

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

Jummulyanti*, Muthia Roza Linda**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

*Email: jummulyanti@yahoo.com

**Email: muthia_rozalinda@yahoo.com

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of leverage and investment opportunity on company's investment decision. The population in this study is the property and real estate companies that listed in the Indonesian Stock Exchange in 2008-2012. The research sample was determined by purposive sampling with number of sample is 68 sample. Method analysis is using multiple regressions analysis. The results from this study indicate that leverage has a positive and insignificant effect on company's investment decision. Investment opportunity has a positive and significant effect on company's investment decision.

Keywords: *Leverage, investment opportunity, and investment decision*

PENDAHULUAN

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

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

Keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi pada aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Keputusan investasi pada aktiva jangka panjang (aktiva tetap) dilakukan perusahaan dengan tujuan agar memperoleh manfaat lebih dari satu tahun secara bertahap. Dalam melakukan keputusan investasi, perusahaan memerlukan sumber dana. Sumber dana perusahaan dapat berasal dari

internal maupun dari eksternal. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan. Sedangkan sumber dana eksternal perusahaan dapat berasal dari hutang.

Menurut Teorema Modiglian-Miller (Teorema MM) tingkat hutang tidak mempengaruhi perilaku investasi perusahaan dalam pasar sempurna. Sedangkan menurut Myers (1977) penggunaan hutang yang lebih tinggi dapat mengurangi dana perusahaan karena pembayaran bunga sehingga investasi perusahaan pada peluang investasi yang menjanjikan juga akan berkurang. Selain itu dengan penggunaan hutang yang lebih banyak dapat membuat kreditur enggan memberikan pinjaman lebih banyak sehingga dengan kurangnya dana maka dapat menyebabkan kurangnya investasi (Jensen dan Meckling, 1976).

Begitu juga menurut Jensen (1986), Stulz (1990), dan Grosman dan Hart (1982) mengemukakan hubungan negatif antara hutang (*leverage*) tetapi dengan argumen yang berbeda yakni konflik antara manajer dan *shareholders*. Para peneliti ini berpendapat bahwa perusahaan dengan *free cash flow* tetapi memiliki peluang *growth* yang rendah (atau tidak ada), tetap dapat berinvestasi (atau berinvestasi secara berlebihan (*overinvestment*) pada proyek yang memiliki NPV negatif. Namun, hal ini merupakan strategi yang mahal bagi manajer jika pasar modal memperhitungkan potensi keuntungan semacam ini, atau pengambilalihan (*takeover*) oleh perusahaan lain, manajer memiliki insentif, oleh karena itu, untuk membuat perjanjian dan meningkatkan hutang dan membayar cash sebagai bunga dan pokok.

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

KAJIAN TEORI

Keputusan investasi

Menurut Lukas (2003:2) keputusan investasi adalah keputusan keuangan (*financing decision*) tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Sedangkan menurut Brealey *et al* (2007:4) keputusan investasi adalah keputusan untuk berinvestasi pada aset berwujud atau tidak berwujud. Keputusan investasi yang dibuat manajemen adalah suatu tindakan manajemen untuk menentukan penggunaan sumber dana didalam perusahaan untuk jangka waktu yang dikehendaki dengan harapan akan memperoleh keuntungan selama jangka waktu tertentu. Menurut Tandelilin (2010:12) ada lima tahap dalam proses pembuatan keputusan investasi yaitu: 1) penentuan tujuan, 2) penentuan kebijakan investasi, 3) pemilihan strategi portafolio, 4) pemilihan aset, dan 5) pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio. Keputusan investasi adalah selisih aktiva tetap tahun berjalan dengan aktiva tetap

tahun sebelumnya dibagi dengan aktiva tetap tahun sebelumnya, maka dapat ditulis rumus (Riskin:2010):

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

Dimana:

Aktiva tetap_t : aktiva tetap tahun berjalan

Aktiva tetap_{t-1} : aktiva tetap tahun sebelumnya

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan investasi. Menurut White *et al* (2002:119) rasio keuangan digunakan untuk membandingkan risiko dan tingkat timbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu dalam membuat keputusan investasi dan kredit yang baik''. Adapun empat kategori rasio keuangan yang dapat mempengaruhi keputusan investasi menurut White, *et al* (2002:119) yaitu: 1) analisis *solvency* dan *long term debty* yaitu analisis yang bertujuan untuk menelaah struktur modal perusahaan, termasuk dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang, 2) analisis likuiditas berhubungan dengan rasio yang digunakan untuk mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek, 3) analisis profitabilitas adalah berupa rasio untuk mengukur *earnings* (laba) perusahaan relatif terhadap *revenue* (*sales*) dan modal yang diinvestasikan, dan 4) analisis aktivitas bertujuan untuk mengevaluasi *revenue* dan output yang dihasilkan oleh aset perusahaan. Keputusan investasi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Menurut beberapa penelitian diantaranya Riskin (2010), Prasetyanko (2007), Kaplan dan Zingales (1997), dan Cleary (1999) menemukan keputusan investasi juga dipengaruhi oleh kesempatan investasi. Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi yaitu jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang berarti juga meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Menurut Aivazian *et al* (2005), Yuan dan Motohashi (2008), dan Prasetyanko (2007) dalam penelitiannya menemukan hutang berpengaruh terhadap keputusan investasi. Mohammad (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa ada faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasi yaitu arus kas. Arus kas merupakan sumber dana internal perusahaan. Arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Hutang

Hutang menurut Mamduh (2007:51) didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu. Penggunaan hutang yang tinggi dalam pendanaan perusahaan mengakibatkan perusahaan membayar beban bunga dalam jumlah tertentu. Selain itu, hutang yang tinggi menyebabkan kreditur enggan memberikan lebih banyak pinjaman dana lagi sehingga perusahaan akan mengurangi investasi.

Hutang dalam penelitian ini diproksikan sebagai berikut:

$$h = \text{—————} \times 100\%$$

H1 : Hutang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi perusahaan

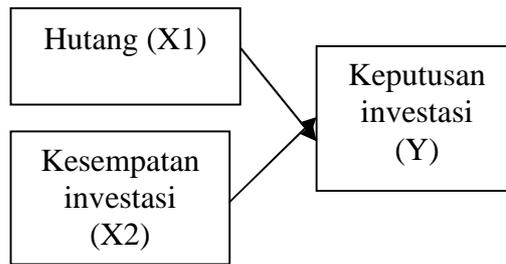
Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi dimasa mendatang. Kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen (pihak internal) dan investor serta kreditur (pihak eksternal). Prospek pertumbuhan tersebut terlihat pada peluang investasi yang diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai peluang investasi. Kesempatan investasi dapat diukur dengan *book to market ratio* (BM). Menurut Smit & Watts (1992) dalam Yeremia (2013), ditemukan bahwa kesempatan investasi berdasarkan *book to market ratio* (BM) merupakan proksi yang paling tepat untuk mengukur kesempatan investasi perusahaan karena berkaitan langsung dengan harga saham. Perusahaan yang memiliki *book to market ratio* (BM) yang tinggi menjelaskan atau mengindikasikan kesempatan investasi perusahaan rendah begitu juga sebaliknya *book to market ratio* (BM) yang rendah menjelaskan kesempatan investasi perusahaan yang tinggi. Rumus untuk menghitung BM adalah:

$$BM = \text{—————}$$

H2: Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi perusahaan

Berdasarkan kedua hipotesis diatas dapat digambarkan dalam kerangka konseptual seperti yang terlihat pada Gambar 1.



