

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY* DAN *DEBT MATURITY*
TERHADAP KEBIJAKAN *LEVERAGE* DENGAN *COVENANT* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DALAM DAFTAR EFEK SYARI'AH PERIODE 2007-2009)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT MEMPEROLEH
GELAR SARJANA STARTA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH :
HERMI PRASTIWI
08390161**

**PEMBIMBING:
1. SUNARSIH, SE, M.Si.
2. Drs. A. YUSUF KHOIRUDDIN, SE, M.Si.**

**KEUANGAN ISLAM
FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2012**

ABSTRAK

Sebuah perusahaan dituntut untuk bertahan dan bisa menyesuaikan dengan kondisi yang selalu berkembang dalam dunia global saat ini. Salah satu cara untuk bisa bertahan adalah bahwa perusahaan harus pandai dalam pengelolaan fungsi manajemen keuangan, karena pengelolaan keuangan berpengaruh dalam operasi dan pengembangan perusahaan. Faktor penting dalam masalah manajemen yaitu mengenai kebijakan utang di mana hal tersebut tidak lepas dari masalah jangka waktu serta perjanjian utang.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *growth opportunity*, *debt maturity*, dan *debt covenant* sebagai variabel moderasi terhadap *leverage* (studi di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2007 sampai periode 2009. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria yang ditetapkan Analisis regresi dilakukan dengan didasarkan pada hasil analisis data.

Penelitian ini menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut: 1) Adanya pengaruh negatif antara *growth opportunity* dengan perubahan *leverage*. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan *leverage* yang lebih rendah dan lebih banyak menggunakan dana intern untuk membiayai pertumbuhannya. Kebijakan ini diambil sebagai salah satu cara untuk mengontrol konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* dan mengurangi biaya hutang yang akhirnya akan berisiko terhadap struktur modalnya. 2) Ternyata pengaruh *debt maturity* terhadap *leverage* tidak terbukti secara signifikan. *Covenant* yang disusun tidak menyebabkan perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi dapat mengambil kebijakan *debt maturity* yang lebih panjang. 3) *Covenant* terbukti secara signifikan sebagai variabel moderasi yang dapat mengurangi efek negatif antara *growth opportunity* dengan *leverage*. Hal ini berarti *covenant* menjadikan perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi dapat melakukan kebijakan *leverage* yang tinggi agar dapat mengeksekusi peluang pertumbuhan.

Kata kunci: *leverage*, *growth opportunity*, *debt maturity*, dan *covenant*.

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Hermi Prastiwi
NIM : 08390161
Jurusan-Prodi : Muamalah-Kuangan Islam


Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**Pengaruh *Growth Opportunity* dan *Debt Maturity* terhadap Kebijakan *Leverage* dengan *Covenant* sebagai *Variabel Moderasi*" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.**

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

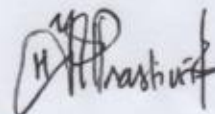
Yogyakarta, 13 Jumadil Ula 1433 H
3 April 2012 M

Mengetahui,
Ka. Prodi Keuangan Islam



Drs. Slamet Khilmi, M.Si
NIP. 19631014 199203 1 002

Penyusun



Hermi Prastiwi
NIM. 08390161



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Saudari Hermi Prastiwi
Lamp : -
Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudari:

Nama : Hermi Prastiwi
NIM : 08390161
Judul Skripsi : **Pengaruh *Growth Opportunity* dan *Debt maturity* terhadap Kebijakan *Leverage* dengan *Covenant* sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam Daftar Efek Syari'ah Periode 2007-2009)**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Syari'ah dan Hukum Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharapkan agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 13 Rajab 1433 H

1 Juni 2012 M

Pembimbing I

Sunarsih, S.E, M.Si

NIP. 197409111999032001

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Saudari Hermi Prastiwi
Lamp : -
Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudari:

Nama : Hermi Prastiwi
NIM : 08390161
Judul Skripsi : **Pengaruh *Growth Opportunity* dan *Debt maturity* terhadap Kebijakan *Leverage* dengan *Covenant* sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam Daftar Efek Syari'ah Periode 2007-2009)**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Syari'ah dan Hukum Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana dalam Ilmu Ekonomi Islam.

