

SKRIPSI

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN *RETURN ON ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Riau*



OLEH :

DINI ALFIANITA
NPM :145210795

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM RIAU
PEKANBARU**

2019



UNIVERSITAS ISLAM RIAU FAKULTAS EKONOMI

Alamat: Jalan Kaharudin Nasution No.113 Perhentian Marpoyan
Telp. (0761) 674674 Fax.(0761) 674834 Pekanbaru-28284

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Dini Alfianita
NPM : 145210795
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen (S1)
Judul Penelitian : Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividend dan *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property dan Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

Disetujui oleh :

Pembimbing I

Dr. Hamdi Agustin, SE., MM

Pembimbing II

Raja Ria Yusnita, SE., ME

Mengetahui :

Dekan

Drs. Abrar, M.Si., AK, CA

Ketua Prodi Manajemen

Azmansyah, SE., M.Econ



UNIVERSITAS ISLAM RIAU FAKULTAS EKONOMI

Alamat: Jalan Kaharudin Nasution No.113 Perhentian Marpoyan
Telp. (0761) 674674 Fax.(0761) 674834 Pekanbaru-28284

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Dini Alfianita
NPM : 145210795
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, dan *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property dan Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

Disetujui Oleh:

PEMBIMBING I

(Dr. Hamdi Agustin, SE., MM)

PEMBIMBING II

(Raja Ria Yusnita, SE., ME)

Mengetahui :

DEKAN

(Drs. Abrar, M.Si,Ak., CA)

KETUA PRODI MANAJEMEN

(Azmansyah, SE., M.Econ)



UNIVERSITAS ISLAM RIAU FAKULTAS EKONOMI

Alamat: Jalan Kaharudin Nasution No.113 Perhentian Marpoyan
Telp. (0761) 674674 Fax.(0761) 674834 Pekanbaru-28284

TANDA PERSETUJUAN PERBAIKAN SKRIPSI

Nama : Dini Alfianita
NPM : 145210795
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, dan *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property dan Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

Disetujui Oleh:

Tim Penguji:

1. Prof. Dr. Dra. Hj. Sri Indrastuti, MM
2. Hj. Susie Suryani, SE., MM
3. Dr. H. Eka Nuraini R, M.Si

Mengetahui:

PEMBIMBING I

(Dr. Hamdi Agustin, SE., MM)

PEMBIMBING II

(Raja Ria Yusnita, SE., ME)

KETUA PRODI MANAJEMEN

(Azmansyah, SE., M.Econ)



UNIVERSITAS ISLAM RIAU

FAKULTAS EKONOMI

Alamat: JalanKaharuddinNasution No. 113 PerhentianMarpoyanTelp. (0761) 674681

Fax.(0761) 674834 Fax. (0761) Pekanbaru-28284

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

Telah Dilaksanakan Bimbingan Skripsi Terhadap:

NAMA : Dini Alfianita

NPM : 145210795

FAKULTAS : Ekonomi

PROGRAM STUDI : Manajemen

JUDUL SKRIPSI : Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividend dan *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property dan Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

SPONSOR : Dr. Hamdi Agustin, SE., MM

CO SPONSOR : Raja Ria Yusnita, SE., ME

Dengan Perincian Bimbingan Skripsi Sebagai Berikut:

Tanggal	Catatan		Berita Acara	Paraf	
	Sponsor	Co Sponsor		Sponsor	Co sponsor
23-02-2018	X		- Judul diganti Pertumbuhan Laba		
02-03-2018	X		- Acc Seminar Proposal		
20-03-2018		X	- Teknik Penulisan - Data Pada Latar Belakang - Perumusan Masalah - Tambah Teori		

			<ul style="list-style-type: none"> - Pengukuran Teori - Kerangka Pikir - Operasional Variabel - Populasi dan Sampel - Rencana Daftar Pustaka - Rencana Daftar Isi 		f
04-04-2018		X	<ul style="list-style-type: none"> - Masukkan Sumber Ke Rencana Daftar Pustaka - Perbaiki Simbol & - Objek Penelitian Harus Sama - Kerangka Pemikiran 		f
02-06-2018		X	<ul style="list-style-type: none"> - Susunan Penulisan 		f
30-06-2018		X	<ul style="list-style-type: none"> - Acc Seminar Proposal 		
11-02-2019	X		<ul style="list-style-type: none"> - Cermati Autokorelasi - Tambah teori Pengaruh terhadap Kebijakan Hutang 	/	
12-02-2019	X		<ul style="list-style-type: none"> - Acc Seminar Hasil 	/	
15-02-2019		X	<ul style="list-style-type: none"> - Regresi hasil penelitian 		f
09-03-2019		X	<ul style="list-style-type: none"> - Acc Ujian Hasil 		f

Pekanbaru, 1 Maret 2019

Pembantu Dekan I


Dr. Firdaus AR, SE., M.Si., Ak., CA

UNIVERSITAS ISLAM RIAU

FAKULTAS EKONOMI

Alamat : Jalan Kaharuddin Nst Km 11 No 113 Marpoan Pekanbaru Telp 647647

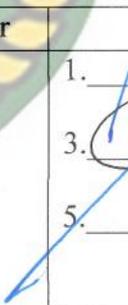
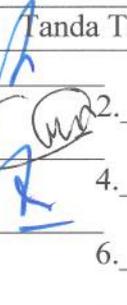
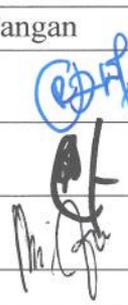
BERITA ACARA SEMINAR PROPOSAL

Nama : Dini Alfianita
 NPM : 145210795
 Judul Proposal : Pengaruh Pertumbuhan Laba dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
 Pembimbing : 1. Dr. Hamdi Agustin, SE., MM
 2. Raja Ria Yusnita, SE., ME
 Hari/Tanggal Seminar : Jumat 03 Agustus 2018

Hasil Seminar dirumuskan sebagai berikut :

1. Judul : Disetujui dirubah/perlu diseminarkan *)
2. Permasalahan : Jelas/masih kabur/perlu dirumuskan kembali *)
3. Tujuan Penelitian : Jelas/mengambang/perlu diperbaiki *)
4. Hipotesa : Cukup tajam/perlu dipertajam/di perbaiki *)
5. Variabel yang diteliti : Jelas/Kurang jelas *)
6. Alat yang dipakai : Cocok/belum cocok/kurang *)
7. Populasi dan sampel : Jelas/tidak jelas *)
8. Cara pengambilan sampel : Jelas/tidak jelas *)
9. Sumber data : Jelas/tidak jelas *)
10. Cara memperoleh data : Jelas/tidak jelas *)
11. Teknik pengolahan data : Jelas/tidak jelas *)
12. Daftar kepustakaan : Cukup/belum cukup mendukung pemecahan masalah Penelitian *)
13. Teknik penyusunan laporan : Telah sudah/belum memenuhi syarat *)
14. Kesimpulan tim seminar : Perlu/tidak perlu diseminarkan kembali *)

Demikianlah keputusan tim yang terdiri dari :

No	Nama	Jabatan pada Seminar	Tanda Tangan
1.	Dr. Hamdi Agustin, SE., MM		1. 
2.	Raja Ria Yusnita, SE., ME		2. 
3.	Prof.Dr.Dra.Hj.Sri Indrastuti, MM		3. 
4.	Hj. Susie Suryani, SE., MM		4. 
5.	Suyadi, SE., M.Si		5. 
6.	Restu Hayati, SE., MM		6.

*Coret yang tidak perlu

Mengetahui
 An.Dekan Bidang Akademis

Pekanbaru, 03 Agustus 2018
 Sekretaris,



Dr.Firdaus AR, SE.M.Si.Ak.CA

Azmansyah, SE., M.Econ

Perpustakaan Universitas Islam Riau

Dokumen ini adalah Arsip Mhik :

SURAT KEPUTUSAN DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM RIAU
Nomor: 045/Kpts/FE-UIR/2018
TENTANG PENUNJUKAN DOSEN PEMBIMBING SKRIPSI MAHASISWA S1
Bismillahirrohmanirrohim
DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM RIAU

- Menimbang: 1. Surat penetapan Ketua Jurusan / Program Studi Manajemen tanggal 31 Januari 2018 tentang penunjukan Dosen Pembimbing skripsi mahasiswa.
 2. Bahwa dalam membantu mahasiswa untuk menyusun skripsi sehingga Mendapat hasil yang baik perlu ditunjuk Dosen Pembimbing yang Akan memberikan bimbingan sepenuhnya terhadap mahasiswa tersebut

- Mengingat: 1. Surat Mendikbud RI:
 a. Nomor: 0880/U/1997 c.Nomor: 0378/U/1986
 b. Nomor: 0213/0/1987 d.Nomor: 0387/U/1987
 2. Surat Keputusan BAN PT Depdiknas RI :
 a. Nomor : 192/SK/BAN-PT/Ak.XVI/S/IX/2013, tentang Akreditasi Eko. Pembangun
 b. Nomor : 197/SK/BAN-PT/Ak.XVI/S/IX/2013, tentang Akreditasi Manajemen
 c. Nomor : 197/SK/BAN-PT/Ak-XVI/S/IX/2013, tentang Akreditasi Akuntansi S1
 d. Nomor : 001/SK/BAN-PT/Akred/Dpl-III/I/2014 Tentang Akreditasi D.3 Akuntansi
 3. Surat Keputusan YLPI Daerah Riau
 a. Nomor: 66/Skep/YLPI/II/1987
 b. Nomor: 10/Skep/YLPI/IV/1987
 4. Statuta Universitas Islam Riau Tahun 2013
 5. Surat Edaran Rektor Universitas Islam Riau tanggal 10 Maret 1987
 a. Nomor: 510/A-UIR/4-1987

MEMUTUSKAN

- Menetapkan: 1. Mengangkat Saudara - saudara yang tersebut namanya di bawah ini sebagai pembimbing dalam penyusunan skripsi yaitu:

No	N a m a	Jabatan/Golongan	Keterangan
1.	Dr. Hamdi Agustin, SE., MM	Lektor Kepala, D/a	Pembimbing I
2	Raja Ria Yusnita, SE., ME	Assisten Ahli, C/b	Pembimbing II

2. Mahasiswa yang dibimbing adalah:

N a m a : Dini Alfianita
 N P M : 145210795
 Jusan/Jenjang Pendd. : Manajemen / S1
 Judul Skripsi : Pengaruh pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang (studi pada perusahaan sub sector property & real estate yang terdaftar di BEI) .

3. Tugas pembimbing adalah berpedoman kepada Surat Keputusan Rektor Universitas Islam Riau Nomor: 52/UIR/Kpts/1989 tentang pedoman penyusunan skripsi mahasiswa di lingkungan Universitas Islam Riau.
 4. Dalam pelaksanaan bimbingan supaya memperhatikan usul dan saran dari forum seminar proposal.
 5. Kepada pembimbing diberikan honorarium sesuai dengan peraturan yang berlaku di Universitas Islam Riau.
 6. Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan dengan ketentuan bila terdapat kekeliruan dalam keputusan ini segera akan ditinjau kembali.

Kutipan: Disampaikan kepada yang bersangkutan untuk diketahui dan dilaksanakan menurut semestinya.

Ditetapkan di: Pekanbaru
 Pada Tanggal: 6 Februari 2018
 Dekan,

Drs. Abrar, M.Si, Ak., CA

Tembusan : Disampaikan pada:

1. Yth : Bapak Rektor Universitas Islam Riau
 2. Yth : Sdr. Kepala Biro Keuangan UIR di Pekanbaru.

ABSTRAK**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
RETURN ON ASSET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN *PROPERTY DAN REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017**

Oleh

**Dini Alfianita
145210795**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen dan *Return On Asset* secara simultan maupun persial terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013–2017. Metode analisis data yang digunakan adalah menggunakan metode regresi linier berganda sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 13 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen dan *Return On Asset* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Secara persial, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan. Hanya *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2013-2017.

Kata kunci : *Kebijakan Hutang (DER), Pertumbuhan Penjualan (SG), Kebijakan Dividen (DPR), Return On Assets (ROA)*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Dengan nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang.

Alhamdulillah, puji syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang selalu menyertai penulis dalam menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividend dan Return On Assets Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2013-2017”**.

Shalawat beriring salam semoga terlimpah curahkan kepada Nabi Muhammad SAW, kepada keluarganya, para sahabatnya, serta umat dan pengikutnya di akhir zaman.

Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi syarat mendapatkan gelar sarjana pendidikan S1 pada program studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini.

Merupakan suatu kebahagiaan telah menyelesaikan skripsi ini sesuai dengan waktu yang diinginkan. Penulisan skripsi ini tidak mungkin selesai tanpa adanya dukungan, bimbingan, arahan, saran, motivasi, doa dan dorongan dari berbagai pihak.

Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Kedua orang tua saya, yaitu bapak Zulkifli Siregar dan mamak saya Supriani yang tidak henti-hentinya memberikan doa, dukungan, motivasi dan bantuan material kepada saya, sehingga saya dapat menyelesaikan kuliah ini, terimakasih sudah menjadi orang tua terbaik untuk saya.
2. Bapak Prof. Dr. H. Syafrinaldi, SH., MCL selaku Rektor Universitas Islam Riau.
3. Bapak Drs. Abrar, Msi., Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau yang selalu berusaha membangun Fakultas Ekonomi ke arah yang lebih baik.
4. Bapak Firdaus AR. SE, M.Si, Ak selaku Wakil Dekan I, Ibu Eva Sundari, SE, MM selaku Wakil Dekan II, Bapak Drs. Astril, MM selaku Wakil Dekan III.
5. Bapak Azmansyah. SE.M.Econ, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau dan Ibu Yul Efnita, SE.MM, selaku sekretaris Program Studi Manajemen.
6. Bapak Dr. Hamdi Agustin, SE.,MM dan Ibu Raja Ria Yusnita, SE.,ME selaku dosen pembimbing I dan Pembimbing II yang telah meluangkan waktunya sebagai tempat konsultasi, serta memberikan masukan dan arahan kepada penulis dalam menyempurnakan skripsi ini.

7. Ibu Restu Hayati, SE, MM yang telah membantu penulis dalam mengolah data dan arahan, terima kasih sudah menyempatkan waktunya kepada penulis.
8. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi, Manajemen Universitas Islam Riau yang telah memberikan ilmu dibidangnya.
9. Kepada Gery Zidane Siregar selaku Adik satu-satunya, sepupu-sepupu dan seluruh saudara yang telah mendukung dalam menyelesaikan kuliah ini.
10. Kepada sahabat-sahabatku sekaligus keluarga kedua yaitu Muslimah, Risda Ekawati, Hanna Hutabarat, Haida Fitria, dan Safrial terimakasih telah menjadi teman terbaik selama dibangku perkuliahan. Dan terimakasih untuk yang tercinta yang selalu memberi semangat, membantu dan membimbing penulis, sekali lagi terimakasih sudah menemani selama sejauh ini.
11. Kepada teman-teman Manajemen kelas I dan seluruh angkatan 2014, selamat yang sudah wisuda dan yang belum wisuda tetap semangat jalani dengan penuh keyakinan.

