)		
		2008	2009	2010
APLN	PT. Agung Podomoro Land Tbk	13.60	13.66	14.48
COWL	PT. Cowell Development Tbk	11.34	11.50	11.52
ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk	13.87	13.87	14.13
LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk	14.75	14.76	14.96

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* (Data Diolah)

Pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa ukuran masing-masing perusahaan setiap tahunnya cenderung berfluktuasi. Pada PT. Agung Podomoro Tbk ukuran perusahaan dari tahun 2008 hingga tahun 2010 cenderung berfluktuasi. Dari tahun 2008 hingga 2010 ukuran perusahaan PT. Agung Podomoro Tbk mengalami peningkatan berturut-turut sebesar 13.60x, 13.66x, dan 14.48x. Tahun 2010 merupakan ukuran perusahaan terbesar dibanding tahun sebelumnya. Hal yang sama juga terjadi pada PT. Lippo Karawaci Tbk ukuran perusahaan dari tahun 2008 hingga 2010 mengalami peningkatan penjualan berturut-turut sebesar 14.75x, 14.76x, dan 14.96x. Begitupun yang terjadi dengan PT. Cowell Development Tbk ukuran perusahaan dari tahun 2008 sampai tahun 2010 mengalami peningkatan berturut-turut sebesar 11.34x, 11.50x, dan 11.52x.

Dikaitkan dengan Tabel 1, peningkatan atau penurunan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang. Pada PT. Agung Podomoro Land Tbk terjadi penurunan jumlah hutang dari tahun 2008 hingga tahun 2010 tapi hal tersebut tidak diikuti oleh penurunan ukuran perusahaan. Namun, berbeda dengan yang terjadi dengan PT. Cowell Development Tbk peningkatan ukuran perusahaan setiap tahun juga meningkatkan kebijakan hutang yang tercermin dari *debt ratio*

perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan fenomena di atas mengenai pentingnya kebijakan hutang dan perbedaan hasil penelitian dari beberapa peneliti terdahulu, maka penulis tertarik untuk menguji kembali pengaruh struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Oleh karena itu, penulis tertarik meneliti mengenai **“Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan yaitu:

1. Kebijakan hutang cenderung berfluktuasi disebabkan oleh banyaknya faktor yang mempengaruhi.
2. Ada indikasi berfluktuasinya struktur aset perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang.
3. Berfluktuasinya profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan tersebut.
4. Kecenderungan peningkatan atau penurunan ukuran perusahaan akan mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan.
5. Adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penulis membatasi masalah pada pengaruh struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2010.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah yang dikemukakan, maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah:

1. Bagaimana pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI ?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI ?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI ?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis:

1. Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis, untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
2. Bagi pengembangan ilmu, menambah referensi terutama dalam mempelajari manajemen keuangan mengenai kebijakan hutang.
3. Bagi investor, menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi yang optimal dengan menganalisis keadaan keuangan perusahaan melalui kebijakan hutang.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Hutang

a. Defenisi Hutang

Hutang menurut Mamduh (2007:51) didefenisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul di masa 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. Sementara menurut Keown, *et al.*(2008:39) hutang adalah uang yang telah dipinjam dan harus dibayar kembali pada tanggal yang telah ditentukan. Sedangkan, menurut Irham (2012:160) *liabilities* atau utang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya.

b. Alasan Perusahaan Memilih Hutang

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

1. Perusahaan mengambil kebijakan dividen untuk memanfaatkan peluang investasi.
2. Perusahaan lebih suka untuk mendanai peluang investasi dengan dana yang terhimpun secara internal terlebih dahulu, kemudian baru melirik sumber pendanaan modal eksternal (*external financing capital*).

3. Ketika dibutuhkan pendanaan eksternal (*external financing*), pertama perusahaan akan memilih untuk menerbitkan sekuritas utang, kemudian baru menerbitkan sekuritas jenis ekuitas.
4. Ketika dibutuhkan pendanaan eksternal yang lebih besar untuk proyek yang memiliki nilai sekarang (*present value*) yang positif, urutan pendanaan bersusun (*financing pecking order*) akan diikuti. Ini berarti yang lebih disukai adalah utang yang lebih beresiko, diikuti dengan ekuitas konvertibel, lalu ekuitas preferen dan saham (ekuitas) biasa sebagai pilihan terakhir.

