

## **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Eka Amelia Kusumaningrum (2010) adalah ingin mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 16 perusahaan yang bergerak disektor *real estate* dan propertidengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda pada tahun 2005 samapai 2009. penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan sedangkan untuk variabel dependennya yaitu struktur modal.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). pertumbuhan aset mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER), akan tetapi ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER).

Peneliti dari Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2013) bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas dan struktur aset terhadap kebijakan hutang Obyek pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur pada periode penelitian 2009 sampai 2011. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang, profitabilitas memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap kebijakan hutang dan struktur aset memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang dan mempunyai hubungan positif.

Guna memperjelas persamaan dan perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, maka berikut akan dikemukakan tabulasi perbedaan dan persamaannya adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1  
Persamaan dan Perbedaan  
Antara Penelitian Terdahulu Dan Penelitian Sekarang

No	Peneliti terdahulu	Peneliti sekarang	Persamaan	Perbedaan
1	a. Nama : Eka Amelia Kusumaningrum(2010)  Judul : Analisis Pengaruh Profitabilitas,Pertumbuhan Asset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal	a. Nama : Rizki Rahmawan (2015)  Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas <i>Growth Opportunity</i> Dan Kebijakan dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 -2014		
	b. Variabel Bebas (X) : Profitabilitas, (X1) <i>Growth Opportunity</i> (X2) Ukuran Perusahaan (X3)	b. Variabel Bebas (X) : Ukuran Perusahaan (X1) <i>Growth Opportunity</i> (X2) Profitabilitas (X3) Kebijakan Dividen (X4)	Ukuran Perusahaan (X1) <i>Growth Opportunity</i> (X2) Profitabilitas (X3)	Kebijakan Dividen (X\4)
	c. Variabel Terikat (Y) : Struktur Modal	c. Variabel Terikat (Y) : Kebijakan Hutang		Kebijakan Hutang (Y) Struktur Modal (Y)
	d. Teknik Analisis : Regresi Linier Berganda	d. Teknik Analisis : Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda	
	e. Obyek Penelitian : real estate dan properti di BEI	e. Obyek Penelitian : Perusahaan Perusahaan Real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia		Perusahaan Real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia

No	Peneliti terdahulu	Peneliti sekarang	Persamaan	Perbedaan
	f. Hasil Penelitian Terdahulu : - Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). - Pertumbuhan asset mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER), - Ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER).			
2	a. Nama : Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti (2010)  Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang	a. Nama : Rizki Rahmawan (2015)  Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas <i>Growth Opportunity</i> Dan Kebijakan dividen Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 -2014		
	b. Variabel Bebas (X) : Kepemilikan Manajerial (X1) Kebijakan Dividen (X2) Profitabilitas (X3) Struktur asset (X4)	b. Variabel Bebas (X) : Ukuran Perusahaan (X1) <i>Growth Opportunity</i> (X2) Profitabilitas (X3) Kebijakan Dividen (X4)	Profitabilitas (X3) Kebijakan Dividen (X4)	Ukuran Perusahaan (X1) <i>Growth Opportunity</i> (X2) Kepemilikan Manajerial (X1) Struktur asset (X4)
	c. Variabel Terikat (Y) : Kebijakan Hutang	c. Variabel Terikat (Y) : Kebijakan Hutang	Kebijakan Hutang (Y)	
	d. Teknik Analisis : Regresi Linier Berganda	d. Teknik Analisis : Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda	
	e. Obyek Penelitian : Perusahaan Manufaktur di BEI	e. Obyek Penelitian : Perusahaan real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia		Perusahaan Real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia
	f. Hasil Penelitian Terdahulu : - Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. - Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang. - Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. - Struktur aset memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang dan mempunyai hubungan positif.			