Gambar 1 Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Populasi yang diamati dalam penelitian ini adalah perusahaan *Property dan real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama tahun 2008-2012. Kriteria sampel yang digunakan adalah perusahaan *Property dan real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2008 sampai 2012, perusahaan *Property dan real estate* yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan atau telah dipublikasikan di BEI yang diakses dari tahun 2008 sampai tahun 2012, dan perusahaan *Property dan real estate* yang menyediakan data yang diperlukan dalam mengukur likuiditas, hutang, kesempatan investasi dan keputusan investasi selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2008 sampai tahun 2012. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 34 perusahaan sebagai sampel selama periode observasi. Data yang digunakan adalah data sekunder dan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*.

Dalam penelitian ini metode yang digunakan dalam menganalisis data adalah analisis regresi berganda dengan melakukan uji asumsi klasik. Terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$INVAT = a + b_1DR + b_2BM + e$$

Keterangan :

INVAT = keputusan investasi (*capital expenditure*)

A = Konstanta

b_{1,2} = Koefisien Regresi

DR = Debt Ratio

BM = Book to Market Ratio

e = standar error atau residual

HASIL PENELITIAN

Model Regresi Berganda

Model regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel bebas dan variabel terikat. Analisis regresi

berganda dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi model regresi. Berdasarkan hasil olahan data, tidak terdapat masalah asumsi klasik dalam penelitian ini, dan residual data telah terdistribusi normal. Hasil olahan regresi yang diperoleh dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,840	,541		-3,404	,001
	DR	2,025	1,071	,221	1,892	,063
	BM	-,458	,208	-,256	-2,197	,032
	Adjusted R Squared					0,088
	F _{hitung}					4,243
	Sig F					0,019

a. Dependent Variable: LN_INVAT

Sumber : Hasil olahan statistik

Berdasarkan hasil yang terdapat pada Tabel 1 maka dapat dirumuskan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$LN_Invat = -1,840 + 2,025 DR - 0,458 BM + 0,541$$

Tabel 1 mengindikasikan bahwa nilai F 4,243 dengan nilai signifikansi 0,019 < 0,05. Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Sehingga, dapat disimpulkan model dapat diuji.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui nilai R² yang diperoleh sebesar 0,088. Ini berarti bahwa keputusan investasi perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar dijelaskan oleh variabel hutang dan kesempatan investasi sebesar 8,8%. Sisanya 91,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Hutang Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa variabel hutang (DR) berpengaruh positif dengan koefisien regresi 2,025 dan tidak signifikan dengan nilai signifikansi 0,063 terhadap keputusan investasi. Nilai signifikansi ini menunjukkan perubahan hutang tidak mempengaruhi perubahan keputusan investasi. Artinya perubahan pada hutang baik kenaikan atau penurunan tidak mempengaruhi

perubahan keputusan investasi. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teorema Modigliani-Miller yang menyatakan tingkat utang tidak mempengaruhi perilaku investasi perusahaan dalam pasar sempurna. Pengaruh hutang tidak signifikan terhadap keputusan investasi disebabkan karena pada saat ini perusahaan *property* dan *real estate* mengalami penjualan yang positif maka perusahaan saat ini membutuhkan investasi baru pada aktiva tetapnya, namun karena perusahaan memiliki struktur modal yang banyak menggunakan hutang maka keputusan investasi perusahaan tidak lagi mempertimbangkan rasio hutang karena perusahaan tidak berani menaikkan resiko perusahaan dengan menggunakan hutang sebagai sumber dana.