Akhir kata penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu, dan penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Pekanbaru , 23 Januari 2019

Dini Alfianita
145210795

DAFTAR ISI

ABSTRAK		i
KATA PENGANTAR		ii
DAFTAR ISI		v
DAFTAR TABEL		viii
DAFTAR GAMBAR		ix
DAFTAR LAMPIRAN		x
BAB I PENDAHULUAN		
1.1	latar Belakang Masalah	1
1.2	Perumusan Masalah	8
1.3	Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
1.4	Sistematika Penulisan	10
BAB II TELAAH PUSTAKA		
2.1.	Hutang	12
2.1.1	Pengertian Hutang	12
2.2	Kebijakan Hutang	16
2.3	Teori Kebijakan Hutang	17
2.3.1	Teori Struktur Modal	17
2.3.2	<i>Trade Off Theory</i>	20

2.3.3	<i>Financial Distress</i> dan <i>Agency Cost</i>	20
2.4	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang	21
2.5	Pertumbuhan Penjualan	27
2.6	Kebijakan Dividen	28
2.7	<i>Return On Asset</i> (ROA)	30
2.8	Pengaruh SG, DPR dan ROA Terhadap Kebijakan Hutang	32
2.8.1	Pengaruh SG Terhadap Kebijakan Hutang	32
2.8.2	Pengaruh DPR Terhadap Kebijakan Hutang	33
2.8.3	Pengaruh ROA Terhadap Kebijakan Hutang	34
2.9	Penelitian Terdahulu	35
2.10	Kerangka Pemikiran	37
2.11	Hipotesis	38
BAB III	METODE PENELITIAN	
3.1	Lokasi/Objek Penelitian	39
3.2	Operasional Variabel	39
3.3	Populasi dan Sampel	40
3.3.1	Populasi	40
3.3.2	Sampel	40
3.4	Jenis dan Sumber Data	42
3.5	Teknik Pengumpulan Data	42
3.6	Teknik Analisis Data	43

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

4.1	Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)	48
4.2	Gambaran Umum Perusahaan Property dan Real Estate	52

BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1	Analisis Deskriptif Variabel	65
5.2	Pengujian Asumsi Klasik	74
5.2.1	Hasil Uji Normalitas Data	75
5.2.2	Hasil Uji Multikolinieritas	76
5.2.3	Hasil Heteroskedastisitas	77
5.2.4	Hasil Autokorelasi	79
5.3	Pengaruh SG Terhadap Kebijakan Hutang	80
5.4	Pengaruh DPR Terhadap Kebijakan Hutang	80
5.5	Pengaruh ROA Terhadap Kebijakan Hutang	80
5.6	Pembahasan	84

BAB VI KASIMPULAN DAN SARAN

6.1	Kesimpulan	88
6.2	Saran	89

DAFTAR PUSTAKA 90**LAMPIRAN - LAMPIRAN****RIWAYAT HIDUP SINGKAT PENULIS**

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata DER, SG, DPR dan ROA.....	7
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	35
Tabel 3.1 Operasional Variabel.....	39
Tabel 3.2 Proses Pengambilan Sampel.....	41
Tabel 3.3 Daftar Sampel Perusahaan.....	42
Tabel 5.1 Descriptive Statistics.....	66
Tabel 5.2 Hasil Perhitungan DER.....	67
Tabel 5.3 Hasil Perhitungan SG.....	68
Tabel 5.4 Hasil Perhitungan DPR.....	70
Tabel 5.5 Hasil Perhitungan ROA.....	71
Tabel 5.6 Hasil Uji Multikolinearitas.....	75
Tabel 5.7 Uji Autokorelasi.....	77
Tabel 5.8 Hasil Perhitungan Regresi Linear Berganda.....	78
Tabel 5.9 Hasil Uji F.....	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	37
Gambar 5.1 Normal Probability Plot	73
Gambar 5.2 Histogram	74
Gambar 5.3 Scatterplot	76



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil IBM SPSS 20

Lampiran 2 Data Olahan Gabungan Perusahaan Property dan Real Estate 2013-2017

Lampiran 3 Data Olahan Gabungan Menggunakan Standar Deviasi

Lampiran 3 Data Publikasi



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi, 2015). Untuk mewujudkan tujuan tersebut, perusahaan dihadapkan pada berbagai hambatan, salah satunya pendanaan. Manajer keuangan bertanggung jawab membuat keputusan dalam memilih sumber pendanaan. Sumber pendanaan yang dipilih merupakan kebijakan yang paling efektif dan menguntungkan perusahaan. Terdapat dua sumber alternatif, yaitu dana internal dan eksternal. Dana internal dapat diperoleh dengan menerbitkan saham atau dari laba ditahan, dan dana eksternal dapat diperoleh dari pinjaman.

Kebijakan hutang merupakan keputusan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang sangat penting yang diambil manajer ketika perusahaan akan melakukan ekspansi. Kebanyakan perusahaan memilih untuk menggunakan pinjaman sebagai sumber pendanaan dikarenakan pinjaman dapat menjadi pengurang pajak dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan pinjaman akan dipercaya pasar karena memiliki kemampuan dan prospek yang cerah serta mendapat kepercayaan dari investor. Namun, penggunaan pinjaman juga memiliki kelemahan, yaitu semakin tinggi rasio pinjaman membuat

perusahaan semakin berisiko, karena semakin tinggi pula biaya pinjaman. Kelemahan lainnya yaitu jika sebuah perusahaan mengalami masa sulit dan laba operasi tidak cukup untuk menutupi beban bunga, pemegang saham harus menutupi kekurangan tersebut. Jika pemegang saham tidak mampu menutupi kekurangan tersebut, maka akan terjadi kebangkrutan (Indana, 2015).

Pemegang saham pada umumnya tidak memiliki keahlian khusus dalam menjalankan perusahaan, sehingga pemegang saham mempekerjakan agent. Agent adalah manajemen yang dipercaya oleh pemegang saham untuk mengelola sumber daya yang diserahkan kepada mereka. Pemegang saham memberikan wewenang dan kekuasaan kepada agent untuk mengambil keputusan yang dapat meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Namun, manajemen seringkali memiliki tujuan lain yang berbeda dengan tujuan utama perusahaan, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Konflik kepentingan terkait dengan keputusan pendanaan disebabkan pemegang saham hanya fokus dengan resiko sistematis, seperti kenaikan suku bunga dan inflasi, sedangkan manajemen fokus pada resiko perusahaan secara keseluruhan. Konflik kepentingan dapat diminimalisir dengan suatu mekanisme pengawasan yang akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Keni dan Dewi, 2011).

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan. Manajer selaku pengelola perusahaan harus memilih kombinasi sumber dana perusahaan dengan teliti karena setiap sumber dana memiliki

konsekuensi finansial yang berbeda-beda, termasuk hutang yang dirasakan lebih berisiko mengancam likuiditas perusahaan (Rodoni dan Ali, 2014).

Kebijakan hutang sering diukur menggunakan *Debt Equity Ratio (DER)* digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi memberikan risiko yang besar namun apabila perusahaan mampu mengelola hutangnya dengan baik, maka penggunaan hutang akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham.

Penggunaan hutang yang tinggi apabila tidak diikuti dengan penggunaan kehati-hatian akibat dari adanya kecenderungan perilaku oportunistik manajer hanya akan menambah *cost* perusahaan sehingga menurunkan keuntungan yang akan diterima (Wahidahwati, 2002).

Kebijakan hutang dipengaruhi berbagai faktor, salah satunya adalah Pertumbuhan Penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan penjualan dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset lancar maupun aset tetap sehingga manajemen harus mencari sumber pendanaan untuk investasi tersebut. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi pula pinjaman yang diperoleh. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi mampu memenuhi kewajiban finansialnya (Pradhana, Taufik, dan Anggani, 2014). Menurut Kesuma (2009), untuk mengukur

pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

Kebijakan Dividen juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Menurut Sheisarvian et al. (2015) kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan seberapa besar pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan. Pembayaran dividen yang tetap menyebabkan timbulnya kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat (Yeniantie dan Nicksen, 2010). Apabila dividen semakin tinggi, maka semakin tinggi pula kebijakan hutang. Hal ini disebabkan apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, dana yang tersedia untuk pendanaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana, manajemen cenderung untuk menggunakan hutang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang adalah *Return On Asset* (ROA). Menurut Suad Husnan (dalam Putera, 2006), *return on asset* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total investasi yang dilakukan perusahaan. *Return on asset* juga merupakan perkalian antara *factor net income margin* dengan perputaran aktiva. *Net*

income margin menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya. Apabila salah satu dari faktor tersebut meningkat (atau keduanya), maka *return on asset* juga akan meningkat. Bila *return on asset* meningkat berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Nina Purwaningsih dan Tumpal Manik, M.Si (2016) tentang pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan *return on asset* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dalam penelitian ini peneliti tidak mengikutsertakan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel yang akan diteliti, dan mengganti pertumbuhan perusahaan menjadi pertumbuhan penjualan. Objek penelitian ini dengan penelitian terdahulu sama-sama menggunakan perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 5 tahun pengamatan yaitu tahun 2013-2017, sedangkan pada penelitian terdahulu peneliti menggunakan tahun pengamatan 2010-2014.

Perkembangan *property dan real estate* dan developer sekarang ini memiliki nilai investasi yang sangat tinggi. Pertumbuhan perekonomian yang diperoleh baik

jasa maupun industri berkembang semakin pesat. Sehingga peningkatan kinerja dibidang perdagangan, perumahan, pembangunan, dan usaha-usaha *property* lainnya akan menjadi peluang usaha bagi investor untuk melakukan investasi bersifat jangka panjang. Keuntungan yang diperoleh dari suatu pembangunan dan perumahan akan meningkatkan nilai perusahaan sekitar 10% - 20% keatas dari tahun ke tahun sehingga perusahaan *property* ini memiliki potensi sumber daya yang cukup meningkat sehingga terjadi kenaikan yang berlipat ganda dalam jangka waktu 5-10 tahun kedepan. Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi semakin ketat. Sehingga suatu perusahaan harus berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memberikan kepuasan konsumen, kepuasan konsumen yang diberikan oleh perusahaan ialah mampu memenuhi segala kebutuhan dan keinginan konsumen terhadap pembangunan serta pemasaran *property* baik perumahan skala besar maupun skala kecil.

Berikut ini adalah data rata-rata mengenai Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, dan *Return On Asset* pada perusahaan *Property dan Real Estate*:

Tabel 1.1
Rata-rata DER, SG, DPR dan ROA Pada Perusahaan *Property dan Real Estate* Tahun 2013 –2017

No	Tahun	DER (%)	SG (%)	DPR (%)	ROA(%)
1	2013	1.44	29.77	26.46	8.33
2	2014	1.11	19.09	277.03	8.46
3	2015	1.14	8.90	14.96	6.58
4	2016	1.09	-11.81	13.03	6.36
5	2017	0.97	7.54	12.91	6.69

Sumber : Data Olahan 2018

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rata-rata DER dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 pada perusahaan *Property and Real Estate* mengalami penurunan. Berdasarkan nilai rata-rata DER terendah atau dikatakan baik adalah pada tahun 2017 yaitu 0,97%. Dan nilai rata-rata DER yang tertinggi atau dikatakan buruk pada tahun 2013 yaitu 1,44%. Menurut *trade off theory* bahwa peningkatan menggunakan hutang untuk mendanai aktiva akan menurunkan nilai perusahaannya.

Berdasarkan nilai rata-rata *SG* dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami penurunan. Nilai rata-rata *SG* terendah pada tahun 2016 sebesar -11,81% dan yang tertinggi tahun 2013 sebesar 29,77%. Jika penjualan suatu perusahaan semakin meningkat atau naik, maka kecil kemungkinan perusahaan untuk meminjam dana eksternal. Sebaliknya jika suatu perusahaan yang memiliki laba yang semakin menurun, maka perusahaan akan membutuhkan sumber modal yang besar untuk kelangsungan perusahaan tersebut, jadi kemungkinan besar perusahaan tersebut memilih dana eksternal sebagai sumber pendanaannya.

Berdasarkan nilai rata-rata DPR dari tahun 2013 sampai tahun 2017 juga mengalami penurunan. Nilai rata-rata terendah pada tahun 2017 sebesar 12,91% dan yang tertinggi tahun 2014 yaitu sebesar 277,03%. Apabila perusahaan membagikan laba sebagai pembayaran dividen lebih banyak kepada para pemegang saham, maka laba yang tersisa tinggal sedikit untuk kelangsungan operasionalnya, maka perusahaan tersebut akan memilih sumber dana eksternal sebagai tambahan modalnya.

Berdasarkan nilai rata-rata ROA dari tahun 2013 sampai tahun 2017 juga mengalami penurunan. Nilai rata-rata terendah pada tahun 2016 sebesar 6,36% dan yang tertinggi tahun 2014 yaitu sebesar 8,46%.

Dengan melihat permasalahan diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini yang berjudul: **“PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN RETURN ON ASSET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2017”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat diambil perumusan masalah sebagai berikut : Apakah pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen dan *return on asset* berpengaruh signifikan secara simultan dan persial terhadap kebijakan hutang para perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

1.3 Tujuan dan Manfaat Dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan “Untuk mengetahui apakah Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen dan *Return On Asset* berpengaruh secara simultan dan persial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.”

1.3.2 Manfaat Penelitian

Adapun Manfaat dari Penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan penulis mengenai pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividend dan *Return On Asset* terhadap Kebijakan Hutang.
2. Bagi Perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam membuat keputusan pendanaan melalui kebijakan hutang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Bagi Pihak Lain, penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi dan masukan dalam melakukan penelitian dibidang kajian yang sama dan menambahkan beberapa objek dan variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang yang belum ada pada penelitian ini.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan penjelasan, penelaahan, dan pemahaman, penulis membuat 6 Bab yaitu :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini merupakan pendahuluan memuat tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Pada bab ini terdiri dari teori-teori yang melandasi dan mendukung penelitian, hipotesis penelitian, dan penelitian terdahulu.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini penulis menguraikan tentang metode penelitian, yaitu lokasi dan objek penelitian, operasional variabel penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data yang digunakan.

BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Pada bab ini penulis akan menguraikan gambaran tentang perusahaan yang mencakup sejarah, visi dan misi pada

perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

BAB V : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai hasil-hasil penelitian dan pembahasan untuk menemukan jawaban atas masalah-masalah dari penelitian ini.

BAB VI : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab akhir atau penutup dari penulisan skripsi, yang berisikan kesimpulan hasil penelitian yang telah dilakukan dan juga saran penulisan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan.



BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Hutang

2.1.1 Pengertian Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi masa datang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang perlu dipertimbangkan biaya tetap yang timbul akibat dari hutang tersebut, yaitu berupa bunga hutang yang menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan.

Hutang dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

1. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang memiliki waktu 1 tahun dalam pelunasannya. Hutang jangka pendek memiliki dua manfaat, yaitu fleksibilitas dan biaya yang lebih murah.

- a) Fleksibilitas, hutang jangka pendek bersifat fleksibel, dapat digunakan kapan saja perusahaan membutuhkannya. Apalagi perusahaan lebih kerap dihadapkan pada kebutuhan jangka pendek.
- b) Biaya lebih murah, pada umumnya suku bunga hutang jangka pendek lebih rendah dari pada hutang jangka panjang, karena semakin panjang periode hutang, maka semakin besar bunganya.