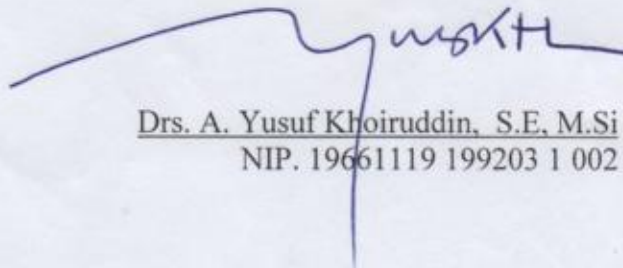
Dengan ini mengharapkan agar skripsi/tugas akhir saudari tersebut di atas dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 13 Rajab 1433 H

1 Juni 2012 M

Pembimbing II



Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si
NIP. 19661119 199203 1 002

PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor : UIN. 02/K.KUI-SKR/PP.009/238/2012

Skripsi/tugas akhir dengan judul :

PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY* DAN *DEBT MATURITY* TERHADAP KEBIJAKAN *LEVERAGE* DENGAN *COVENANT* SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH PERIODE 2007-2009)

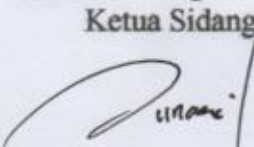
Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Nama : Hermi Prastiwi
NIM : 08390161
Telah dimunaqasyahkan pada : Selasa, 26 Juni 2012
Nilai : A/B

dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga

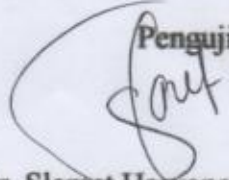
TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang


Sunarsih, S.E. M.Si

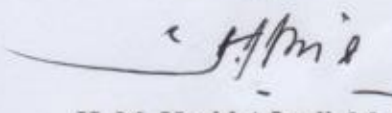
NIP. 19740911 199903 2 001

Penguji I



H. Dr. Slamet Haryono, SE., M.Si., Akt
NIP. 19761231 200003 1 005

Penguji II



H. M. Yazid Afandi, M.Ag.
NIP. 19720913 200312 1 001

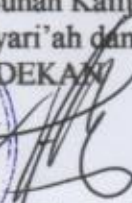
Yogyakarta, 4 Juli 2012 M

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Syari'ah dan Hukum

DEKAN




Noorhadi, M.A., Phil., Ph.D.
NIP. 19711207 199503 1 002

SISTEM TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	b	Be
ت	Ta	t	Te
ث	sa	s\	Es (dengan titik di atas)
ج	jiṃ	j	Je
ح	ḥa>	h{	ha(dengan titik di bawah)
خ	kha>	kh	Dan dan ha
د	daḷ	d	De
ذ	zaḷ	z\	Zet (dengan titik di atas)
ر	ra>	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	Es
ش	Syin	sy	Es dan ye
ص	saḷ	s}	Es (dengan titik di bawah)
ض	daḷ	d}	De (dengan titik di bawah)
ط	ṭa>	t}	Te (dengan titik di bawah)
ظ	ẓa'	z{	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	Koma terbalik dari atas
غ	gain	g	ge
ف	fa>	f	ef
ق	qaḷ	q	qi
ك	kaḷ	k	ka
ل	laṃ	l	'el
م	miṃ	m	'em
ن	nuṃ	n	'en
و	wawu>	w	w

ه	ha>	h	ha
ء	Hamzah	'	apostrof
ي	ya>	Y	ye

B. Konsonan Rangkap Karena *Syahddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	Muta'adiddah
عدة	Ditulis	'iddah

C. Ta' Marbutah di akhir kata

1. Bila dimatikan ditulis *h*.

حكمة	Ditulis	h ^h kmah
علة	Ditulis	'illah

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap

dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat, dan sebagainya, kecuali bila

dikehendaki lafal aslinya)

2. Bila diikuti dengan kata sandang 'al' seta bacaan kedua itu terpisah maka ditulis dengan *h*.

كرامة الأولياء	Ditulis	Karamah al-aulya ^h
----------------	---------	-------------------------------

3. Bila *ta' marbutah* hidup atau dengan harakat *fathah*, *kasrah* dan

dammah ditulis *t* atau *h*.