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 mempunyai kelemahan, yaitu:

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

2. Kebijakan Hutang

a. Defenisi Kebijakan Hutang

Suad (2008:253) menyatakan keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external fnancing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal fnancing*). Keputusan tentang *external fnancing* sering disebut sebagai keputusan pendanaan.

Menurut Keown, *et al.*(2005:85) struktur pendanaan adalah gabungan dari semua unsur yang terdapat di sisi kanan neraca perusahaan. Struktur keuangan juga didefenisikan sebagai cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur keuangan dapat dilihat pada sisi kanan dari neraca. Ini terdiri dari hutang jangka pendek , hutang jangka panjang dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1996:3).

b. Teori-teori Kebijakan Hutang

Teori-teori kebijakan hutang meliputi:

1. Model Modigliani-Miller (MM) Tanpa Pajak

Asumsi-asumsi yang digunakan MM tanpa pajak:

- a) Risiko bisnis suatu perusahaan diukur dengan σ EBIT (deviasi standar *Earning Before Interest 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) Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko.
- e) Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain 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. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pengurangan 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 adalah: 1) pajak penghasilan dari saham (Ts) dan 2) pajak penghasilan dari obligasi (Td).

4. *Financial Distress* dan *Agency Cost*

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka akan timbul biaya 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 Costs atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan (*agency problem*).

5. Model *Trade-Off*

Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi sampai hanya 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 adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Jika manajemen ingin memaksimumkan nilai untuk memegang 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 dan 2) jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Karena adanya *asymmetric information*, Gordon

Donadson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: 1) Laba ditahan dan dana dari depresiasi, 2) Hutang, dan 3) Penjualan saham baru.

7. *Pecking Order Theory*

Menurut Myers dalam Keown, *et al.* (2005:100) menyatakan bahwa 1) perusahaan mengambil kebijakan dividen untuk memanfaatkan peluang investasi 2) perusahaan lebih suka untuk mendanai peluang investasi dengan dana yang terhimpun secara internal terlebih dahulu, kemudian baru melirik sumber pendanaan modal eksternal (*external financing capital*) 3) Ketika dibutuhkan pendanaan eksternal (*external financing*), pertama perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas utang, kemudian baru menerbitkan sekuritas jenis ekuitas 4) Ketika dibutuhkan pendanaan eksternal yang lebih besar untuk mendanai proyek yang memiliki nilai sekarang (*present value*) yang positif, urutan pendanaan bersusun (*financing pecking order*) akan diikuti. Ini berarti yang lebih disukai adalah utang yang lebih beresiko, diikuti dengan ekuitas konvertibel, lalu ekuitas preferen dan saham biasa sebagai pilihan terakhir.

c. **Jenis-jenis Rasio Hutang**

Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Terdapat jenis-jenis rasio yang berkaitan dengan hutang antara lain:

1. Total Utang Terhadap Total Aset / Rasio Utang

Rasio total hutang terhadap total aktiva, yang umumnya disebut rasio utang, menghitung persentase total dana yang disediakan oleh kreditor.

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

Total utang termasuk seluruh kewajiban lancar dan utang jangka panjang. Kreditor lebih menyukai rasio utang yang rendah karena makin rendah rasio utang, makin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor jika dilikuidasi. Di sisi lain, pemegang saham mungkin menginginkan lebih banyak *leverage* karena akan memperbesar laba yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2010:143).

2. Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga

Merupakan rasio laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap beban bunga: suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga tahunannya. Rasio ini mengukur sejauh apa laba operasi dapat mengalami penurunan sebelum perusahaan tidak mampu memenuhi biaya bunga tahunannya. Kegagalan dalam membayar bunga akan menyebabkan pihak kreditor melakukan tindakan hukum dan kemungkinan berakhir dengan kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2010:143). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

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

3. Rasio Cakupan EBITDA

Adalah rasio yang pembilangnya mencakup seluruh arus kas yang tersedia untuk memenuhi beban tetap keuangan dan pembilangnya mencakup seluruh beban tetap keuangan. Rasio cakupan EBITDA

menunjukkan seluruh arus kas yang tersedia untuk pembayaran sebagai pembilang dan seluruh pembayaran finansial yang dibutuhkan sebagai penyebut. (Brigham dan Houston, 2010:144). Rasio tersebut dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Rasio cakupan} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Pembayaran sewa guna usaha}}{\text{Bunga} + \text{Pembayaran pokok} + \text{Pembayaran sewa guna usaha}}$$

EBITDA

4. *Debt Equity Ratio*

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan (Lukman, 2004:54). Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt equity ratio} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Stockholders equity}} \times 100\%$$

5. *Debt to Total Capitalization Ratio*

Rasio ini mengukur berapa besar modal jangka panjang perusahaan (*total capitalization*) yang dibiayai oleh kreditur jangka panjang (Lukman, 2004:55). Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to total capitalization ratio} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Total capitalization}} \times 100$$

d. **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang**

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 asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan, dapat menjadi jaminan yang baik, sementara 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 lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual hutang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada hutang.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan hutang dalam jumlah yang 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. Makin 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 mungkin dapat membuat perusahaan menghadapi risiko gagal bayar, karena jika perusahaan gagal bayar, manajer kemungkinan akan kehilangan pekerjaannya. Tetapi, jika utang yang digunakan terlalu sedikit, manajemen 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 mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga peringkat nilai

Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran 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 suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya.

12. Fleksibilitas keuangan

Mempertahankan kecukupan kapasitas pinjaman cadangan. Menentukan cadangan yang memadai adalah sesuatu yang dilakukan berdasarkan pertimbangan.

Menurut Mamduh (2004) dalam Fitri (2010) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu:

1. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT yang tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

2. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai pinjaman.

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

3. Struktur Aset

a. Pengertian Aset

Mamduh (2007:13) mendefenisikan aset sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan pada

masa-masa mendatang. Sumber daya yang mampu menghasilkan aliran kas masuk (*cash inflow*) atau kemampuan mengurangi kas keluar (*cash outflow*) bisa disebut sebagai aset.

Sedangkan Wild, *et al.*(2005:23) mendefenisikan aset sebagai sumber daya yang dikendalikan oleh perusahaan dan berada pada sisi kiri neraca. Sumber daya ini merupakan investasi yang diharapkan untuk menghasilkan laba di masa depan melalui aktivitas operasi. Sofyan (2010:107) mendefenisikan aset sebagai harta yang dimiliki perusahaan yang berperan dalam operasi perusahaan misalnya kas, persediaan, aktiva tetap, aktiva yang tak berwujud dan lain-lain.

b. Jenis-jenis Aset

Menurut Keown, *et al.*(2008:36) aset perusahaan dimasukkan ke dalam tiga kategori, yaitu:

1. Aktiva Lancar

Aktiva 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. Aktiva lancar meliputi kas, piutang usaha, persediaan dan beban dibayar dimuka.

2. Aktiva Tetap

Meliputi peralatan dan perlengkapan, bangunan dan tanah.

3. Aktiva Lain

Aktiva lain adalah semua aktiva yang bukan termasuk aktiva lancar atau aktiva tetap, sebagai contoh aset tidak berwujud seperti hak paten, hak cipta dan *goodwill*.

Menurut Bambang (2008:19) Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Aktiva tetap ialah aktiva yang tahan lama yang tidak atau yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi. Aktiva tetap yang tidak habis dalam proses produksi misalnya: tanah dimana di atasnya didirikan bangunan-bangunan pabrik dan untuk aktiva tersebut tidak diadakan penyusutan. Adapun aktiva tetap yang berangsur-angsur habis dalam proses produksi misalnya bangunan-bangunan pabrik, kendaraan-kendaraan, perlengkapan-perengkapan, dan lain-lain. Perbandingan atau perimbangan antara kedua aktiva tersebut akan menentukan struktur kekayaan.