Selain memiliki manfaat hutang jangka pendek juga memiliki kelemahan, kelemahan hutang jangka pendek yaitu:

- a) Likuiditas, hutang jangka pendek memiliki likuiditas lebih buruk dibanding jangka panjang. Likuiditas hutang jangka panjang lebih mantap terjamin, sedangkan hutang jangka pendek debitur harus sering menyediakan dana untuk melunasinya, atau membayar bunganya dan memperpanjang pinjaman pokoknya berulang-ulang.
- b) Ketidakpastian biaya atau bunga, bunga hutang jangka panjang senantiasa mudah berubah sesuai dengan suku bunga rata-rata pasar yang berlaku dan persepsi kreditur terhadap tingkat risiko perusahaan debitur.

2. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang memiliki waktu pembayaran lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang yang bukan bersumber dari aktiva lancar.

Hutang jangka panjang meliputi:

a. Hutang obligasi

Obligasi merupakan instrumen keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan dan dijual ke investor. Perusahaan mengeluarkan surat berharga yang menjanjikan pembayaran pada periode tertentu dan surat tersebut memuat beberapa perjanjian yang spesifik.

b. Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham memperoleh pendapatan dari dividen dan capital gain.

c. Hipotek

Hipotek merupakan instrumen utang dengan pemberian hak tanggungan atas properti dan pinjaman kepada pemberi pinjaman sebagai jaminan terhadap kewajibannya.

d. Hutang dari lembaga keuangan

Hutang bisa langsung diperoleh melalui bank atau lembaga nonbank. Pinjaman dari lembaga keuangan memiliki karakteristik adanya amortisasi dan jaminan. Pinjaman langsung dibayar dengan cara amortisasi, yaitu secara bertahap sehingga akan mengurangi beban pembayaran yang besar jika dilakukan pelunasan sekaligus.

e. Saham preferen

Saham preferen merupakan bentuk saham tetapi memiliki karakteristik obligasi, saham preferen memperoleh deviden yang besarnya tetap. Biasanya sejumlah presentase tertentu dari nominal saham preferen untuk setiap periode.

f. Modal ventura

Modal ventura merupakan bentuk penyertaan modal dari perusahaan pembiayaan kepada perusahaan yang membutuhkan dana untuk jangka waktu tertentu.

Penggunaan hutang jangka panjang akan lebih menguntungkan apabila terjadi kondisi-kondisi berikut:

1. Penjualan dan pendapatan relatif stabil, kenaikan besardalam penjualan dan pendapatan yang akan datang diharapkan memberikan keuntungan besar dari penggunaan *laverage*.
2. Apabila diharapkan adanya kenaikan besar dalam tingkat harga diwaktu yang akan datang, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan berhutang yang akan dibayar kembali dengan uang yang lebih murah (karena inflasi).
3. Rasio hutang yang ada sekarang adalah relatif rendah bagi lini bisnis.
4. Manajemen berpendapat bahwa harga saham biasa dalam hubungannya dengan obligasi, adalah ditekan untuk sementara.
5. Penjualan saham biasa akan menimbulkan persoalan mengenai pemeliharaan pola pengendalian yang berlaku sekarang dalam perusahaan.

2.2 Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Pithaloka, 2009).

Menurut Murni dan Andriana (2007) untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan. Namun, sebaliknya manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dikarenakan hutang mengandung resiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku seperti ini dikenal sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*).

. Kebijakan hutang diukur menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*). Ratio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan hutang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Dalam penelitian ini rumus yang digunakan untuk pengukuran kebijakan hutang adalah dengan DER (*Debt Equity Ratio*). Alasan dalam memilih DER karena kebijakan hutang dapat

diambil dengan mempertimbangkan ekuitas yang ada dalam perusahaan. Rasio ini dapat menggambarkan seberapa besar hutang yang diambil perusahaan dilihat dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mengindikasikan bahwa semakin besar hutang yang diambil dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan dibandingkan dengan menggunakan ekuitas. Rasio ini menggambarkan hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaan yang harus diperhatikan, karena harus memperhatikan ekuitas perusahaan di masa yang akan datang untuk pengembalian hutang yang digunakan.

Rumus kebijakan hutang yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut (Hery, 2015) :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

2.3 Teori Kebijakan Hutang

2.3.1 Struktur Modal

Sebuah perusahaan memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham yaitu melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan sendiri dipengaruhi oleh keputusan dalam manajemen struktur modal yang tepat oleh manajer keuangan. Menurut Brigham dan Houtson (2001) dalam Karinaputri (2012) bahwa struktur modal yang ditargetkan merupakan bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa yang direncanakan perusahaan untuk menambah modal. Hal yang serupa disampaikan juga oleh Mardiyanto (2009) bahwa

yang dimaksud struktur modal adalah komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas. Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam (internal) perusahaan maupaun dari luar (eksternal) perusahaan. Sumber dana internal sendiri berasal dari laba ditahan perusahaan setelah dikurangi dividen, sedangkan sumber dana eksternal yang berasal dari para kreditor merupakan modal pinjaman atau hutang.

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang dapat menaikkan nilai perusahaan. Menurut teori Modigliani dan Miller (proporsi MM) mengatakan bahwa meningkatnya nilai perusahaan disebabkan oleh adanya peningkatan proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan.

Teori Struktur Modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap perusahaan kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang secara konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang, atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah apabila perusahaan tidak mengubah keputusan-keputusan lainnya (Husnan, 1996).

Model Modigliani – Miller (MM) Tanpa Pajak menyatakan teori ilmiah tentang Struktur Modal Perusahaan di bagi dua yaitu :

1. Asumsi – Asumsi MM tanpa pajak :

- Resiko bisnis perusahaan diukur deviasi standar earning before interest and tax. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan dimasa akan datang.

- Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi dan hutang adalah tanpa resiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas resiko.

2. Asumsi – Asumsi MM dengan pajak :

Adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*Corporate Income Taxes*), MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkat nilai perusahaan karena biaya hutang adalah biaya yang mengurangi Pembayaran Pajak (Lukas Atmaja).

Modigliani dan Miller (MM) menunjukkan bahwa sejauh pembayaran bunga bias dipergunakan untuk mengurangi beban pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. Sayangnya, manfaat tersebut akan di penalty oleh biaya kebangkrutan. Teoritis perusahaan mestinya menggunakan hutang yang akan meminimumkan biaya modal perusahaan, sayanya tidak mudah menentukan proporsi ini. Kesulitan disebabkan oleh beberapa faktor, pertama perusahaan akan enggan melakukan *financing decision* semata-mata untuk mengganti sumber dana karena adanya biaya penerbitan yang cukup berarti. Kedua perusahaan tidak bias menaksir besarnya biaya modal sendiri dan ketiga hutang mungkin diperoleh dari pasar keuangan yang tidak kompetitif. Dengan kata lain biaya hutang yang ditawarkan oleh pihak yang menyediakan kredit lebih tinggi dari bunga obligasi (Suad dan Enny).

2.3.2 *Trade Off Theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang, maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debt holders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).

2.3.3 *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 (*Bankruptcy Cost*) yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuiditas perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual. Ancaman akan terjadi *financial distress* juga merupakan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan dari pada membuat keputusan perusahaan yang baik. Ini termasuk "*Indirect Cost Of Financial Distress*".

Agency Cost atau biaya keagenan yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (Pemegang Saham) dan Kreditor. Jika perusahaan menggunakan hutang ada kemungkinan pemilik perusahaan menggunakan hutang. Ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan Kreditor misalnya perusahaan melakukan Investasi pada proyek-proyek berisiko tinggi dan ini jelas merugikan

Kreditur karena menerima keuntungan yang tetap berapapun keuntungan perusahaan. Ini tidak sesuai dengan konsep “Jika Resiko Bertambah Keuntungan Juga Bertambah”. Untuk menghindari kerugian semacam ini kreditur melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat penandatanganan pemberian kredit (Lukas Atmaja,).

2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Menurut *Mamduh (2004)* terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

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

Manfaat dari penggunaan utang adalah bunga utang 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 tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi.

2. Risiko Bisnis

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 jaminan pinjaman.

3. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan. Kebijakan hutang dalam akuntansi, Hutang di definisikan sebagai kemungkinan pengorbanan masa depan dari manfaat ekonomi yang timbul dari kewajiban sekarang dari kesatuan tertentu untuk mentransfer aktiva atau jasa produktif ke kesatuan lain di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu. Permasalahan yang berhubungan dengan hutang, seperti yang dijelaskan adalah permasalahan Biaya Agensi atau utang yang disebabkan oleh adanya kegiatan peminjaman dana oleh perusahaan dari pihak kreditor. Kegiatan ini kemudian menimbulkan permasalahan yang melibatkan Pihak *Shareholder* sebagai pemilik, Pihak Manajemen, sebagai pengelola, dan Pihak Kreditor sebagai pemberi pinjaman.

Menurut *Hardiningsih dan Oktaviani (2012)*, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, yaitu :

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2011). Profitabilitas dapat diukur salah satunya dengan menggunakan rasio *Return On Assets (ROA)* yaitu dengan membagi laba/rugi tahun berjalan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Hasil ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan dan sebaliknya jika

hasilnya negatif maka total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan laba bagi perusahaan.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa profit yang diperoleh perusahaan bisa merupakan dana yang tersedia untuk digunakan sebagai investasi ataupun dibagikan kepada para pemegang saham. Jika dihubungkan dengan teori keagenan seharusnya suatu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memanfaatkan penggunaan hutang untuk sumber pendanaannya yang bertujuan untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana yang sia-sia oleh pihak manajemen. Nasrizal dkk. (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang ada pada tingkat profitabilitas yang tinggi maka perusahaan akan menambah penggunaan hutangnya.

2. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan aset perusahaan dalam satu periode atau satu tahun (Andina, 2013). Aset merupakan harta perusahaan yang digunakan untuk mengembangkan usahanya dan untuk aktivitas lainnya di dalam usahanya. Bringham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan dana dari luar perusahaan yang lebih besar. Pendanaan ekstern yang lebih disukai adalah dengan menggunakan hutang karena lebih murah dibandingkan harus dengan mengeluarkan saham baru dengan biaya emisi saham baru yang lebih besar daripada biaya hutang. Berdasarkan *pecking order theory* yang menyatakan adanya suatu urutan

keputusan pendanaan perusahaan, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi seharusnya akan menurunkan kebijakan hutangnya karena perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki sumber dana yang cukup untuk membiayai kegiannya.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran kinerja perusahaan yang dicapai dalam melakukan investasi dan kegiatan usaha, sehingga semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan seharusnya semakin mampu perusahaan tersebut mencukupi kebutuhannya sehingga tidak perlu lagi menggunakan dana dari pihak luar.

3. Laba Ditahan

Laba ditahan merupakan kumpulan laba tahun berjalan sejak pertama kali perusahaan beroperasi sampai dengan saat ini yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden. Adanya keuntungan yang diperoleh perusahaan akan menambah laba ditahan, sedangkan adanya kerugian akan mengurangi jumlah laba ditahan perusahaan. Laba ditahan dapat digunakan sebagai cadangan untuk menghadapi kerugian yang mungkin akan timbul di masa yang akan datang, untuk melunasi hutang perusahaan, untuk menambah modal kerja maupun membiayai ekspansi perusahaan dimasa yang akan datang (Riyanto, 2001). Laba ditahan merupakan akumulasi laba yang merupakan hak para pemegang saham, sehingga semakin banyak dana yang dialokasikan ke *retained earnings*, maka laba yang dibayarkan dalam bentuk deviden akan

semakin berkurang (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Laba ditahan dapat menggambarkan kondisi keuangan internal perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, suatu perusahaan dengan laba ditahan yang lebih besar akan cenderung memiliki hutang yang lebih kecil karena perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya dibandingkan dengan sumber pendanaan eksternal.

Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012), menyatakan bahwa semakin besar laba ditahan menjelaskan bahwa perusahaan semakin besar menggunakan dana internal perusahaan untuk reinvestasi, sehingga tidak banyak menggunakan dana eksternal.

4. Struktur Aktiva

Aktiva merupakan harta yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk operasinya. Pada umumnya terdapat dua jenis aktiva yang dimiliki perusahaan yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan dalam kurun waktu satu tahun. Aktiva lancar dapat berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan dan beban dibayar dimuka. Aktiva tetap merupakan harta berwujud yang memiliki umur lebih dari satu tahun dan tidak mudah diubah untuk menjadi kas yang digunakan untuk operasional dan tidak untuk dijual kembali.

Menurut Weston dan Copeland (1995), struktur aktiva merupakan perimbangan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan,

semakin besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang jangka panjang dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup hutangnya. Struktur aktiva merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Syamsudin, 2001). Struktur aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan, perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang tinggi, maka akan banyak menggunakan hutang jangka panjang dalam pendanaannya. Sedangkan perusahaan yang sebagian aktivanya berupa piutang dan persediaan barang yang nialinya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Aktiva tetap merupakan asset yang sering dipergunakan perusahaan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman, sehingga jika perusahaan tersebut memiliki aktiva tetap yang besar maka perusahaan tersebut semakin mudah untuk mendapatkan pinjaman atau hutang. Aktiva tetap yang besar dan adanya penawaran kemudahan pemberian hutang serta adanya kesempatan untuk melakukan investasi akan menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk mengambil kebijakan hutang (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Hardiningsih dan oktaviani (2012) menyatakan bahwa kepemilikan aktiva tetap yang besar dan adanya penawaran kemudahan pemberian pinjaman serta adanya kesempatan untuk berinvestasi akan menjadi pertimbangan perusahaan untuk mengambil keputusan kebijakan hutang.

2.5 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Amirya dan Atmini, 2008). Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan persentase kenaikan dan penurunan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang, begitu pula sebaliknya. Cara pengukuran pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun t setelah dikurangi penjualan periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

Rumus pertumbuhan penjualan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut (Amirya dan Atmini, 2008):

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales } t - \text{Sales } t-1}{\text{Sales } t-1}$$

Dimana :

St = Penjualan pada tahun sekarang

St-1 = Penjualan pada periode sebelumnya

2.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend-payout ratio*) menunjukkan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang digunakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham dengan perbandingan antara dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham (Rahman dan Triani, 2013). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang bisa dilihat dari tahun yang dianalisis.

Perusahaan dengan akumulasi laba bersih yang cukup baik dari satu periode ke periode selanjutnya biasanya memiliki potensi untuk membagikan sebagian dari laba bersih yang diperoleh kepada pemilik perusahaan (pemegang saham) dalam bentuk deviden (Hery, 2016).

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan besarnya keuntungan perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden dan yang harus ditahan dalam bentuk laba ditahan.

Menurut Brigham dan Houston (2015) terdapat beberapa teori terkait dengan kebijakan deviden, yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh pendapatan yang dihasilkan oleh asetnya, bukan dari bagaimana pendapatan dibagikan dalam bentuk deviden maupun laba ditahan.

2. *Bird-in-the-Hand Fallacy*

Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi harga saham maupun tingkat pengembalian ekuitas. Apabila perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi maka dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Investor lebih memilih deviden yang sifatnya pasti dari pada *capital gain* yang sifatnya tidak pasti.