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Kinerja Keuangan**

#### **2.2.1.1 Pengertian Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan perusahaan pada dasarnya diperlukan sebagai alat untuk mengukur financial health (kesehatan perusahaan). Kinerja keuangan perusahaan digunakan sebagai media pengukuran subyektif yang menggambarkan efektifitas penggunaan aset oleh sebuah perusahaan dalam menjalankan bisnis utamanya dan meningkatkan pendapatan.

Kinerja keuangan adalah gambaran setiap hasil ekonomi yang mampu diraih oleh perusahaan pada periode tertentu melalui aktivitas-aktivitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan secara efisien dan efektif, yang dapat diukur perkembangannya dengan mengadakan analisis terhadap data-data keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan (Munawir, 2007:30).

Kinerja keuangan dapat dirumuskan sebagai perbandingan antara nilai yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan menggunakan asetnya yang produktif dan nilai yang diharapkan dari pemilik aset tersebut. Dalam menilai kinerja keuangan yang menggunakan analisis rasio keuangan perlu diketahui standar rasio keuangan tersebut. Pada umumnya, kinerja keuangan perusahaan dikategorikan baik jika besarnya rasio keuangan perusahaan bernilai sama dengan

atau diatas standar rasio keuangan. Analisis kinerja keuangan didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan. Seperti tercermin dalam laporan keuangan yang dibuat sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim digunakan.

### **2.2.1.2 Tujuan Laporan Keuangan**

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Para pemakai laporan akan menggunakannya untuk meramalkan, membandingkan, dan menilai dampak keuangan yang timbul dari keputusan ekonomis yang diambilnya. Informasi mengenai dampak keuangan yang timbul tadi sangat berguna bagi pemakai untuk meramalkan, membandingkan dan menilai keuangan. Untuk menggali lebih banyak lagi informasi yang terkandung dalam suatu laporan keuangan diperlukan suatu analisis laporan keuangan. Pada mulanya kondisi suatu perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Baik hanya untuk mengetahui profitabilitas suatu perusahaan.

Analisis laporan keuangan adalah analisis laporan keuangan yang terdiri dari penelaah atau mempelajari daripada hubungan dan tendensi atau kecenderungan (trend) untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan. (Munawir, 2007:35).

### **2.2.1.3 Pengertian Keputusan Pembiayaan**

Keputusan pembiayaan menurut Sudana (2009: 4) adalah “keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aktiva”. Sedangkan keputusan pendanaan menurut Kesuma (2009: 1) adalah kegiatan yang berhubungan dengan penentuan sumber danayang akan digunakan, penentuan perimbanganpembelanjaan yang baik, atau penentuan strukturmodal yang optimal. Keputusan pemenuhan dana mencakup berbagai pertimbangan apakah perusahaanakan menggunakan sumber internal maupun sumber eksternal, yang berasal dari hutang atau emisiobligasi, atau dengan emisi saham baru. Dana pinjaman dan saham, merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan (Sudana,2009:4).

Menurut Sudana (2009:5) keputusan pendanaan, berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dari berbagai alternatif sumber dana yang tersedia sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelian yang paling efisien. Hasil dari keputusan pembelian tampak pada neraca sebelah kredit, yaitu berupa utang lancar, utang jangka panjang dan modal.

Pada hakikatnya masalah pembiayaan adalah menyangkut masalah keseimbangan financial perusahaan. Hal ini berhubungan dengan usaha perusahaan dalam memilih alternatif dari sumber dana yang ada. Alternatif sumber dana tersebut harus dapat dioptimalkan oleh manajer dengan meminimalkan biaya yang dikeluarkan. Keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer apabila dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas

perusahaan (Nurrohim, 2008: 12) Sehingga dari pernyataan di atas, “tujuan keputusan pendanaan adalah memperoleh dana dengan biaya yang paling murah”.

## **2.2.2 Variabel-variabel**

### **2.2.2.1 Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang terdiri dari dua suku kata, kebijakan dan hutang. “Kebijakan (*policy*) adalah petunjuk penyeluruhan secara lisan, tulisan atau yang dimaksudkan untuk menetapkan batas umum dan arah tindakan yang akan dilaksanakan” (Nafirin,2007: 7) Sedangkan hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya (Sudana, 2009:4).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal (Mulianti, 2010: 12). Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi di dalamnya. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mulianti,2010: 12).