Menurut Lukman (2004:409) aktiva tetap seringkali disebut sebagai “*the earning assets*” (aktiva sesungguhnya yang dapat menghasilkan pendapatan bagi perusahaan). Perbandingan atau perimbangan antara kedua aktiva tersebut akan menentukan struktur kekayaan. Brigham dan Houston (2001:39) menyatakan perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik dijadikan jaminan. Karena itu, perusahaan *real estate* biasanya mempunyai *leverage*

yang tinggi, sedangkan perusahaan yang terlibat dalam teknologi tidak demikian.

Struktur aset dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan rasio aset tetap terhadap total aset (Lukman, 2004:409). Semakin besar rasio aktiva tetap atas total aktiva, maka semakin *capital intensive* suatu perusahaan. Struktur aset dirumuskan sebagai berikut:

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

4. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham yang tertentu (Mamduh, 2007:83). Profitabilitas juga mengukur seberapa efisien perusahaan telah menggunakan aset dan mengelola operasinya (Ross, *et al.* 2009:89). Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2011:188).

Menurut Eduardus (2001) profitabilitas dari sudut pandang investor merupakan salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana perubahan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang

memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

b. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan pengaruh kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi (Brigham dan Houston, 2010:145). Terdapat berbagai jenis rasio profitabilitas yaitu:

1. Margin Laba Atas Penjualan

Rasio ini mengukur laba bersih per dolar penjualan; dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan (Brigham dan Houston, 2010:146). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Margin laba atas penjualan} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100 \%$$

2. Pengembalian Atas Total Aset / ROA

Adalah rasio laba bersih terhadap total aset. Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset (*return on total assets-ROA*) setelah bunga dan pajak (Brigham dan Houston, 2010:148). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100 \%$$

3. Rasio Kemampuan Dasar Untuk Menghasilkan Laba / BEP

Rasio kemampuan dasar menghasilkan laba (*basic earning power-BEP*) menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba

operasi; dihitung dengan membagi EBIT dengan total aset. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset perusahaan, sebelum pengaruh pajak dan *leverage*. Rasio ini bermanfaat ketika membandingkan perusahaan dengan berbagai tingkat *leverage* keuangan dan situasi pajak (Brigham dan Houston, 2010:148). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{BEP} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

4. Pengembalian Atas Ekuitas Biasa / ROE

Pengembalian atas ekuitas biasa (*return on common equity-ROE*) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa; mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Pemegang saham berharap mendapatkan pengembalian atas uang mereka, dan rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian tersebut dilihat dari kacamata akuntansi (Brigham dan Houston, 2010:149). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas biasa}} \times 100\%$$

5. *Gross Profit Margin*

Merupakan persentase dari laba kotor (*sales-cost of goods sold*) dibandingkan dengan *sales*. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of goods sold* relatif lebih rendah dibandingkan dengan *sales*. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin*, semakin kurang baik operasi perusahaan (Lukman, 2004:61).

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

6. *Operating Profit Margin*

Menggambarkan jumlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. Semakin tinggi rasio *operating profit margin* maka akan semakin baik pula operasi suatu perusahaan (Lukman, 2004:61).

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Operating profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

7. *Net Profit Margin*

Merupakan rasio antara laba bersih yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh biaya termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi *net profit margin*, semakin baik operasi suatu perusahaan. Suatu *net profit margin* dikatakan baik akan sangat tergantung dari jenis industri di dalam mana perusahaan berada (Lukman, 2004:62).

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

8. *Total Assets Turnover*

Menggambarkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan. Semakin tinggi rasio *total assets turnover* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan (Lukman, 2004:62).