3. *Information (Signaling) Content*

Teori ini menjelaskan bahwa investor menganggap perubahan deviden sebagai sinyal dari manajemen terhadap pendapatan dimasa mendatang. Peningkatan deviden melebihi dari yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa perkiraan manajemen terhadap pendapatan dimasa mendatang baik. Sedangkan penurunan deviden merupakan suatu sinyal bahwa perkiraan manajemen terhadap pendapatan dimasa mendatang buruk.

4. *Catering Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa pandangan investor terhadap deviden bervariasi dari waktu ke waktu dan perusahaan menyesuaikan kebijakan deviden

untuk memenuhi keinginan investor. Investor kadang memiliki pandangan yang kuat terhadap keamanan dan pembayaran deviden yang tinggi, sedangkan dilain waktu mereka lebih agresif dan mencari pembayaran deviden yang rendah dengan potensi yang lebih baik terhadap capital gain.

Dalam penelitian ini, untuk mengukur kebijakan deviden digunakan *dividend payout ratio*. Pada tahap awal suatu perusahaan deviden kecil atau bahkan tidak ada, sedangkan pada tahap lanjut deviden biasanya meningkat. *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Rumus Kebijakan Dividen yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut (Rahman dan Triani, 2013) :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

2.7 Return On Asset(ROA)

Return On Asset yaitu mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset (Hery, 2015). *Return on asset* juga merupakan perkalian antara *factor net income margin* dengan perputaran aktiva. *Net income margin* menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya. Apabila salah satu dari faktor tersebut meningkat (atau keduanya),

maka *return on asset* juga akan meningkat. Bila *return on asset* meningkat berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham.

Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008). Menurut Sartono (2002) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. jumlah laba bersih kerap dibandingkan dengan ukuran kegiatan atau kondisi keuangan lainnya seperti penjualan, aset, ekuitas pemegang saham untuk menilai kinerja sebagai suatu persentase dari beberapa tingkat aktivitas atau investasi.

Rumus *Return On Asset* yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut (Hery, 2015) :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2.8 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividend dan *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Hutang

2.8.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Secara keuangan pertumbuhan cepat seringkali memerlukan kebutuhan sumber dana yang besar. Alternatif teraman dari pencarian sumber dana secara internal adalah akumulasi laba. Akan tetapi, akumulasi seringkali tidak mencukupi kecepatan pertumbuhan perusahaan maka alternatif yang diambil adalah mencari sumber dana dari hutang.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Amirya dan Atmini (2008) Pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Karena tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang mempunyai *borrowing cost* yang lebih murah dan lebih mengandalkan dana internal. Apabila pertumbuhan yang dialami perusahaan tersebut menyebabkan perusahaan tersebut membutuhkan dana lebih, maka memungkinkan mereka akan menerbitkan saham untuk mengumpulkan dana yang mempunyai *borrowing cost* lebih rendah dari pada hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Steven dan Lina (2011), Amirya dan Atmini (2008), Damayanti dan Hartini (2013), Pradhana et al. (2014), Sayuthi dan Rayithari (2013), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.8.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Menurut Brigham, et al dalam Nabela (2012), kebijakan dividen adalah keputusan tentang apakah akan membagi laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan utang lebih banyak.

Indahningrum dan Handayani (2009), juga menjelaskan bahwa kebijakan dividen yang stabil menyebabkan menyebabkan adanya bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembayaran dividen merupakan suatu bagian dari monitoring perusahaan. Dalam kondisi demikian, perusahaan cenderung untuk membayar dividen lebih besar jika kepemilikan manajerial memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Perusahaan yang memiliki dividen payout ratio tinggi akan menyukai perusahaan dengan modal sendiri. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh dalam menentukan kebijakan utang. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa untuk pembayaran dividen dibutuhkan dana salah satunya

dengan penggunaan utang. Semakin baik fungsi penggunaan dividen payout ratio maka debt equity ratio perusahaan akan semakin terkendali sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.8.3 Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Hutang

Return on asset merupakan proksi dari profitabilitas dimana profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Suad Husnan (dalam Putera, 2006), *Return on asset* juga merupakan perkalian antara *factor net income margin* dengan perputaran aktiva. *Net income margin* menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya. Apabila salah satu dari faktor tersebut meningkat (atau keduanya), maka *return on asset* juga akan meningkat. Bila *return on asset* meningkat berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham.

Hasil penelitian putera (2006), variabel *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt to equity ratio*. Menurut Putera (2006), meningkatnya *Return On Asset* akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat dimungkinkan *debt ratio* juga semakin

meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relative lebih tinggi dari pada peningkatan modal sendiri).

2.9 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Nina Purwaningsih dan Tumpal Manik (2016)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Return On Asset</i> Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014.	Variabel Dependen(Y) : Kebijakan Hutang Variabel Independen (X): 1. Kepemilikan Institusional 2. Kebijakan Dividen 3. Pertumbuhan Perusahaan 4. <i>Return On Asset</i>	Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan return on asset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
2	Gian Ginanjar Agustian dan Willy Sri Yuliandhri, SE., MM., AK. (2014)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan HutangPerusahaan (studi pada perusahaan	Variabel Dependen(Y) : Kebijakan Hutang Variabel Independen (X): 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusiona	Kepemilikan manajerialmemiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

		Property, Real Estate & Building Construction yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.	3. Kebijakan Deviden	
3	Shieta Saraswaty (2016)	Pengaruh Kepemilikan, Arus Kas, Dividend dan Kinerja Terhadap Kebijakan Hutang.	Variabel Dependen(Y) : Kebijakan Hutang Variabel Independen (X) : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional 3. Free Cash Flow 4. Kebijakan Dividen 5. Profitabilitas 6. Pertumbuhan Penjualan	Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
4	Nurul Fadillah, Asri Eka Ratih, dan Tumpal Manik (2016)	Pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Firm Size</i> , dan <i>Firm Growth</i> Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.	Variabel Dependen(Y) : Kebijakan Hutang Variabel Independen (X) : 1. <i>Current Ratio</i> 2. <i>Return On Asset</i> 3. <i>Firm Size</i> 4. <i>Firm Growth</i>	<i>Current Ratio</i> , <i>Return On Asset</i> memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan <i>Firm Size</i> dan <i>Firm Growth</i> tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

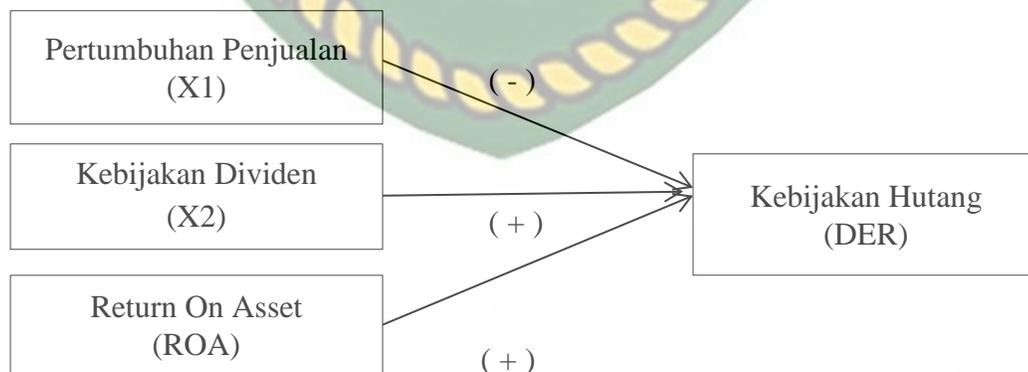
5	Lasmanita Rajagukguk	Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur asset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.	Variabel Dependen(Y) : Kebijakan Hutang Variabel Independen (X) : 1. Kebijakan Dividen 2. Struktur Aset 3. Pertumbuhan Penjualan	Struktur berpengaruh terhadap hutang. Sedangkan Dividend dan Pertumbuhan tidak terhadap Hutang.	Aset positif kebijakan Kebijakan dan Penjualan berpengaruh Kebijakan
---	----------------------	---	--	--	---

Sumber : Jurnal

2.10 Kerangka Pemikiran

Untuk dapat mengetahui hubungan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



2.11 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban atau kesimpulan sementara terhadap permasalahan peneliti sampai terbukti melalui data yang terkumpul.

Berdasarkan pada perumusan masalah dan landasan teoritis dikemukakan diatas, maka hipotesis yang diambil penulis adalah :

H1 : Diduga bahwa Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividend dan *Return On Asset* berpengaruh secara simultan dan persial terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

H0 : Diduga bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak terdapat pengaruh terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Kebijakan Dividend dan *Return On Asset* terdapat pengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi/Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif bertujuan untuk menguji ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini dilakukan di Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang beralamat di Jalan Jendral Sudirman No. 73 Pekanbaru-Riau dan dapat diakses melalui website resmi di www.idx.co.id. Data digunakan berbentuk *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan Historis lainnya pada perusahaan *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 hingga 2017.

3.2 Operasional Variabel

Tabel 3.1
Operasional Variabel

Variabel	Konsep Pengertian	Pengukuran	Skala
Kebijakan Hutang/DER (Y)	Mengukur besarnya proporsi utang terhadap ekuitas yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibanding dengan modal sendiri (Hery, 2015).	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$	Rasio
Pertumbuhan Penjualan/SG (X1)	Kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Amirya dan Atmini, 2008).	$\frac{\text{Sales } t - \text{Sales } (t-1)}{\text{Sales } (t-1)}$	Rasio

Kebijakan Dividen/DPR (X2)	Rasio yang digunakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham dengan perbandingan antara dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rahman dan Triani (2013).	$\frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio
<i>Return On Asset/ROA</i> (X3)	Mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2015).	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

Sumber : Jurnal

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang bergerak dibidang sektor *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan, tahun 2013-2017 yaitu sebanyak 48 perusahaan sector *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, ataupun bagian kecil dari anggota populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili populasinya, maka peneliti memakai 13 perusahaan dari 48 populasi sebagai sampel dalam penelitian ini. Dengan tahun pengamatan selama 5 tahun yaitu dari tahun 2013-2017, maka 5 tahun observasi x 13 sampel = 65 observasi.

Adapun kriteria untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2
Proses Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2017.	48
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2013-2017.	(8)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2013-2017.	(27)
Jumlah Sampel		13

Sumber: Pengolahan data dengan teknik purposive sampling (2018)

Adapun daftar sampel penelitian yang terdaftar di BEI terdiri dari 13 perusahaan sub sector *Property dan Real Estate*:

Tabel 3.3
Daftar Sampel Perusahaan

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	APLN	PT. Agung Podomoro Land Tbk..
2	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk.
3	BEST	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
4	CTRA	PT. Ciputra Development Tbk.
5	DILD	PT. Intiland Development Tbk.
6	GMTD	PT. Gowa makassar Tourism Development Tbk
7	JRPT	PT. Jaya Real Property Tbk.
8	KIJA	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.
9	LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk.
10	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana Tbk.
11	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk.
12	PWON	PT. Pakuwon Jati Tbk.
13	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk.

Sumber : IDX (Indonesian Stock Exchange)

3.4 Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yaitu data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber-sumber yang berhubungan dengan penelitian, seperti data laporan keuangan yang diambil dari website resmi www.idx.co.id, jurnal serta hasil penelitian terdahulu.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Dokumentasi yaitu pengumpulan data dan informasi dilakukan dengan cara meneliti dokumen-dokumen yang didapat tanpa pengolahan data ulang. Data diperoleh dari media cetak dan elektronik.

3.6 Teknik Analisis Data

Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis dengan melakukan analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Analisa statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui dispersi dan distribusi data. Sedangkan uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji penelitian. Analisa data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan komputer yaitu *Microsoft Excel* dan program komputer SPSS (*Statistical Package For Social Science*) versi 20.0.

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran mengenai standar deviasi, rata-rata minimum dan maksimum dan variabel-variabel yang diteliti. Statistik deskriptif mendeskriptifikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistik deskriptif digunakan untuk mengembangkan profil perusahaan yang menjadi sampel statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peningkatan data, serta penyajian hasil peningkatan tersebut. (Ghozali 2006).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan agar mendapatkan hasil regresi yang bias dipertanggung jawabkan dan mendapatkan hasil yang tidak bias atau disebut BLUES (*Best Linier Unbiased Estimator*). Dari pengujian tersebut asumsi-asumsi yang harus dipenuhi adalah tidak terdapat korelasi yang erat antara variabel independen (*multikolinearitas*), tidak terdapat residual periode t dengan $t-1$ (*autokorelasi*) dan

tidak terjadinya ketidak samaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (*heteroskedastisitas*), data yang dihasilkan berdistribusi normal.

3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah Model Regresi, Variabel Dependen, Variabel Independen keduanya memiliki distribusi data normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah metode dengan distribusi data yang normal atau mendekati normal. *Grafik P-P plot* dapat digunakan untuk mendeteksi normalitas yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas jika data menyebar (titik-titik) jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2009).

3.6.2.2 Uji Multikolinearitas Data

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik Multikolinearitas yaitu adanya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi (Priyatno, 2013). Ada beberapa metode pengujian yang dapat digunakan salah satunya adalah melihat besaran dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Suatu Model Regresi yang bebas

Multikolinearitas mempunyai nilai VIF disekitar angka dan mempunyai angka *tolerance* mendekati 1. Menurut Priyatno pada umumnya jika $VIF > 5$ maka variabel tersebut mempunyai perseoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya.

3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen dan nilai residualnya. Heteroskedastisitas terjadi apabila membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang kemudian menyempit), sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2005) dalam Ayu 2014.

3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada period ke t-1. Autokorelasi muncul karena observasi lainnya (Ghozali, 2005) dalam Sri Tegia Imala 2016. Model yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi menggunakan model *Durbin-Watson*.

3.6.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel X terhadap variabel Y. Koefisien determinasi dari hasil regresi berganda

menunjukkan seberapa besar variabel dependen dan bisa dijelaskan oleh variabel - variabel independennya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 sama dengan 0, maka tidak ada sedikitpun pengaruh yang diberikan oleh variabel independen terhadap dependen. Sebaliknya nilai R^2 sama dengan 1, maka pengaruh yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sempurna.

3.6.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data secara *statistic* dengan menggunakan program SPSS (*Statistic Social Science*) yaitu regresi berganda untuk melihat pengaruh dari Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividend dan *Return On Asset* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 akan digunakan Regresi Berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dimana :

- Y : Kebijakan Hutang
- α : Konstanta
- $\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien Regresi
- X_1 : Pertumbuhan Penjualan
- X_2 : Kebijakan Dividen
- X_3 : *Return On Asset*
- ε : Error (kesalahan pengganggu)

3.6.5 Uji Hipotesis

3.6.5.1 Uji Parsial (uji T-Statistik)

Digunakan untuk menguji hipotesis pertama, kedua dan ketiga untuk menguji variabel - variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menggunakan analisis uji T, dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95%, pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai T_{hitung} dengan nilai T_{tabel} sehingga dapat melihat atau ditentukan apakah hipotesis signifikan atau tidak signifikan. H_0 ditolak jika $T_{hitung} > T_{tabel}$, dan H_a diterima artinya variabel independen bersangkutan berpengaruh terhadap nilai variabel dependen. H_0 diterima jika $T_{hitung} < T_{tabel}$, maka H_a ditolak, yang artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.5.2 Uji Simultan (uji F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan uji F yaitu dengan membandingkan uji F hitung dengan F tabel, dengan syarat:

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBJEK PERUSAHAAN

4.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- a. 14 Desember 1912: Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.