Hutang atau kewajiban perusahaan dapat terbagi menjadi dua macam, yaitu hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek.(Munawir2007:18). Hutang jangka panjang merupakan hutang yang memiliki batas pelunasan lebih dari satu tahun. Hutang jangka panjang terdiri dari hutang obligasi, hipotik, kredit investasi dan lain-lain. Sedangkan hutang jangka pendek adalah hutang yang masa

jatuh temponya kurang dari satu tahun. Hutang jangka pendek terdiri dari hutang dagang, hutang gaji, hutang pajak, hutang bank jangka pendek dan lain-lain (Munawir 2007: 18).

Menurut Weston dan Copeland (1997) dalam Pithaloka (2009: 9) hutang memiliki keunggulan dan kelemahan. Keunggulan penggunaan hutang adalah sebagai berikut :

1. Pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak.
2. Biaya hutang yang terbatas sehingga pemegang obligasi tidak ikut menikmati laba yg sedang naik.
3. Hasil pengembalian yang diharapkan pada umumnya masih lebih rendah jika dibandingkan dengan saham biasa.
4. Jika menggunakan pembiayaan hutang, pemilik perusahaan (pemilik saham terbesar) tidak berbagi pengendalian pengelolaan perusahaan.

kelemahan dalam menggunakan pembiayaan dengan hutang adalah :

1. Memiliki masa jatuh tempo yang pasti, sehingga apabila telah jatuh tempo perusahaan harus mampu melunasinya sesuai dengan waktu yang telah ditentukan.
2. Memiliki biaya tetap, sehingga jika laba perusahaan mengalami kemunduran yang cukup drastis maka perusahaan ada kemungkinan tidak dapat membayar bunga hutang.
3. Hutang jangka panjang merupakan bentuk ikatan dalam waktu yang relative lama sehingga tingkat risiko yang ditanggung juga semakin tinggi.

4. Hutang yang semakin tinggi akan memerlukan tingkat laba yang semakin tinggi pula sehingga perusahaan memiliki beban untuk dapat menghasilkan laba yang lebih besar.

Mengacu pada beberapa hal yang menjadi pertimbangan dalam menentukan besarnya hutang baik itu keunggulan maupun kelemahan dalam penggunaan hutang diatas dan dilihat dari pengertian keputusan pendanaan yaitu keputusan perusahaan dalam mendapatkan dana untuk melakukan pembelian aktiva, maka kebijakan hutang diartikan sebagai kebijakan dalam menentukan seberapa banyak hutang yang dipakai untuk mendanai aktivitya. Dikaitkan dengan perusahaan real estate dan properti, aset yang jumlahnya besar dalam perusahaan real estate dan properti adalah prsediaan (aktiva lancar). Hutang yang dipakai untuk mendanai kedua aset tersebut adalah hutang bank maupun obligasi (jangka panjang) dan uang muka penjualan (hutang jangka pendek). Dalam menambah hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dimaksudkan untuk ekspansi, yaitu memperluas kegiatan perusahaan, kegiatan produksi maupun kegiatan pemasaran dengan tujuan memperoleh laba yang sebesar-besarnya(Narifin, 2007:344). Oleh karena itu, dalam penelitian ini hutang yang dipakai adalah hutang jangka panjang maupun jangka pendek.

Dalam penelitan ini kebijakan hutang dikukur dengan mengukur besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (*debt ratio*). Semakin tinggi *debt ratio*, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. *Debt ratio* akan dirumuskan sebagi berikut (Sudana 2009: 23):

$$\mathbf{Debt\ ratio} = \frac{\mathbf{total\ hutang}}{\mathbf{total\ aktiva}}$$

## 1. Teori kebijakan hutang

### a. *Trade off Theory*

Teori *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, pada teori ini dijelaskan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield* (strategi untuk mengurangi kewajiban pajak penghasilan).

Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Namun, setelah mencapai titik maksimum penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena perusahaan harus menanggung risiko bisnis dan biaya kebangkrutan. (Mulianti 2010: 17).

### b. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun (1961) sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984). Teori ini menyatakan bahwa Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), Apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih

dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan external. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal (Prabansari dan kusuma, 2005:4).

c. *Signaling Theory*

Teori ini berdasarkan pada pemikiran adanya asimetri informasi, bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan (Hanafi, 2015: 314). Dalam konteks asimetri informasi, biaya asimetri saham cenderung lebih besar dibandingkan dengan hutang, sehingga teori ini dapat memperjelas teori *pecking order* (perusahaan memilih dana internal, utang dan selanjutnya menggunakan penerbitan saham baru sebagai langkah terakhir). Ross (1997) dalam Hanafi (2015: 316) mengembangkan model dalam teori ini bahwa manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang *credible*. Maksudnya perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang.

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang

Menurut Hanafi (2015: 320-321) terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang, yakni:

- a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*) : manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.
- b. *Tangibility* : utang bisa mendorong manajer untuk melakukan investasi yang suboptimal. Karenanya itu perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang banyak (mempunyai *tangible asset* yang kecil) akan menggunakan utang yang lebih sedikit.
- c. Profitabilitas : perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relative kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.
- d. Risiko bisnis : perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.
- e. Ukuran perusahaan : perusahaan besar cenderung terdiversikan sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.
- f. Kondisi Internal Perusahaan : kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

#### **2.2.2.2 Ukuran perusahaan**

Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih (Mulianti, 2010: 23). Semakin besar nilai total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan berarti semakin besar modal yang ditanam, begitu pula dengan semakin tingginya penjualan yang dicapai perusahaan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan karena mencerminkan efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Selain itu, terdapat cara lain yang dapat menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, yaitu berdasarkan nilai kapitalisasi pasar (nilai pasar saham) dan jumlah tenaga kerja suatu perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (2000) dalam Mulianti (2010: 24) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil.

Dalam hal ini, ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan seberapa besar aktiva yang terdapat pada suatu perusahaan. Umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivasinya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan melalui aktivasinya. Dihubungkan dengan perusahaan real estate dan properti yang dimana perusahaan ini memiliki kekayaan berupa properti atau aktiva perusahaan yang digunakan untuk menjalankan suatu bisnisnya, sehingga

aktiva dalam perusahaan ini merupakan hal yang diutamakan untuk mengidentifikasi besarnya suatu perusahaan.

Pada penelitian ini akan digunakan natural log (Ln) dari total aktiva perusahaan. Theresia dan Tandelilin (2007) dalam Mulianti (2010: 48) Penggunaan natural log dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Hal ini dikarenakan besarnya total penjualan perusahaan yang berbeda-beda sehingga agar hasilnya tidak menimbulkan bias. Selain itu dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih sehingga akan dapat mengurangi *skewness of distribution* dan data akan menyebar normal serta meminimalkan standar error koefisien regresi. Sehingga ukuran perusahaan di ukur dengan menggunakan persamaan (Prabansari dan Kesuma 2005: 7).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (total aktiva)}$$

### 2.2.2.3 Growth Opportunity

*Growth opportunity* merupakan ukuran sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan laba per lembar saham dengan leverage (Weston dan Copeland, 1997) dalam (Khairin 2014: 6). Sehingga, dalam hal ini *growth opportunity* dipandang sebagai peluang pertumbuhan perusahaan pada proyek yang menguntungkan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

*Growth opportunity* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar (Gaver dan Gaver, 1993

dalam Gumanti 2008: 3). Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya sehingga memungkinkan perusahaan untuk melakukan hutang (Riyanto, 2001) dalam (Husaini 2010: 2).