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Annual sales}}{\text{Total assets}} \times 1 \text{ kali}$$

9. Pendapatan per Lembar Saham Biasa (*Earning per share / EPS*)

EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Para calon pemegang saham tertarik dengan *earning per share* yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan (Lukman, 2004:66)

$$EPS = \frac{\text{Earning available of common stock}}{\text{Number of shares of common stock outstanding}} \times \text{Rp } 1,00$$

10. Deviden per Lembar Saham Biasa (*Devidend per share / DPS*)

Devidend per share menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham (EPS) yang akan didistribusikan (Lukman, 2004:67)

$$DPS = \frac{\text{Earning available of common stock}}{\text{Number of shares of common stock outstanding}} \times \text{Rp } 1,00$$

11. Nilai Buku per Lembar Saham Biasa (*Book value per share*)

Menggambarkan perkiraan nilai (tidak pasti) dari setiap lembar saham biasa yang didasarkan atas asumsi perusahaan dapat dilikuidir menurut nilai bukunya (Lukman, 2004:67).

$$\text{Book value per share} = \frac{\text{Total common stockholders equity}}{\text{Number of shares of common stock outstanding}} \times \text{Rp } 1,00$$

5. Ukuran Perusahaan

Menurut Sujianto (2001) dalam Eka (2010) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan aset, dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menentukan kondisi atau karakteristik perusahaan dari segi keamanan dan *prestige*. Oleh

karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil sehingga ketidakpastian di masa depan perusahaan akan bisa diketahui. Kemudian para investor dapat mengambil keputusan dengan lebih tepat bila dibandingkan dengan pengambilan keputusan tanpa informasi.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar aktiva maka semakin modal yang ditanam. Sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Fitri, 2010).

Menurut Badan Standarisasi Nasional, kategori ukuran perusahaan terdiri atas 3 yaitu:

1. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan, tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-.

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 500.000.000,- sampai dengan paling banyak

10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-.

3. Perusahaan Besar

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu keunggulan perusahaan yang dipakai untuk berkompetensi dengan industri sejenis. Ukuran perusahaan pada penelitian ini diukur dengan melihat penjualan perusahaan. Menurut Haruman (2008) dalam Lenra (2011) ukuran perusahaan (SIZE) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan. Perusahaan yang besar relatif mudah mengakses pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Pasar modal menjadi salah satu sumber pendanaan eksternal perusahaan.

6. Hubungan antara variabel Bebas terhadap variabel Terikat

a. Hubungan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Brigham dan Houston (2001:39) perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup

banyak menggunakan hutang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Oleh karena itu, struktur aset yang besar cenderung membuat perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah besar. Selain itu, besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang karena perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai pinjaman.

Penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken (2010) menemukan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat diartikan dengan semakin tinggi struktur aset pada suatu perusahaan, maka kebijakan hutang akan semakin tinggi pula. Hasil temuan ini menyatakan bahwa semakin tinggi jumlah *fixed asset* dalam *total asset* perusahaan akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang karena *fixed asset* tersebut dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang dari kreditor.

b. Hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2011:188). Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan lebih suka untuk mendanai peluang investasi dengan dana yang terhimpun secara internal terlebih dahulu, kemudian baru melirik sumber pendanaan modal eksternal. Dengan demikian, hutang akan

digunakan perusahaan apabila tingkat pengembalian perusahaan tidak mencukupi untuk kegiatan pendanaannya

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Yulius (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang maka hal ini dapat diartikan dengan semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin rendah hutang yang digunakan untuk kegiatan pendanaan. Hasil temuan ini sesuai dengan *pecking order theory* karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui *retained earnings*.

c. Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat. Selain itu, perusahaan yang berukuran besar lebih dipercaya investor karena manajemen lebih *profitable* dan dikelola secara profesional. Perusahaan yang berukuran besar biasanya membutuhkan dana yang besar oleh karena itu hutang menjadi alternatif pilihan pendanaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Christine, *et al.*(2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar hutang yang digunakan. Hasil temuan penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat penjualan suatu perusahaan menjadi indikator penentu utama

kebijakan hutang perusahaan karena jika pertumbuhan penjualan tinggi maka membutuhkan pendanaan utang untuk perluasan pasar dan operasionalnya.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang terkait dengan kebijakan hutang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Christine, *et al.* (2012) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, *free cash flow* terhadap kebijakan hutang menemukan bahwa struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina tahun 2011 yang meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, investasi perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas menemukan bahwa kebijakan dividen, struktur aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan investasi, pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.