- b. 1914 – 1918: Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I.
- c. 1925 – 1942: Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
- d. 1939: Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- e. 1942 – 1952: Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
- f. 1956: Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
- g. 1956 – 1977:Perdagangan di Bursa Efek vakum.
- h. 10Agustus 1977: Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
- i. 1977 – 1987: Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
- j. 1987: Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia

- k. 1988 – 1990: Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- l. 2 Juni 1988 Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
- m. Desember 1988: Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- n. 16 Juni 1989: Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- o. 13 Juli 1992 Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- p. 22 Mei 1995: Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).
- q. 10 November 1995: Pemerintah mengeluarkan Undang – Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- r. 1995: Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya 2000 Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.

- s. 2002: BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading).
- t. 2007: Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
- u. 02 Maret 2009: Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

4.1.2 Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Visi :Menjadi Bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

Misi : Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

4.1.3 Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM)

Dalam rangka pengembangan pasar, Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan pendekatan langsung kepada calon pelaku pasar melalui beberapa jalur, salah satunya adalah dengan pendirian Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) di daerah-daerah yang potensial. Pada awalnya pendirian PIPM dimaksudkan sebagai Printis/pembuka jalan bagi anggota bursa untuk beroperasi suatu daerah yang potensial. PIPM dapat pula didirikan pada kota-kota yang telah terdapat perusahaan securitas, namun dipandang masih memiliki potensi besar untuk meningkatkan jumlah pemodal lokal dan perusahaan tercatat dari daerah dimana PIPM berada dan edukasi PIPM tidak hanya di kota tempat PIPM berada, namun juga di daerah-daerah sekitarnya.

Pendirian PIPM disuatu daerah sifatnya tidak permanen karena jika perkembangan pasar modal didaerah tersebut sudah baik, maka Bursa Efek Indonesia akan merelokasi PIPM tersebut kedaerah potensial yang baru. PIPM yang pernah direlokasi adalah PIPM Denpasar, PIPM Medan, PIPM Semarang dan PIPM Palembang. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 12 PIPM yaitu di Balikpapan, Makasar, Manado, Pekalongan, Pekanbaru, Padang, Jember, Pontianak, Yogyakarta, Cirebon, Lampung dan Surabaya.

4.2 **Gambaran Umum Perusahaan *Property dan Real Estate***

Industri *real estate dan property* pada umumnya merupakan dua hal yang berbeda. Real estate merupakan tanah dan semua peningkatan permanen di atasnya termasuk bangunan-bangunan, seperti gedung, pembangunan jalan, tanah terbuka, dan segala bentuk pengembangan lainnya yang melekat secara permanen. Menurut peraturan perundang-undangan di Indonesia, pengertian mengenai industri real estate tercantum dalam PDMN No.5 Tahun 1974 yang mengatur tentang industri real estate. Dalam peraturan ini pengertian industri real estate adalah perusahaan properti yang bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan, serta pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri, termasuk industri pariwisata. Sedangkan definisi property menurut SK Menteri Perumahan Rakyat no.05/KPTS/BKP4N/1995, Ps 1.a:4 property adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan. Dengan kata lain, property adalah industri real estate ditambah dengan hukum-hukum seperti sewa dan kepemilikan.

Produk yang dihasilkan dari industri real estate dan property berupa perumahan, *apartment*, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), gedung perkantoran (*office building*), pusat perbelanjaan berupa mall, plaza, atau trade center. Perumahan, *apartment*, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), dan gedung perkantoran (*office building*) termasuk dalam *landed property*. Sedangkan mall, plaza, atau *trade center* termasuk dalam *commercial building*.

Perusahaan real estate dan property merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri real estate dan property begitu pesat saat ini dan akan semakin besar di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkan supply tanah bersifat tetap. Diawal tahun 1968, industri real estate dan property mulai bermunculan dan mulai tahun 80-an, industri real estate dan property sudah mulai terdaftar di BEI. Adapun jumlah perusahaan real estate dan property yang terdaftar di BEI pada tahun 2003 berjumlah 30 perusahaan, dan pada tahun 2009 terdapat 41 perusahaan.

Mengingat perusahaan yang bergerak pada sektor *property dan real estate* tersebut adalah perusahaan yang sangat peka terhadap pasang surut perekonomian, maka seiring perkembangannya sektor *property dan real estate* dianggap menjadi salah satu sektor yang mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro di Indonesia. Terbukti dengan semakin banyaknya sektor real estate dan property yang memperluas landbank (aset berupa tanah), melakukan ekspansi bisnis, dan hingga tahun 2012 sektor *property dan real estate* yang terdaftar di BEI bertambah menjadi 55 perusahaan.

4.3 Aktivitas Perusahaan *Property dan Real Estate*

Industri real estate dan property memiliki berbagai aktivitas dalam operasionalnya. Secara umum, kegiatan usaha pada industri real estate dan property adalah sebagai berikut:

1. Bertindak atas nama pemilik dalam segala hal mengenai pemeliharaan dan pengelolaan baik rumah tinggal, kondominium apartment, dan bangunan lainnya.
2. Industri real estate dan property bertindak untuk mengelola proyek-proyek pembangunan dan pengembangan, melakukan perbaikan dan pemeliharaan gedung.
3. Bergerak dalam bidang usaha pengembang dan pembangunan (real estate) dengan melakukan investasi melalui anak perusahaan.
4. Usaha konstruksi dan pembangunan real estate serta perdagangan umum.
5. Persewaan perkantoran, pusat perbelanjaan, apartment dan hotel, pembangunan perumahan, hotel, dan apartment beserta segala fasilitasnya.
6. Menjalankan usaha di bidang kawasan industri berikut sarana penunjangnya, seperti pembangunan perumahan atau apartment, perkantoran/pertokoan, pembangunan dan pengelolaan instalasi air bersih, limbah, telepon, listrik, penyediaan fasilitas olahraga dan rekreasi di kawasan industri, serta ekspor dan impor barang.

7. Pengembangan kota (urban development), yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasa pendukung.
8. Pengembangan real estate, golf dan country club, serta kantor dan perdagangan.
9. Pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran.

Secara umum, industri real estate dapat digolongkan sebagai berikut:

1. Sektor perkebunan, pertambangan, dan perhutanan (perkebunan karet, perkebunan kelapa sawit, kehutanan, pertambangan batubara, dan lain-lain).
2. Sektor perumahan (rumah tinggal, perumahan multifungsi, kompleks real estate, dan lain-lain).
3. Sektor komersial (pusat perbelanjaan, pusat perkantoran, apartment, hotel, trade center, dan lain-lain).
4. Sektor industri (komplek perindustrian, baik industri berat, menengah, dan ringan, dan lain-lain).

Industri property, terdiri dari property komersial dan property non komersial.

Didalam perusahaan, property terbagi kedalam tiga bagian, yaitu property berwujud, property tidak berwujud, dan surat berharga. Property berwujud dibagi menjadi dua bagian, yaitu real property yang merupakan perusahaan pengembangan tanah, bangunan, dan lain-lain, dan personal property yang meliputi mesin, peralatan, perlengkapan dan furnitur, barang bergerak, peralatan operasional, dan perhiasan.

Property tidak berwujud meliputi goodwill, hak paten, franchises, merek dagang, hak cipta, dan proses kepemilikan. Adapun surat berharga meliputi saham, investasi, deposito, dan piutang dagang.

Beberapa jenis usaha industri real estate dan property meliputi:

- a. Penilaian, yaitu profesional penilaian layanan.
- b. Brokerages, yaitu membantu pembeli dan penjual dalam transaksi.
- c. Pengembangan, yaitu meningkatkan lahan untuk penggunaan dengan menambahkan atau mengganti bangunan.
- d. Manajemen properti, yaitu pengelola properti untuk pemiliknya

4.4 Sejarah Singkat Perusahaan Property and Real Estate

4.4.1 PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN)

PT. Agung Podomoro Land Tbk. (APLN) beroperasi dalam pengembangan, pengelolaan dan penyewaan properti terpadu yang meliputi apartemen, perhotelan, perkantoran, pusat perbelanjaan dan pusat rekreasi beserta fasilitasnya. APLN memiliki proyek seperti Podomoro City, Senayan City, Central Park Mall, Central Park Residences, Kantor Central Park, Central Park Hotel, Taman Shopping Arcade, Royal Mediterania Garden dan Mediterania Garden Residences II yang merupakan bagian dari Podomoro City . APLN tercatat di Bursa Efek Indonesia di tahun 2010 pada Papan Utama. Perusahaan didirikan pada tahun 2004 dan berpusat di Jakarta, Indonesia.

4.4.2 PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI)

PT Alam Sutera Realty Tbk (“Perusahaan”) didirikan pada tanggal 3 Nopember 1993 dengan nama PT Adhiutama Manunggal oleh Harjanto Tirtohadiguno beserta keluarga yang memfokuskan kegiatan usahanya di bidang properti. Perusahaan mengganti nama menjadi PT Alam Sutera Realty Tbk dengan akta tertanggal 19 September 2007 No. 71 dibuat oleh Misahardi Wilamarta, S.H., notaris di Jakarta. Pada 18 Desember 2007, Perusahaan menjadi perusahaan publik dengan melakukan penawaran umum di Bursa Efek Indonesia. Setelah lebih dari 19 tahun sejak didirikan, Perusahaan telah menjadi pengembang properti terintegrasi yang memfokuskan kegiatan usahanya dalam pembangunan dan pengelolaan perumahan, kawasan komersial, kawasan industri, dan juga pengelolaan pusat perbelanjaan, pusat rekreasi dan perhotelan (pengembangan kawasan terpadu). Seiring dengan pengembangan Alam Sutera pada tahun 2012 Perusahaan juga memasarkan beberapa cluster baru di proyek Suvarna Padi Golf Estate, Pasar Kemis, Tangerang dan melakukan akuisisi atas beberapa aset di lokasi strategis di Bali dan gedung perkantoran di Jakarta.

4.4.3 PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)

Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) didirikan tanggal 24 Agustus 1989 dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1989. Kantor pusat BEST berkedudukan di Kawasan Industri MM 2100, Jl. Sumatera , Cikarang Barat, Bekasi 17520 dengan kantor perwakilan di Wisma Agro Manunggal Lt. 10, Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 22

– Jakarta Selatan 12930 – Indonesia. Induk usaha Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk adalah PT Argo Manunggal Land Development, sedangkan induk usaha utama BEST adalah kelompok usaha properti Argo Manunggal Grup, dan pengendali grup adalah keluarga The Ning King.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk, yaitu: PT Argo Manunggal Land Development (48,13%) dan Daiwa House Industry Co. Ltd. (10,00%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BEST adalah menjalankan usaha dalam bidang pembangunan dan pengelolaan kawasan industri dan perumahan.

4.4.4 PT. Ciputra Development Tbk (CTRA)

PT Ciputra Development Tbk (CTRA) adalah salah satu perusahaan properti Indonesia terkemuka. Didirikan pada tahun 1981, pengembangan properti perumahan skala besar dan komersial adalah keahlian bisnis dan inti perusahaan. Properti komersial dikembangkan meliputi pusat perbelanjaan, hotel, apartemen dan lapangan golf. Perusahaan pertama kali terdaftar di pasar saham pada tahun 1994 dan juga telah mencatatkan anak perusahaan, PT Ciputra Surya Tbk ("CTRS") dan PT Ciputra Property Tbk ("CTRP"), yang memiliki bisnis inti yang sama.

4.4.5 PT Intiland Development Tbk (DILD)

Intiland Development Tbk (DILD) didirikan tanggal 10 Juni 1983 dan memulai kegiatan usaha komersialnya sejak 01 Oktober 1987. Kantor pusat DILD

beralamat di Intiland Tower, Lantai Penthouse, Jl. Jenderal Sudirman Kav.32, Jakarta 10220 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Intiland Development Tbk adalah Truss Investment Partners Pte. Ltd. (melalui kustodian UBS AG Singapore) (pengendali) (22,24%) dan Strand Investment Ltd. (melalui kustodian Credit Suisse Singapore) (pengendali) (19,89%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DILD terutama meliputi bidang usaha pembangunan dan persewaan perkantoran. Bisnis utama Intiland meliputi: pengembangan kawasan perumahan, bangunan tinggi berkonsep (mixed-use & high rise), perhotelan dengan brand "Whiz" dan kawasan industri. Proyek-proyek yang dikembangkan dan dijalankan oleh Intiland, antara lain:

- 1). Kawasan hunian yang berlokasi di Tangerang meliputi: Aeropolis, Talaga Bestari dan Magnolia;; untuk lokasi Jakarta: Serenia Hills, 1 Park Avenue, Regatta, Pinang Residence 2, Beach Terrace Apartment; dan lokasi Surabaya: Graha Famili dan Graha Natura; 2). Kawasan superblok yang berlokasi di Jakarta meliputi: South Quarter, Kebon Melati, H-Island, West One City dan Intiland Tower; dan untuk lokasi Surabaya: Praxis, Intiland Tower, Sumatra 36, Graha Festival (Spazio, Spazio Tower dan National Hospital); dan 3). Kawasan industri, yakni Ngoro Industrial Park, Mojokerto – Jawa Timur.

Pada tanggal 21 Oktober 1989, DILD memperoleh pernyataan efektif dari Menteri Keuangan Republik Indonesia untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DILD (IPO) di Bursa Paralel kepada masyarakat sebanyak 6.000.000. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Paralel pada tanggal 15 Januari 1990. Pada

tanggal 02 Agustus 1991, DILD memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DILD (IPO) kepada masyarakat sebanyak 12.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 September 1991.

4.4.6 PT. Goa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD)

PT Gow Makassar Tourism Development Tbk (Perusahaan) didirikan pada tanggal 14 Mei 1991. PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk (Perseroan) adalah perusahaan yang bergerak di bidang investasi dan pengembangan kota mandiri (*township development*). Saatini, kegiatan usaha Perseroan adalah pengembangan kota mandiri Tanjung Bunga, berlokasi di Makassar, Sulawesi Selatan, yang pembangunan fisiknya telah dimulai sejak tahun 1997.

4.4.7 PT Jaya Real Property (JRPT)

Jaya Real Property Tbk (JRPT) didirikan tanggal 25 Mei 1979 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1980. Kantor pusat Jaya Property terletak di CBD Emerald Blok CE/A No. 1, Boulevard Bintaro Jaya Tangerang – 15227, Banten dan proyek berlokasi di Jakarta dan Tangerang. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Jaya Real Property Tbk, antara lain: PT Pembangunan Jaya (63,59%), UBS AG – Singapore (8,02%) dan DBS Bank Ltd. SG-PB Clients (5,98%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan JRPT

pengembangan kota (urban development) yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasa pendukung, serta melakukan investasi, baik langsung dan tidak langsung melalui anak usaha maupun patungan dengan pihak-pihak lain.

4.4.8 PT Kawasan Industri Jababeka (KIJA)

Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA) didirikan tanggal 12 Januari 1989 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tanggal 1989. Kantor pusat Jababeka berdomisili di Menara Batavia, Lantai 25, Jln. K.H. Mas Mansyur Kav. 126, Jakarta 10220 – Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan KIJA meliputi usaha di bidang kawasan industri berikut seluruh sarana penunjangnya, antara lain pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran, pertokoan, pembangunan dan instalasi pengelolaan air bersih, limbah, telepon dan listrik serta sarana-sarana lain yang diperlukan dalam menunjang pengelolaan kawasan industri, juga termasuk diantaranya penyediaan fasilitas-fasilitas olahraga dan rekreasi dilingkungan kawasan industri, ekspor dan impor barang-barang yang diperlukan bagi usaha-usaha yang berkaitan dengan pengembangan dan pengelolaan kawasan industri.