Pada penelitian ini, *growth opportunity* diprosikan dengan rasio *market to book value of assets*. Rasio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *growing concern* yang dilihat dari aktiva perusahaan (Sudana, 2009: 28). Dikaitkan dengan perusahaan real estate dan properti yang menekankan pada aset perusahaannya, dimana perusahaan ini merupakan perusahaan yang memiliki peluang kesempatan pertumbuhan dalam asetnya. Rasio ini dapat dinyatakan dalam persamaan (Sudana 2009: 28):

$$\text{Market to Book Value of Assets} = \frac{\text{market value of asset}}{\text{book value of asset}}$$

*Market value of asset* dapat dihitung sebagai berikut : total aset dikurangi total ekuitas dan ditambah dengan lembar saham beredar yang telah dikali dengan harga penutupan saham, sedangkan *book value of asset* adalah total aset.

#### **2.2.2.4 Profitabilitas**

Pengertian profitabilitas (*profitability*) menurut (Hanafi 2015: 42) adalah “kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu”. (Prabansari dan Kusuma 2005: 6) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Ada berapa pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana pengukuran profitabilitas dapat di hubungkan dengan besarnya tingkat penjualan, aset dan ekuitas. Dalam mengukur profitabilitas terdapat tiga rasio yang sering digunakan, yaitu *profit margin*, *return on asset (ROA)*, dan *return on equity (ROE)* (Hanafi, 2015: 42). Dari pengukuran profitabilitas tersebut maka dapat ditunjukkan seberapa efektif manajemen perusahaan dalam menggunakan modal untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya. Modal yang dipakai oleh manajemen adalah aktiva perusahaan sehingga profitabilitas dapat juga dikartakan sebagai tolak ukur kinerja manajemen dalam mengelola aktiva sebagai sumber daya dalam menghasilkan laba bagi perusahaan yang merupakan tujuan dari perusahaan.

Profitabilitas merupakan cerminan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan ditunjukkan dengan perbandingan laba bersih dengan total aktiva (Hanafi 2015: 42).

Dikaitkan dengan perusahaan real estate dan properti yang dimana perusahaan ini merupakan perusahaan yang berinvestasi dengan menggunakan aktiva perusahaan, sehingga untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, maka dapat dilihat dari cara perusahaan dalam mengelola seluruh aktivanya. Pada penelitian ini, profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Hanafi 2015: 42):.

$$ROA = \frac{\text{lab a bersih}}{\text{total aktiva}}$$

### **2.2.2.5 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan kebijakan yang terkait dengan kebijakan pembayaran dividen oleh perusahaan dan terkait dengan keputusan pembagian laba apakah laba akan ditahan atau dibayarkan sebagai dividen serta penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Silviana, 2014: 2). Rasio pembayaran dividen (DPR) melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. (Hanafi 2015: 44).

Menurut (Sudana 2009: 223), ada faktor-faktor lain yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen adalah:

#### **1. Dana yang dibutuhkan perusahaan**

Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan di perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

#### **2. Likuiditas**

Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

#### **3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam**

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

#### 4. Nilai informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

#### 5. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan.

#### 6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu.

Salah satu bentuk persyaratan di antaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah melindungi kepentingan pihak kreditor, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

## 7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat, dividen yang dibayarkan akan berkurang, dan sebaliknya.

Dikaitkan dengan perusahaan real estate dan properti yang dimana perusahaan ini merupakan perusahaan yang besar maka perusahaan dituntut untuk membayar dividen yang besar. Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Pada penelitian ini, kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Hanafi 2015: 44):

$$DPR = \frac{\textit{Dividen per lembar saham}}{\textit{laba per lembar saham}}$$

## 2.3 Pengaruh Variabel Dependen Terhadap Variabel Independen

### 2.3.1 Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang. Semakin besarnya ukuran perusahaan maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. (Mulianti, 2010 : 41).