Penelitian yang dilakukan oleh Yenziatie dan Nicken (2010) yang menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan, risiko bisnis terhadap kebijakan hutang 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 Yulius tahun 2011 menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen kas, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko sistematis, set peluang investasi, struktur aset sebagai variabel bebasnya dan kebijakan hutang menjadi variabel terikatnya. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen kas, profitabilitas, ukuran perusahaan, set peluang investasi dan struktur aktiva mempengaruhi kebijakan hutang. Kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan dan risiko sistematis tidak mempengaruhi kebijakan hutang

Berikut ini disajikan ringkasan penelitian terdahulu yang terkait dengan kebijakan hutang:

Tabel 5. Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait dengan Kebijakan Hutang

No	Nama Peneliti, Metode	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Hasil Penelitian
1	Christine, <i>et al.</i> (2012) Regresi berganda	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>free cash flow</i>	Kebijakan hutang	Struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2	Steven dan Lina (2011) Regresi Berganda	Kebijakan dividen, investasi perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas	Kebijakan hutang	Kebijakan dividen, struktur aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Investasi, pertumbuhan, ukuran, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap

Lanjutan

No	Nama Peneliti, Metode	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Hasil Penelitian
3	Yeniatie dan Nicken (2010) Regresi Berganda	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, aset, pertumbuhan, risiko bisnis	Kebijakan hutang	kebijakan hutang. Kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4	Yulius (2011) Regresi Berganda	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen kas, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko sistematis, set peluang investasi, struktur aktiva	Kebijakan Hutang	Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen kas, profitabilitas, ukuran perusahaan, set peluang investasi dan struktur aktiva mempengaruhi kebijakan hutang. Kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan dan risiko sistematis tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

Sumber: Berbagai Jurnal

C. Kerangka Konseptual

Kebijakan hutang dapat didefinisikan sebagai keputusan pendanaan yang dipilih perusahaan dimana dana yang diperoleh bersumber dari luar perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan menggunakan rasio utang. Rasio utang menggambarkan seberapa besar investasi aktiva tetap dibiayai oleh hutang.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan sehingga peneliti memfokuskan pada tiga faktor yang diduga penting mempengaruhi kebijakan hutang. Selain itu, pada penelitian sebelumnya yang

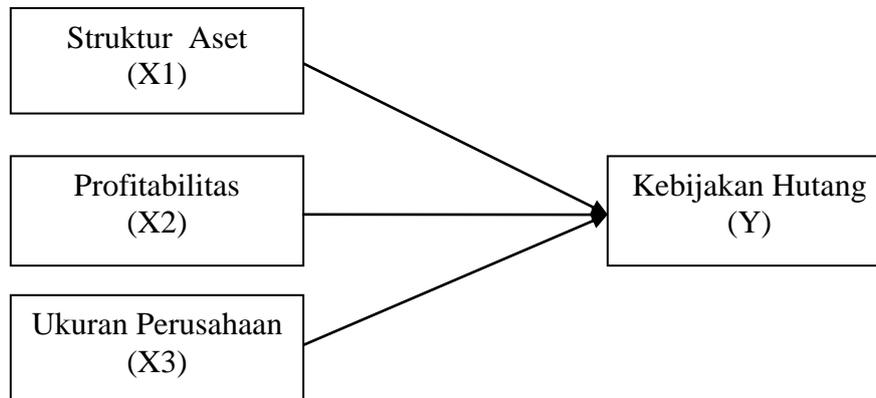
meneliti tentang struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan masih diperoleh hasil yang berbeda terhadap kebijakan hutang.