4.4.9 PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR)

Lippo Karawaci Tbk (LPKR) didirikan tanggal 15 Oktober 1990 dengan nama PT Tunggal Reksakencana. Kantor pusat LPKR terletak di Jl. Boulevard Palem Raya No. 7, Menara Matahari Lantai 22-23, Lippo Karawaci Central, Tangerang 15811,

Banten – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Lippo Karawaci Tbk, antara lain: Pacific Asia Holding Ltd (pengendali) (17,88%) dan PT Metropolis Propertindo Utama (5,25%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan LPKR adalah dalam bidang real estat, pengembangan perkotaan (urban development), pembebasan/pembelian, pengolahan, pematangan, pengurugan dan penggalian tanah; membangun sarana dan prasarana/infrastruktur; merencanakan, membangun, menyewakan, menjual, dan mengusahakan gedung-gedung, perumahan, perkantoran, perindustrian, perhotelan, rumah sakit, pusat perbelanjaan, pusat sarana olah raga dan sarana penunjang, termasuk tetapi tidak terbatas pada lapangan golf, klub-klub, restoran, tempat-tempat hiburan lain, laboratorium medik, apotik beserta fasilitasnya baik secara langsung maupun melalui penyertaan (investasi) ataupun pelepasan (divestasi) modal; menyediakan pengelolaan kawasan siap bangun, membangun jaringan prasarana lingkungan dan pengelolaannya, membangun dan mengelola fasilitas umum, serta jasa akomodasi.

4.4.10 PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI)

PT Metropolitan Kentjana Tbk adalah pengembang properti yang berbasis di Indonesia. Kegiatan usaha Perusahaan meliputi pengembangan real estat, penyewaan dan pengelolaan pusat perbelanjaan, apartemen, gedung perkantoran, perumahan serta manajemen, pemeliharaan dan pembersihan jasa. Beberapa proyek yang terkenal

adalah Pondok Indah Mall, Pondok Indah *Office Tower*, Wisma Pondok Indah, Pondok Indah Golf Apartment Menara dan Taman Shangril La real estate di Batam.

4.4.11 PT PT Metropolitan Land Tbk (MTLA)

Metropolitan Land Tbk didirikan tanggal 16 Februari 1994 dan mulai beroperasi secara komersial pada Desember 1994. Kantor pusat Metland beralamat di Gedung Ariobimo Sentral Lt. 10, Jl HR. Rasuna Said Blok X-2 Kav. 5, Jakarta 12950 – Indonesia.

4.4.12 PT Pakuwon Jati Tbk (PWON)

Didirikan pada tahun 1982 dan terdaftar di Jakarta dan Bursa Efek Surabaya sejak tahun 1989, Pakuwon Jati adalah namamerek mapan dengan lebih dari 25 tahun pengalaman sukses pengembangan, pemasaran dan operasional properti. Perusahaan terintegrasi secara vertikal di seluruh rantai nilai real estate penuh dari pembebasan lahan, pengembangan properti, pemasaran dan manajemen operasional. Pakuwon Jati adalah pelopor konsep superblok di Indonesia, pengembangan mixed-user terpadu skala besar pusat perbelanjaan ritel, perkantoran, kondominium dan hotel. *Its track record* yang sukses dan reputasi dalam industri properti telah mengamankan hubungan jangka panjang yang kuat dengan penyewa dan pembeli, yang menyediakan *platform* yang stabil untuk ekspansi bisnis yang pesat.

4.4.13 PT Summarecon Agung Tbk (SMRA)

Summarecon Agung Tbk (SMRA) didirikan tanggal 26 November 1975 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Kantor pusat SMRA berkedudukan di Plaza Summarecon, Jl. Perintis Kemerdekaan Kav.No. 42, Jakarta 13210 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Summarecon Agung Tbk, yaitu: PT Semarop Agung (pengendali) (25,43%), PT Sinarmegah Jayasentosa (6,60%) dan Mel BK NA S/A Stichting Dep Apg Str Real Est (5,61%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMRA bergerak dalam bidang pengembangan real estat, penyewaan properti dan pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran. Saat ini, Summarecon mengembangkan 3 proyek pembangunan kota terpadu yaitu kawasan Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Serpong, Summarecon Bekasi, Summarecon Bandung dan Summarecon Karawang.

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Analisis Deskriptif Variabel

Penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen dan *return on asset* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ini terdiri dari satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Variabel dependennya adalah kebijakan hutang (Y) dan variabel independennya adalah pertumbuhan penjualan (X1), kebijakan dividen (X2), dan *return on asset* (X3). Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.

Pada penelitian ini diambil 13 sampel dari 48 perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Data yang diambil merupakan data laporan keuangan perusahaan *property dan real estate* yang diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) BEI Pekanbaru. Dari data tersebut, akan diolah lagi untuk menghasilkan data untuk variabel-variabel penelitian yaitu variabel dependen (kebijakan hutang) dan variabel independen (pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen dan *return on asset*). Deskripsi data kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividend dan *return on assets* pada perusahaan *property dan real estate* tahun 2013-2017 diketahui sebagai berikut :

Tabel 5.1

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
DER	-.0093	1.00000	65
SG	.0000	1.00000	65
DPR	.0000	1.00000	65
ROA	.0000	1.00000	65

Sumber : Data Olahan Output SPSS 20.0

Berdasarkan hasil pengolahan data deskriptif pada tabel 5.1 diatas diketahui dengan jumlah N (data) 65, dengan nilai rata-rata yang paling tinggi adalah DER - 0,0093 dengan standar deviasi 1,00000.

5.1.1 Analisis Variabel Dependen dan Variabel Independen

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen dan independen. Variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang dan variabel independen meliputi Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividend dan *Return On Asset*.

1. Analisis DER Perusahaan *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Pithaloka, 2009).

Deskriptif data DER perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI 2013 – 2017 diketahui sebagai berikut:

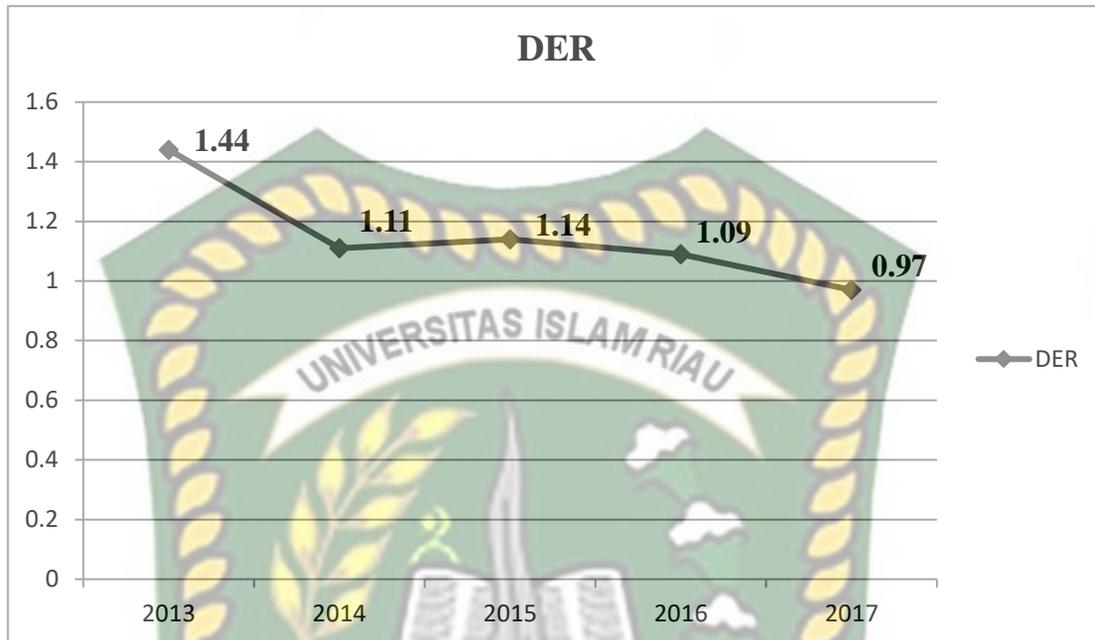
Tabel 5.2
Perkembangan DER Pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di BEI 2013 – 2017

NO	Nama Perusahaan	DER (%)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	1.73	1.80	1.71	1.58	1.50
2	PT. Alam Sutera Realty Tbk.	1.71	1.66	1.83	1.81	1.45
3	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	0.36	0.28	0.52	0.54	0.49
4	PT. Ciputra Development Tbk.	1.06	1.04	1.01	1.03	1.14
5	PT. Intiland Development Tbk.	1.01	1.16	1.34	1.34	1.14
6	PT. Gowa makassar Tourism Tbk	2.24	1.29	1.30	1.30	0.77
7	PT. Jaya Real Property Tbk.	1.30	1.09	0.83	0.73	0.65
8	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.	0.97	0.82	0.96	0.96	0.91
19	PT. Lippo Karawaci Tbk.	1.21	1.14	1.18	1.07	1.00
10	PT. Metropolitan Kentjana Tbk.	0.48	1.00	1.02	0.78	0.54
11	PT. Metropolitan Land Tbk.	0.61	0.60	0.64	0.57	0.62
12	PT. Pakuwon Jati Tbk.	1.27	1.02	0.99	0.88	0.83
13	PT. Summarecon Agung Tbk.	1.93	1.57	1.49	1.55	1.54
	Total	15.71	14.32	14.64	14.14	12.15
	Rata-rata	1.44%	1.11%	1.14%	1.09%	0.97%

Sumber :Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 5.2 dapat diketahui bahwa DER pada perusahaan *Property dan Real Estate* selama periode 2013-2017 mengalami penurunan. Kondisi nilai DER pada perusahaan *Property dan Real Estate* selama periode 2013-2017 dapat dilihat dari grafik 5.1

Grafik 5.1



Sumber : Data Olahan 2019

Dapat dilihat dari grafik diatas rata rata DER pada tahun 2013-2014 mengalami penurunan dari 1.44 hingga 1.11, tahun 2015 mengalami kenaikan sebesar 1.14, kemudian mengalami penurunan dari tahun 2016-2017 sebesar 1.09 hingga 0.97.

2. Analisis SG Perusahaan *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Amirya dan Atmini, 2008). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu

memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang, begitu pula sebaliknya.

Deskriptif data SG perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI 2013 – 2017 diketahui sebagai berikut:

Tabel 5.3
Perkembangan SG Pada Perusahaan Sektor *Property dan Real Estate*
yang Terdaftar di BEI 2013 – 2017

NO	Nama Perusahaan	SG (%)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	4.52	8.07	12.74	0.60	17.25
2	PT. Alam Sutera Realty Tbk.	50.61	-1.45	-23.33	-2.44	44.24
3	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	37.18	-36.58	-18.18	20.00	22.04
4	PT. Ciputra Development Tbk.	52,80	22.99	20.34	-99.11	-4.41
5	PT. Intiland Development Tbk.	19.65	21.42	20.04	3.43	-3.23
6	PT. Gowa makassar Tourism Tbk	25.51	5.17	0.76	-9.11	-18.19
7	PT. Jaya Real Property Tbk.	19.41	47.17	11.04	10.73	1.02
8	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.	95.60	2.17	12.18	-6.65	2.17
19	PT. Lippo Karawaci Tbk.	8.21	74.84	-23.55	-99.11	4.99
10	PT. Metropolitan Kentjana Tbk.	12.46	15.58	81.36	22.46	-0.91
11	PT. Metropolitan Land Tbk.	25.97	30.73	-2.55	4.97	10.51
12	PT. Pakuwon Jati Tbk.	39.92	27.81	19.44	4.67	18.10
13	PT. Summarecon Agung Tbk.	18.21	30.28	5.44	-4.01	4.50
Total		357.25	248.20	115.73	-153.57	98.08
Rata-rata		29.77%	19.09%	8.90%	-11.81%	7.54%

Sumber :Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 5.3 dapat diketahui bahwa SG pada perusahaan *Property dan Real Estate* selama periode 2013-2017 mengalami penurunan. Kondisi nilai SG pada perusahaan *Property dan Real Estate* selama periode 2013-2017 dapat dilihat dari grafik 5.2

Grafik 5.2



Sumber : Data Olahan 2019

Dapat dilihat dari grafik diatas rata-rata SG pada tahun 2013-2016 mengalami penurunan dari 29.77 hingga -11.81, kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2017 sebesar 7.54.

3. Analisis DPR Perusahaan *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan besarnya keuntungan perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden dan yang harus ditahan dalam bentuk laba ditahan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang

yang akan tersedia bagi pembayaran dividen. Jadi perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih untuk kegiatan operasional selanjutnya.

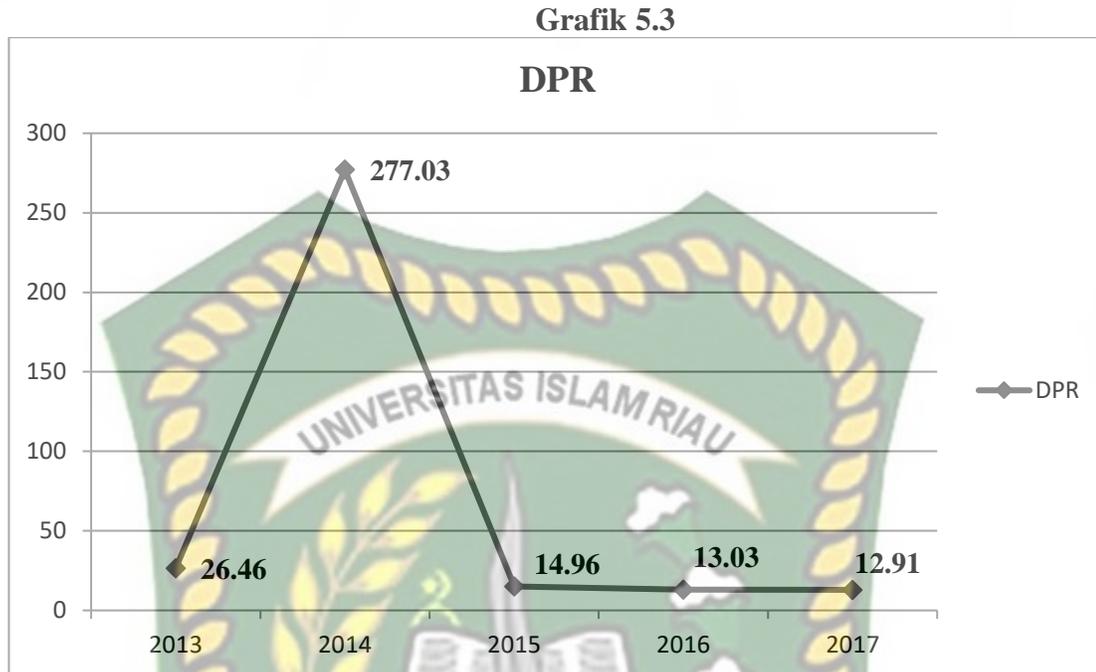
Deskripsi data Kebijakan Dividen perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI 2013 – 2017 diketahui sebagai berikut :

Tabel 5.4
Perkembangan DPR Pada Perusahaan Sektor *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di BEI 2013 – 2017

NO	Nama Perusahaan	DPR (%)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	14.45	14.38	4.82	4.82	6.13
2	PT. Alam Sutera Realty Tbk.	32.72	12.53	23.06	5.79	2.14
3	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	2.93	5.62	5.61	9.85	6.85
4	PT. Ciputra Development Tbk.	29.69	928.74	16.96	8.48	9.90
5	PT. Intiland Development Tbk.	16.13	19.05	12.82	17.24	17.24
6	PT. Gowa makassar Tourism Tbk	5.53	5.42	0.34	2.92	3.72
7	PT. Jaya Real Property Tbk.	32.57	24.60	32.34	31.98	29.25
8	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.	6.99	1339.10	8.48	3.00	15.44
9	PT. Lippo Karawaci Tbk.	26.05	114.60	14.89	5.01	7.19
10	PT. Metropolitan Kentjana Tbk.	106.34	63.70	34.67	29.17	29.49
11	PT. Metropolitan Land Tbk.	21.36	1041.25	14.91	14.95	8.98
12	PT. Pakuwon Jati Tbk.	19.13	8.62	17.18	12.97	11.57
13	PT. Summarecon Agung Tbk.	30.10	23.73	8.43	23.15	19.92
	Total	343.99	3601.34	194.51	169.33	167.82
	Rata-rata	26.46%	277.03%	14.96%	13.03%	12.91%

Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 5.4 dapat diketahui bahwa DPR pada perusahaan *Property dan Real Estate* selama periode 2013-2017 mengalami penurunan. Kondisi nilai DPR pada perusahaan *Property dan Real Estate* selama periode 2013-2017 dapat dilihat dari grafik 5.3



Sumber : Data Olahan 2019

Dapat dilihat dari grafik diatas peningkatan DPR tertinggi tahun 2014 perusahaan CTRA, KIJA, dan MTLA, karena kawasan penjualan perumahan mengalami kenaikan, dan laba bersih yang diperoleh juga meningkat sekitar 20%-30% sebagai hasil atas peningkatan penjualan ditahun 2013 yang lalu sekitar 22%.