زكاة الفطر	ditulisi	Zakah al-fit ^h i
------------	----------	-----------------------------

D. Vokal pendek

َ	Fath ^h h	Ditulis	A
فعل		Ditulis	Fa'ala
ِ	Kasrah	Ditulis	I
ذكر		Ditulis	Zukira
ُ	Dammah	Ditulis	U

يذهب		Ditulis	yazhabu
------	--	---------	---------

E. Vokal Panjang

1	Fathḥah + Alif	Ditulis	a>
	جاهية	Ditulis	jahiliyyah
2	Fathḥah + ya'mati	Ditulis	ai
	تنسى	Ditulis	tansa>
3	Kasrah + ya'mati	Ditulis	i
	كريم	Ditulis	karim
4	Dammah + wawu mati	Ditulis	u>
	فروض	Ditulis	furud}

F. Vokal Rangkap

1	Fathḥah + ya'mati	Ditulis	Ai
2	بينكم	Ditulis	Bainakum
3	Fathḥah + wawu mati	Ditulis	Au
4	قول	Ditulis	Qaul

G. Vokal Pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

أأنتم	Ditulis	A'antum
اعدت	Ditulis	U'iddat
لئن شكرتم	Ditulis	La'in syakartum

H. Kata Sandang Alif +Lam

1. Bila diikuti huruf *Qomariyyah* ditulis menggunakan huruf "l".

القرآن	Ditulis	Al-Qur'an
القياس	Ditulis	Al-Qiyas

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis dengan menggunakan huruf *Syamsiyyah* yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l(el)nya.

السماء	Ditulis	As-Sama'
الشمس	Ditulis	Asy-Syams

I. Penyusunan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penyusunannya.

ذوى الفروض	Ditulis	Zawi al-furud}
اهل السنة	ditulis	Ahl as-sunnah

MOTTO

Allah tidak membebani seseorang

melainkan sesuai dengan kesanggupannya.

Ia mendapat pahala (dari kebajikan) yang diusahakannya dan ia

mendapat siksa (dari kejahatan) yang dikerjakannya.

“Ya Tuhan kami, janganlah Engkau hukum kami jika kami lupa atau

kami bersalah. Ya Tuhan kami, janganlah

Engkau bebankan kepada kami beban yang berat

sebagaimana Engkau bebankan kepada orang-orang yang sebelum

kami. Ya Tuhan kami, janganlah Engkau pikulkan kepada kami

apa yang tak sanggup kami memikulnya.

Beri maafilah kami, ampunilah kami; dan rahmatilah kami. Engkaulah

penolong kami, maka tolonglah kami terhadap kaum yang kafir.

(Q.S Al- Baqarah : 286)

➤ Bahwa manusia hidup, di dunia tidak akan terbebani melainkan menurut kemampuan manusia itu sendiri, karena manusia adalah salah satu makhluk Allah yang lemah.

PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

- **Ibuku tercinta : Almarhumah Astuti Pancawati, semoga mendapat tempat yang terbaik di akhirat, amin**
- **Ayahku tercinta : Bapak Ngadino, terimakasih ayah atas doa dan upaya menyekolahkanku sampai jenjang perguruan tinggi ini**
- **Adikku tersayang: Heru Purnomo terimakasih atas supportnya**
- **Abangku yang selalu di hati...Mas Abas terimakasih atas perhatian dan kesabaranmu menungguku**
- **Teman-teman KUI 2008 (Novi, Nuni, Nurning, Atika, Rita dan yang lain yang tidak dapat disebut satu per satu)...ku tak kan pernah melupakan kebersamaan kita kawan**
- **Almamaterku.....UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA**

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Segala puji bagi Allah *Azza wa Jalla*, penyusun penatkan kehadiran-Nya yang telah memberikan rahmat, taufiq dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi yang merupakan salah satu syarat memperoleh gelar sarjana dalam ilmu Ekonomi Islam, Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Shalawat dan salam semoga senantiasa terlimpahkan kepada junjungan kita Baginda Rasulullah Muhammad SAW, pembawa kebenaran dan petunjuk, berkat beliau kita dapat menikmati kehidupan yang penuh cahaya keselamatan. Semoga kita termasuk orang-orang yang mendapatkan syafaatnya kelak, amin.