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu struktur aset. Perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung menggunakan hutang yang besar. Karena jika perusahaan tidak mampu membayar hutang-hutangnya maka aset-aset yang ada tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan. Dengan demikian akan terdapat hubungan yang positif antara struktur aset dengan kebijakan hutang.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah profitabilitas. Profitabilitas menggambarkan segala aktivitas operasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih sedikit. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki kelebihan dana akan lebih menyukai menggunakan dana internal daripada dana eksternal. Dengan demikian akan terdapat hubungan yang negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi pandangan investor untuk menyalurkan dana yang dimilikinya. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung membutuhkan dana yang besar dalam operasinya. Oleh karena itu, hutang sering digunakan oleh perusahaan yang berukuran besar. Dengan demikian akan terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas maka kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 : Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Untuk menguji pengaruh struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₁: Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI.
- H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI.
- H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori, dan pengolahan data serta pembahasan yang dilakukan pada Bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur Aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
2. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

B. Saran

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

1. Bagi investor, sebaiknya menentukan perusahaan yang memiliki prospek investasi yang baik untuk kedepannya. Selain itu, sebelum menginvestasikan dana sebaiknya mempertimbangkan ukuran perusahaan karena pemilihan perusahaan yang tepat akan mempengaruhi risiko yang akan dihadapi.
2. Bagi Peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Dengan menambah

periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu dan menambah variabel penelitian seperti pajak, risiko perusahaan, tingkat bunga, dan faktor lainnya. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan rasio selain dari yang digunakan dalam penelitian ini.

3. Bagi Perusahaan, memilih menggunakan hutang tentunya akan berpengaruh terhadap aktivitas operasi perusahaan. Oleh karena itu, sebelum memilih menggunakan hutang ada baiknya untuk memperhatikan faktor-faktor penentu kebijakan hutang dengan saksama seperti variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, dan faktor lainnya.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Agus Sartono. 1996. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Bambang Riyanto. 2008. Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. 2008. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Kelima, Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Christine Dwi Karya Susilawati, Lidya Agustina, Se Tin. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 16, No 2, Hlm 178-187. Universitas Kristen Maranatha.
- Eduardus Tandelilin. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE.
- Eka Amelia Kusumaningrum. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Fitri Mega Mulianti. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Imam Ghozali. 2006. Aplikasi Model Analisis Multivariate dengan Program SPSS Cetakan IV. Semarang: Undip.
- Gujarati, Damodar. 2007. Ekonometrika Dasar. Jakarta: Erlangga.
- Idris. 2010. Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif dengan Program SPSS Edisi Revisi III. Padang: FE-UNP.
- Indriantoro Nur dan Bambang Supomo. 1999. Metode Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen. Yogyakarta: BPFE.
- Irham Fahmi. 2012. Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab. Bandung: Alfabeta.

- Keown, Arthur J. et al. 2005. *Manajemen Keuangan Prinsip-Prinsip dan Aplikasi Edisi Kesembilan, Jilid 2. (Terjemahan)*. Jakarta: PT. Indeks. Buku asli diterbitkan tahun 2002.
- _____. 2008. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan, Edisi Kesepuluh, Jilid 1. (Terjemahan)*. Jakarta: PT. Indeks. Buku asli diterbitkan tahun 2005.
- Lenra Juni Remember Purba. 2011. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Lukas Setia Atmaja. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Lukman Syamsuddin. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam: Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan*. Edisi baru. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan 1 ed. 8*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sofyan Syafri Harahap. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan Edisi 1*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Steven dan Lina. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 13, No 3, Hlm 163-181. STIE Trisakti.
- Suad Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Edisi 4, Buku 1*. Yogyakarta: BPFE.
- Weston, Fred J dan Thomas E Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid II*. Erlangga: Jakarta.
- Wild, John J. et al. 2005. *Analisis Laporan Keuangan Edisi 8, Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yeniatie dan Nicken. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 12, No 1, Hlm 1-16. STIE Trisakti.
- Yulius Kurnia Susanto. 2011. *Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistemik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 13, No 3, Hlm 195-210. STIE Trisakti.

www.cdmione.com

www.idx.co.id