4. Analisis *Return On Assets* Perusahaan *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Return On Assets (ROA) merupakan penilaian profitabilitas atas total assets dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata – rata total aktiva. (Jones et al, 2009) dalam Fachrudin (2011) ROA adalah ukuran profitabilitas perusahaan yang mengukur pengembalian untuk pemegang saham. Data ROA yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laba bersih dibagi dengan total asset yang terdapat

pada laporan keuangan tahunan Perusahaan *Property dan Real Estate* di Bursa Efek Indonesia.

Deskriptif data *Return On Assets* perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI 2013 – 2017 diketahui sebagai berikut:

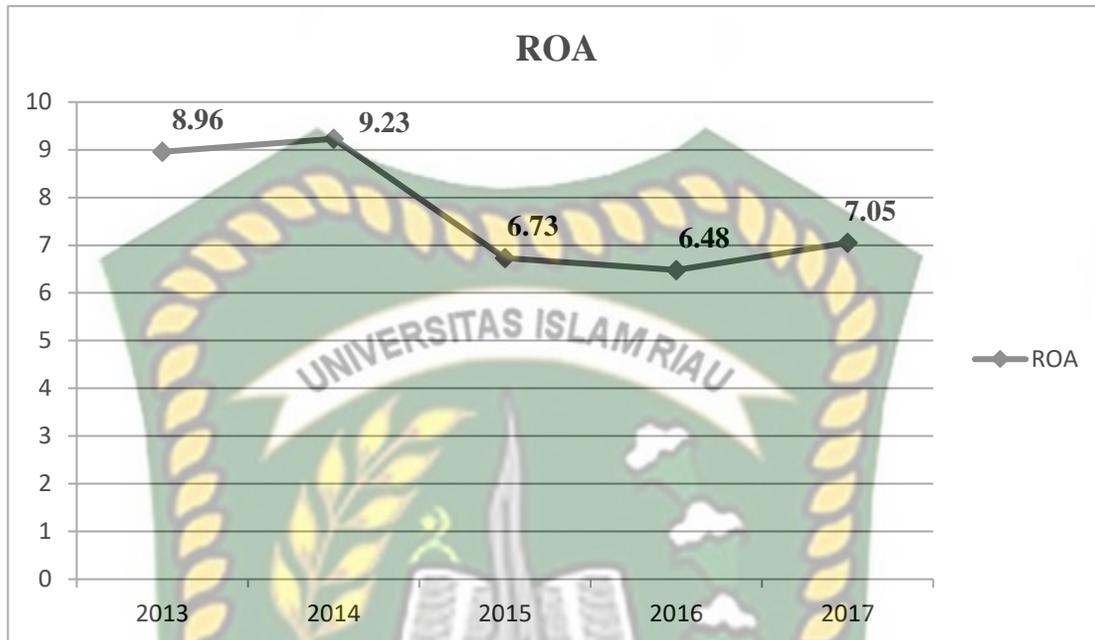
Tabel 5.5
Perkembangan ROA Pada Perusahaan Sektor *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di BEI 2013 – 2017

NO	Nama Perusahaan	ROA (%)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	12.87	14.20	6.53	5.32	11.24
2	PT. Alam Sutera Realty Tbk.	6.17	6.95	3.66	2.53	6.68
3	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	22.16	10.71	4.58	6.46	8.45
4	PT. Ciputra Development Tbk.	7.03	7.71	6.63	4.03	3.21
5	PT. Intiland Development Tbk.	4.38	4.80	4.07	2.51	2.07
6	PT. Gowa makassar Tourism Tbk	7.02	7.87	9.30	7.07	5.49
7	PT. Jaya Real Property Tbk.	8.86	10.69	11.48	12.00	11.79
8	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.	1.27	4.63	3.40	3.97	1.33
9	PT. Lippo Karawaci Tbk.	5.09	8.30	2.48	2.69	1.51
10	PT. Metropolitan Kentjana Tbk.	12.88	10.14	15.58	18.14	17.48
11	PT. Metropolitan Land Tbk.	8.50	9.51	6.63	8.05	11.31
12	PT. Pakuwon Jati Tbk.	12.22	15.49	7.46	8.61	8.67
13	PT. Summarecon Agung Tbk.	8.02	9.02	5.67	2.91	2.46
	Total	116.47	120.02	87.47	84.29	91.69
	Rata-rata	8.96%	9.23%	6.73%	6.48%	7.05%

Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 5.5 dapat diketahui bahwa ROA pada perusahaan *Property dan Real Estate* selama periode 2013-2017 mengalami penurunan. Kondisi nilai ROA pada perusahaan *Property dan Real Estate* selama periode 2013-2017 dapat dilihat dari grafik 5.4

Grafik 5.4



Sumber : Data Olahan 2019

Dapat dilihat dari grafik diatas rata-rata ROA pada tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 9.23 kemudian mengalami penurunan dari tahun 2015-2016 yaitu sebesar 6.73 hingga 6.48 dan mengalami kenaikan sebesar 7.05.

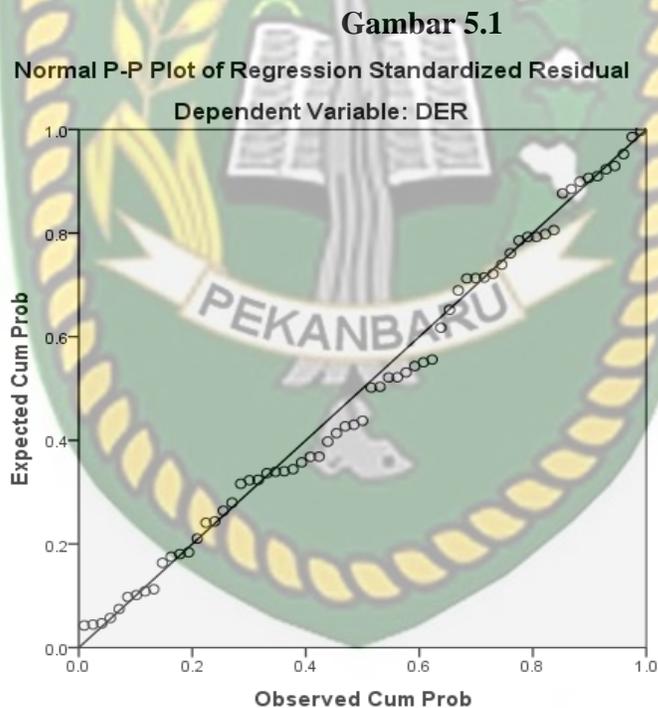
5.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan agar mendapatkan hasil regresi yang bisa dipertanggungjawabkan dan mendapatkan hasil yang tidak bias atau disebut BLUES (*Best Linier Unbiased Estimator*). Dari pengujian tersebut asumsi-asumsi yang harus dipenuhi adalah tidak terdapat korelasi yang erat antara variabel independen (*multikolinieritas*), tidak terdapat residual periode t dengan $t-1$ (*autokorelasi*) dan

tidak terjadinya ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (*heterokedastisitas*), data yang dihasilkan berdistribusi normal.

5.2.1 Hasil Pengujian Normalitas Data

Tujuan Uji Normalitas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak normal data pada sampel. Uji Normalitas dalam penelitian ini menggunakan grafik normal probability plot. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data atau titik pada sumbu diagonal dari grafik (Ghozali 2005).

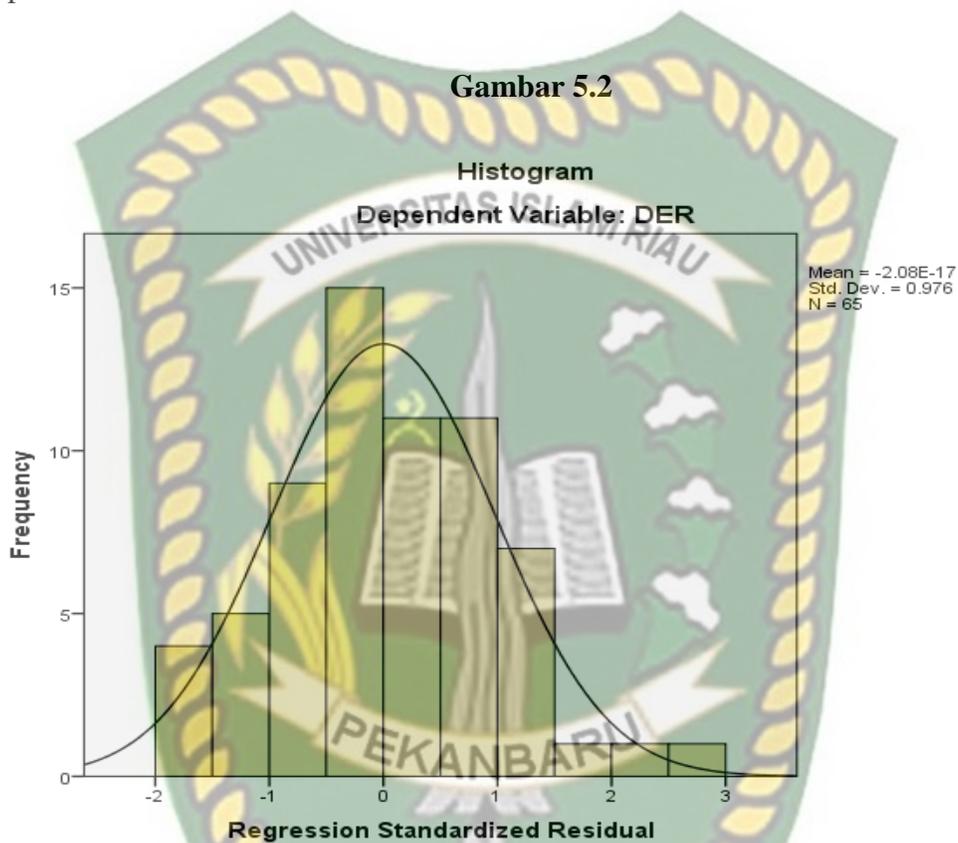


Sumber : Data Olahan Output SPSS 20.0

Berdasarkan gambar 5.1 diatas dapat dilihat bahwa sebaran data tersebar disekitar garis diagonal probability plot (tidak terpencar jauh dari garis diagonal). Hal

ini berarti data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Dengan demikian pengujian statistic berupa uji f dan t dapat dilakukan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis.

Gambar 5.2



Sumber : Data Olahan Output SPSS 20.0

Dengan melihat hasil dari grafik histogram diatas dapat dikatakan bahwa data tersebut telah menunjukkan pola distribusi normal karena histogram telah berbentuk lonceng dan memenuhi syarat terdistribusi normal.

5.2.2 Hasil Pengujian Multikolinearitas

Multikolinearitas diartikan sebagai hubungan linier yang sempurna antara beberapa variabel bebas. Tujuannya adalah untuk menguji apakah pada model

regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak korelasi diantara variabel independen. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat besarnya VIF (*varian inflation factor*) dan nilai tolerance. Jika nilai VIF (*varian inflation factor*) dibawah angka 10 atau ($VIF < 10$) dan nilai tolerance lebih dari 0,1 atau mendekati angka 1 maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji Multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 5.6
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
SG	.913	1.096
DPR	.995	1.005
ROA	.917	1.091

a. Dependent Variable: DER

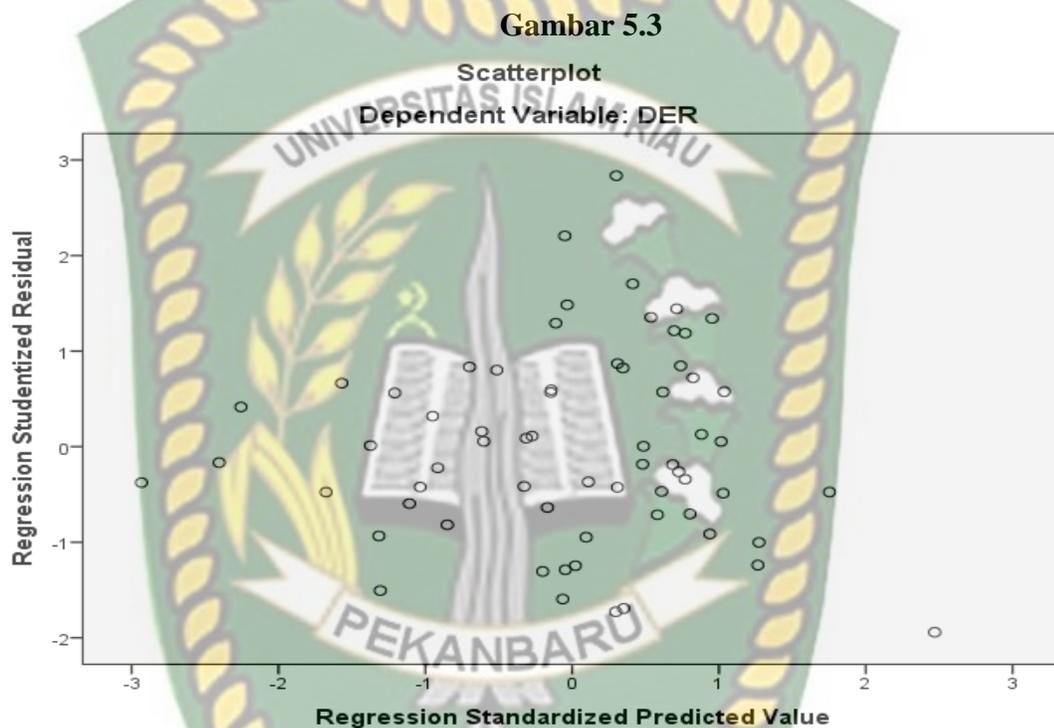
Sumber : Data Olahan Output SPSS 20.0

Berdasarkan tabel 5.6 hasil perhitungan nilai tolerance dari ketiga variabel menunjukkan lebih dari 0.10 dan nilai VIF kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi dan variabel-variabel independen dalam penelitian ini bebas dari pengaruh multikolinearitas.