Selain tidak signifikan pengaruh hutang terhadap keputusan investasi dalam penelitian ini juga positif. Hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi perusahaan *property* dan *real estate* sejalan dengan teori *signalling* dalam Prasetyanko (2007) yang menyatakan bahwa rasio hutang yang lebih tinggi dapat dianggap sebagai sinyal peningkatan kapasitas untuk membiayai investasi, dan karenanya hubungan hutang dan investasi akan positif. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Mohammad (2011) yang menunjukkan hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa *book to market* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Ini menandakan bahwa kesempatan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2008-2012 karena apabila *book to market* (BM) mengalami kenaikan maka kesempatan investasi mengalami penurunan sehingga keputusan investasi juga mengalami penurunan. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi BM bernilai negatif $-0,458$ dengan signifikansi $0,032 < 0,05$. Nilai signifikansi ini menunjukkan bahwa perubahan terhadap kesempatan investasi mempengaruhi keputusan investasi. Artinya, jika BM mengalami penurunan ini mengidentifikasi kesempatan investasi mengalami kenaikan, sehingga keputusan investasi juga akan mengalami kenaikan, begitu juga sebaliknya apabila BM mengalami kenaikan maka kesempatan investasi mengalami penurunan maka keputusan investasi juga mengalami penurunan. Sehingga hipotesis yang kedua yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Chung dan Charoenwong dalam Riskin (2010).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari penelitian ini dapat kita simpulkan bahwa hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi dan kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Berpengaruh signifikannya kesempatan investasi terhadap keputusan investasi dapat dijadikan pertimbangan perusahaan sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya kedalam aktiva tetap.

Saran

Adapun saran bagi perusahaan dapat mempertimbangkan kesempatan investasi sebagai bahan pertimbangan sebelum memutuskan untuk melakukan investasi dana pada aktiva tetapnya. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi dengan mengganti objek penelitian, menambah periode penelitian, menambah atau menggunakan variabel bebas penelitian dengan variabel modal kerja, tingkat penjualan, likuiditas, dan lain-lain. Selain itu juga dapat menggunakan variabel hutang dan kesempatan investasi dengan menggunakan proksi lain seperti hutang menggunakan rasio *debt to equity ratio* dan kesempatan investasi menggunakan rasio *market to book ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aivazian, *et al.* (2005). The Impact Of Leverage On Firm Investment: Canadian Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 11, 277-291.
- Brealey, dkk. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Cleary, Sean. 2004. International Corporate Investment and the Role of Financial Constraint. *Saint Mary's University Working Paper*.
- Grossman, S., Hart, O., 1982. Corporate financial structure and managerial incentives. In: McCall, J. (Ed.), *The Economics of Information and Uncertainty*. University of Chicago Press, Chicago, pp. 107–140.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan: Berbasis Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Jensen, Michael C. and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3 no. 4: pp.305-360.
- Jensen, M.C., 1986. Agency cost of free cash flow, corporate finance, and take-overs. *American Economic Review* 76, 323–329.

- Kaplan, Steven N. And Zingales, Luigi. 1997. Do financing constrain Explain why Invesment is correlated with cash flow?.*Quarterly journal of economics*, 112:pp 169-215.
- Lukas Setia Admaja.2003. *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Myers, Stewart C.1977. Determinant of Corporate Borrowing.*Journal of Financial Economics*.November: 147-176.
- Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim.2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Mohammad Zaki.2010.Pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi, *Leverage*, Dan Modal Kerja Terhadap Keputusan Investasi Aktiva Tetap Pada Perusahaan *Financial Constrained*. *Jurnal Manajemen*. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.
- Prasetyantoko, Augustinus.2007.Financing Constraints and Firm-Level Investment Following a Financial Crisis in Indonesia, *Working Papers on Documents De Travail*, Juli: pp. 1-42.
- Riskin, Hidayat. 2010. Keputusan Investasi Dan Financial Constrain: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, April 2010 Hlm 458-476.
- Stulz, R.M., 1990. Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics* 26, 3– 27.
- Tandelilin Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- White G.I., Ashwinpaul C. Sondhi Dan DOV Fried. 2002. *The Analysis And Use Of Financial Statements*. USA:John Wiley.
- www.cdmione.com
- Yeremia Christian.2013. Pengaruh likuiditas dan kesempatan investasi terhadap keputusan investasi perusahaan. *Jurnal Finesta*, Vol 1, No 2. Hal 52-57. Surabaya: Universitas Kristen Petra.