Hal ini sejalan dengan hasil Prabansari dan Kusuma (2005), Pithaloka (2009) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **2.3.2 *Growth opportunity* terhadap kebijakan hutang**

*Growth opportunity* merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. *Growth opportunity* Menurut *signaling theory*, *growth opportunity* menunjukkan hasil yang positif terhadap kebijakan hutang, ini artinya perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang (Ross, 1977 dalam Hanafi 2015: 316). Begitu pula pada penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah (2007) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, karena perusahaan yang pertumbuhannya tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar yaitu berupa hutang.

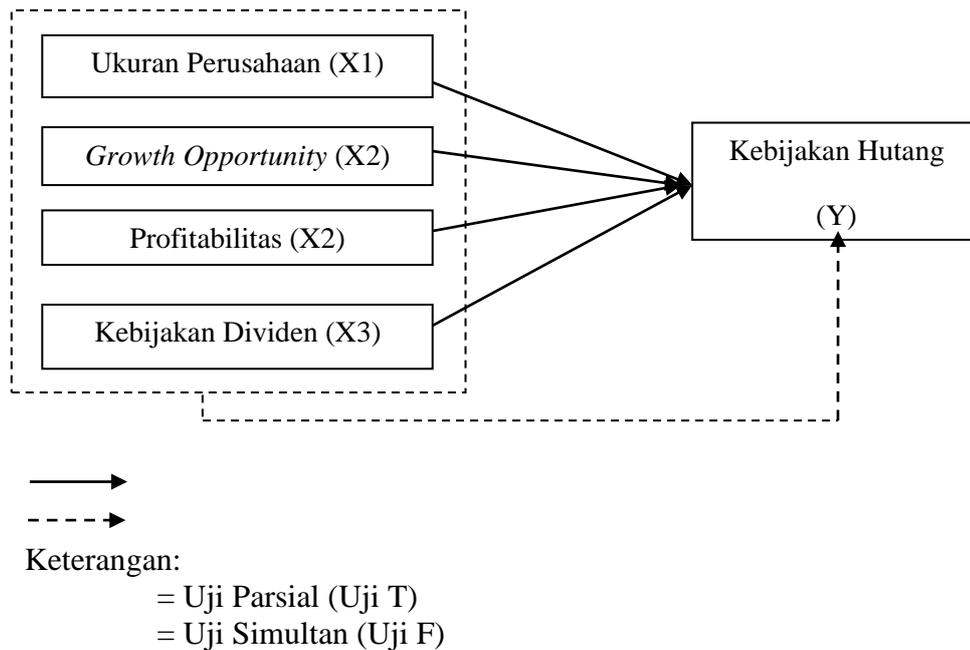
### **2.3.3 Profitabilitas terhadap kebijakan hutang**

Profitabilitas juga merupakan faktor yang dapat memengaruhi kebijakan hutang. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan *profit* yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih rendah. Semakin tinggi *profit* suatu perusahaan maka akan semakin menurun hutangnya karena semakin banyak dana internal yang tersedia untuk mendanai investasinya (Hanafi 2015: 313). Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Junaidi (2011) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap hutang.

### **2.3.4 Kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang**

Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Hal ini dapat diperkuat dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan urutan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Dimana untuk pertama kalinya perusahaan akan memanfaatkan pendanaan dari laba ditahan, apabila laba ditahan tidak mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan dengan hutang. Dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak (Indahningrum, 2009 Dalam Karinaputri 2012: 38). Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2010) bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## 2.4 Kerangka Berpikir



Gambar 2.1  
Kerangka Pikir

## 2.5 Hipotesis

1. Diduga adapengaruh secara parsial ukuran perusahaanterhadap kebijakan hutangpada perusahaan Real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 -2014”.
2. Diduga adapengaruh secara parsial*growth opportunity*terhadap kebijakan hutangpada perusahaan Real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 -2014”.

3. Diduga ada pengaruh secara parsial profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 -2014”.
4. Diduga ada pengaruh secara parsial kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 -2014”.
5. Diduga ada pengaruh secara simultan ukuran perusahaan, *growth opportunity*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 -2014”.