5.2.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen dan nilai residualnya.

Heteroskedastisitas terjadi apabila membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang kemudian menyempit), sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, seragam menyebarkan di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali,2005) dalam Ayu 2014.



Sumber : Data Olahan Output SPSS 20.0

Dari hasil scatterplot menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, berada pada di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, yang menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

5.2.4 Hasil Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode ke $t-1$. Autokorelasi muncul karena observasi lainnya (Ghozali, 2005) dalam Sri Tegia Imala 2016. Model yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi menggunakan model *Durbin-Watson*.

Tabel 5.7
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.492 ^a	.242	.205	.89165	1.687

a. Predictors: (Constant), ROA, DPR, SG

b. Dependent Variable: DER

Sumber : *Olahan Data Output SPSS 20.0*

Berdasarkan hasil uji autokorelasi tersebut dilihat nilai Durbin-Watson sebesar 1,687. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, jumlah sampel (n) = 65, dan jumlah variabel independen (k) = 3. Dari tabel Durbin-Watson didapatkan nilai d_l sebesar 1,535, nilai d_u sebesar 1,662 dan $4-d_u$ sebesar 2,338. Hasil yang diperoleh yaitu $d_l < d_u < DW$ atau $1,535 < 1,662 < 1,687$ maka tidak terjadi autokorelasi.

5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividend dan *Return On Asset* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan adalah teknik analisis linier berganda, karena penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Berikut hasil perhitungan data analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 20, yaitu :

Tabel 5.8
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.009	.111		-.085	.933
SG	.190	.117	.190	1.627	.109
DPR	-.165	.112	-.165	-1.474	.146
ROA	-.484	.116	-.484	-4.156	.000

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Olahan Output SPSS 20.0

Berdasarkan tabel diatas persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

$$Y = 0,009 + 0,190 - 0,165 - 0,484 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat diketahui bahwa :

$\alpha = -0,009$ menunjukkan bahwa apabila nilai SG, DPR dan ROA adalah 0 maka kebijakan hutang pada perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia adalah sebesar -0,009.

$\beta_1 = 0,190$ artinya jika SG mengalami perubahan kenaikan 1%, maka akan meningkatkan Kebijakan Hutang sebesar 0,195 dengan asumsi variabel lain konstan.

$\beta_2 = -0,165$ artinya jika DPR mengalami perubahan kenaikan 1%, maka akan menurunkan Kebijakan Hutang sebesar 0,165 dengan asumsi variabel lain konstan.

$\beta_3 = -0,484$ artinya jika ROA mengalami perubahan kenaikan 1% maka akan menurunkan Kebijakan Hutang sebesar 0,463 dengan asumsi variabel lain konstan.

5.3 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel X terhadap variabel Y. Koefisien determinasi dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen dan bisa dijelaskan oleh variabel - variabel independennya.

Tabel koefisien determinasi dapat dilihat dari tabel 5.7 yang menunjukkan nilai R Square 0,205 atau 20,5% hal ini mengindikasikan bahwa 20,5% perubahan yang terjadi pada Kebijakan Hutang dapat dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel

bebas yaitu SG, DPR dan ROA, sedangkan sisanya 79,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

5.4 Uji Hipotesis

5.4.1 Uji Simultan (Uji f-statistik)

Uji f-statistik menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen, yaitu SG, DPR dan ROA terhadap Kebijakan Hutang. Untuk mengetahui pengaruhnya dapat dilihat pada tabel Anova dibawah ini :

Tabel 5.9
Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.502	3	5.167	6.500	.001 ^b
	Residual	48.498	61	.795		
	Total	64.000	64			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), ROA, DPR, SG

Sumber : Data Olahan Output SPSS 20.0

Dari tabel 5.9 hasil pengujian menunjukkan nilai signifikan pengujian sebesar 0,001 nilai signifikan tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara simultan SG, DPR dan ROA berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang secara bersama-sama.

5.4.2 Uji Parsial (Uji T-statistik)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu SG, DPR dan ROA terhadap Kebijakan Hutang (DER) pada perusahaan sektor *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI dengan uji t atau uji parsial. Hasil uji t dapat diketahui pada tabel 5.8.

Berdasarkan tabel 5.8 maka disimpulkan mengenai pengujian hipotesis secara parsial yang telah dibuat sebelumnya sebagai berikut:

a. Pengaruh SG Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis regresi SG terhadap Kebijakan Hutang menunjukkan nilai signifikansi $> \alpha$ atau $0.109 > 0.05$ maka sesuai dengan kerangka pemikiran yang di tuangkan dalam model penelitian, dapat disimpulkan bahwa SG tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang secara parsial.

b. Pengaruh DPR Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis DPR terhadap Kebijakan Hutang menunjukkan nilai signifikansi $> \alpha$ atau $0.146 > 0.05$ maka sesuai dengan kerangka pemikiran yang di tuangkan dalam model penelitian, dapat disimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang secara parsial.

c. Pengaruh ROA Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil analisis ROA terhadap Kebijakan Hutang menunjukkan nilai signifikansi $< \alpha$ atau $0.000 < 0,005$ maka sesuai dengan model penelitian yang

disajikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh secara persial terhadap Kebijakan Hutang.

5.5 Pembahasan

5.5.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Secara keuangan pertumbuhan cepat seringkali memerlukan kebutuhan sumber dana yang besar. Alternatif teraman dari pencarian sumber dana secara internal adalah akumulasi laba. Akan tetapi, akumulasi seringkali tidak mencukupi kecepatan pertumbuhan perusahaan maka alternative yang diambil adalah mencari sumber dana dari hutang.

Dari hasil perhitungan analisis regresi berganda pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, karena tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang mempunyai *borrowing cost* yang lebih murah dan lebih mengandalkan dana internal. Apabila pertumbuhan yang dialami perusahaan tersebut menyebabkan perusahaan tersebut membutuhkan dana lebih, maka memungkinkan mereka akan menerbitkan saham untuk mengumpulkan dana yang mempunyai *borrowing cost* lebih rendah daripada hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Shieta Saraswaty (2016) yang melakukan penelitian yang objeknya sama

yaitu pada perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang membedakan hanya tahun pengamatan, dimana pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena besar kecilnya pertumbuhan penjualan yang diukur dengan presentase kenaikan atau penurunan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya tidak mempengaruhi besar kecilnya tingkat kebijakan hutang perusahaan *Property dan Real Estate*. Penelitian ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Amirya dan Atmini (2008), Damayanti dan Hartini (2013).

5.5.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend-payout ratio*) menunjukkan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia pembayaran dividen. Jadi aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2010).

Dari hasil perhitungan analisis regresi berganda pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Gian Ginanjar Agustian (2014) yang melakukan penelitian yang objeknya sama yaitu pada perusahaan *Property dan Real*

Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang membedakan hanya tahun pengamatan, dimana kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan menggunakan struktur modal yang cukup dan memadai. Utang yang tinggi bukan menjadi dasar pendanaan untuk pembagian dividen. Penelitian ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Yenieatie dan Destriana (2010), Susanti dan Mayangsari (2014), dan Larasati (2011).

5.5.3 Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Hutang

Return on asset merupakan proksi dari profitabilitas dimana profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Meningkatnya *Return On Asset* akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan, sangat dimungkinkan *debt ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relative lebih tinggi dari pada peningkatan modal sendiri) Putera (2006).

Dari hasil perhitungan analisis regresi berganda pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang. Artinya semakin besar profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan, akan meningkatkan jumlah hutang pada perusahaan tersebut. Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011), Mardiyanti dan Susanti (2014), Susanti (2014), dan Purwasih et.al (2014), yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, karena semakin tinggi

profitabilitas yang dimiliki perusahaan, manajemen semakin yakin dengan kemampuannya untuk mencapai kinerja yang optimal sehingga mampu membayar hutang jangka panjangnya.



Dokumen ini adalah Arsip Milik :
Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividend dan *Return On Asset* terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017, sebanyak 13 perusahaan sektor *Property dan Real Estate* yang digunakan sebagai sampel dipenelitian ini. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara simultan ketiga variabel independen yaitu Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividend dan *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER).
2. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa secara parsial variabel Pertumbuhan Penjualan (SG) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER), variabel Kebijakan Dividen (DPR) menunjukkan hasil berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER), dan variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER).

6.2 Saran

Dengan segala keterbatasan yang telah diungkapkan sebelumnya, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan mau melakukan penelitian kembali mengenai Kebijakan Hutang dengan (DER) menggunakan variabel independen yang berbeda dan jumlah sampel yang lebih banyak lagi guna mendapatkan suatu kesimpulan yang lebih pasti variabel independen mana yang lebih berpengaruh.
2. Bagi perusahaan untuk mampu mengatur kebijakan hutang perusahaannya untuk dapat menstabilkan perusahaan dan memajukan perusahaan. Sehingga pemegang saham, tetap menanamkan modalnya dan tingkat pengembalian uang dapat berjalan dengan lancar.
3. Mengumpulkan referensi yang lebih banyak agar dapat menunjang teori serta menutupi keterbatasan – keterbatasan yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirya, M. dan S. Atmini. 2008. “*Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory*”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 5(2): 227-244.
- Andani Rahmadini. 2016. “*Pengaruh Profitabilitas dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014*”. Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Riau, Pekanbaru.
- Atmaja, Lukas Setia, 2008, *Manajemen Keuangan*, Buku I, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Bararuallo, Frans. *Nilai Perusahaan. Konsep Teori dan Aplikasi*. Jakarta : Universitas Atma Jaya, 2011.
- Brigham, E. F. dan L. C. Gapenski. (1996).”*Intermediate Financial Management*” Fifth Edition, New York: The Dryden press
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2015). *Fundamentals of Financial Management (Concise 8th ed.)*. South Western: Cengage Learning.
- Damayanti, D. dan T. Hartini. 2013. “*Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2008-2012*”. Skripsi. Program S1 Manajemen STIE MDP.
- Damodar N. Gujarati. (2006). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Edisi Ketiga. Penerbit Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gian Ginanjar Agustian. (2014). “*Pengaruh Kepemilikan Nabajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (studi pada perusahaan Property, Real Estate, & Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2013)*”

- Hardiningsih, Pancawati., Oktaviani, Rachmawati Meita (2012). “*Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)*”.Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, 1 (1), 11-24.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan*. Yogyakarta:Center for Academic Publishing Service.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN : Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Indahningrum, R. P. dan R. Handayani. 2009. “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*”. Jurnal Bisnis dan Akuntansi 11(3): 189-207.
- Indana, Rifatul. 2015, “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, Kebijakan Dividen dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syari'ah*”.Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam.Vol. 5, No. 2.
- Karinaputri, N. (2012). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Thaun 2008-2010)*. Skripsi .
- Keni & Dewi, Sofia P. (2011). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. E-Jurnal Universitas Tarumanegara.
- Kesuma, Ali. (2009). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*.Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 11 (1).
- Kieso, Donald E., Weygrandt, Jerry J., & Warfield, Terry D. (2014).*Intermediate Accounting (15th ed.)*. Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons, Inc.

- Larasati, Eva. (2011). “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan*”. Jurnal Ekonomi Bisnis. Vol.16, no.2, Juli 2011, Hal. 103- 107.
- Lukas Setia Atmaja. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: ANDI
- Mamduh M Hanafi. (2003). *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta: BPFE.
- Mamduh. 2004, *Manajemen Keuangan Edisi 1 – BPFE : Yogyakarta*
- Mardiyanto, Handono, 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*, Ekonusa. Yogyakarta.
- Murni, Sri dan Andriana, 2007. “*Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Devidend Payment, Dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)*”. Jurnal akuntansi dan bisnis, Vol. 7 No.1, Februari, Hal. 15-24
- Nina Purwaningsih dan Tumpal Manik, M.Si, 2016. “*Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014*.”
- Nabela, Yoandhika. (2012). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen, Vol.1, no.1, September 2012, Hal. 1-8.
- Pithaloka, Nina Diah. (2009). *Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory*
- Pradhana, A., Taufik T., & Lila, A. (2014). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. JOM FEKON, 1 (2), 1-15.
- Prihadi, T. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan (Proyeksi dan Valuasi)*. Jakarta Pusat: Penerbit PPM.
- Purwasih, Dewi, Restu Agusti dan Al Azhar L. 2014. “*Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012*”. Jurnal Universitas Riau. Vol.1 No.2.Oktober (2014).

- Putera, S. B. (2006). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Rasio Pertumbuhan dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Pendanaan* (Perbandingan Pada Perusahaan PMA dan PMDN Yang Listed di BEJ Periode 2002-2004). Tesis .
- Rahman, S. W. A. dan N. N. A. Triani. 2013. “*Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013*”. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(6): 1650-1660.
- Rodoni dan Ali. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- S. Munawir. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Ke-4, Liberty, Yogyakarta. Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2004. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)* . Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono. (2011). *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Sayuthi dan Raithari.(2013). “*Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage, dan Tax Rate Terhadap Kebijakan Hutang dengan Pendekatan Pecking Order Theory*”. *Jurnal Akuntansi*, 1 (2), 156-158.
- Sheisarvian, Revi Mareta, Nengah Sudjana, dan Muhammad Saifi. 2015. “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang* (Studi Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012)”. *Jurnal Universitas Brawijaya Malang*.Vol.22 No.1.Mei (2015).
- Steven dan Lina, 2011. “*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur*”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 13 (3) : 163-181.
- Susanti, A. dan S. Mayangsari. 2014. “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”. *E-Journal Magister Akuntansi Trisakti* 1(1): 29-50.
- Syamsudin, Lukman, (2011) :*Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. J. (2010).*Fundamentals of Financial Management Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* Edisi Ke Dua belas. Jakarta: Salemba Empat.

- Wahidahwati. 2002, "*Pengaruh Kepemilikan dan Kepemilikan Intitusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : sebuah perspektif Theory Agency*". Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Januari 2002, Vol.5, No.1, Hlm.1-16.
- Weston, J. Fred., dan Thomas E. Copeland, 1995, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8. Jilid 1. Alihbahasa: Jaka Wasana dan Kirbrandoko. Gelora Aksara Pratama, Jakarta.
- Winda Admirza Ramadhani, 2015, "*Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI 2013-2014*". Skripsi. Fakultas Ekonomi.
- Yeniatie dan N. Destriana. 2010. "*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*". Jurnal Bisnis dan Akuntansi 12 (1): 1-16.

www.idx.co.id

www.eddyelly.com