Atas izin Allah SWT dan bantuan dari berbagai pihak, akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Untuk itu dalam kesempatan ini penyusun mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Musa Asy'ari, MA selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta;
2. Bapak Noorhaidi, MA, M. Phil., Ph.D selaku Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta;
3. Bapak Drs. Slamet Khilmi, M. Si selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta;

4. Ibu Sunarsih, SE, M.Si, selaku pembimbing I dan Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si, selaku pembimbing II yang penuh kesabaran memberikan pengarahan, saran, dan bimbingan sehingga terselesaikannya skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Syari'ah dan Hukum jurusan Keuangan Islam, yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang bermanfaat selama masa kuliah;
6. Seluruh staf dan karyawan khususnya di bagian Tata Usaha Prodi Keuangan Islam dan Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta;
7. Almarhumah ibunda tercinta, Ibu Astuti Pancawati dan ayahanda tercinta, Bapak Ngadino yang dengan jerih payahnya bisa menyekolahkanku sampai ke jenjang perguruan tinggi, terimakasih ayah atas doa dan jerih ayah selama ini.
8. Adikku, Heru Purnomo serta saudara-saudaraku sepupu Datik, Udin, Mas Joko, Mas Ribut, Rika, Veri, Irul, Siti...terimakasih atas semangatnya.!!
9. Seseorang yang senantiasa bersabar menungguku hingga lulus...Mas Abas...semoga kebahagiaan segera menyambut kita...
10. Pimpinan Toko Raja Murah Putra (Mas Rio dan Mbak Riri), serta temen-teman Toko Raja Murah Putra (Mas Anang, Mbak Eni, Mbak Susi, Teh Iis, Dek tatik, Mbak Febri, Mbak Puji, Mbak Siti, dan yang lain yang tidak bisa disebut satu per satu, terimakasih atas pengertian kalian terhadapku yang kerja bolak-balik kampus terus.

11. Sahabat-sahabatku KUI (Novi, Nurning, Nuni, Tika, Rita, Bintar, Meme, serta teman-teman KUI angkatan 2008) yang mewarnai perjalanan penyusun selama masa kuliah, terima kasih untuk semua kenangannya teman-teman.
12. Serta seluruh pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu per satu yang telah memberikan dukungan, motivasi, inspirasi, yang selalu mengingatkan penyusun di saat lupa dan membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini.

Akhirnya, penyusun hanya dapat mendoakan semoga Allah membalas kebaikan mereka semua selama ini. Harapannya karya ini berguna bagi perkembangan ilmu pengetahuan khususnya kemajuan Ekonomi Islam. *Amin Ya Robbal 'Alamin.*

Wassalamu'alaikum wr.wb

Yogyakarta, 13 Rajab 1433H
1 Juni 2012 M

Hermi Prastiwi
08390161

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERNYATAAN.....	iii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv-v
PENGESAHAN SKRIPSI.....	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI	vii-x
MOTTO.....	xi
HALAMAN PERSEMBAHAN	xii
KATA PENGANTAR.....	xiii-xv
DAFTAR ISI.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah.....	4
C. Tujuan dan Kegunaan	4
D. Sistematika Pembahasan	5
BAB II LANDASAN TEORI	9
A. Telaah Pustaka	9
B. Teori yang Mendukung.....	11

1. Teori keagenan.....	11
2. <i>Leverage</i>	15
3. <i>Growth Opportunity</i>	16
4. <i>Debt Maturity</i>	19
5. <i>Debt Covenant</i>	22
C. Landasan Quran	23
D. Hipotesis.....	28
BAB III METODE PENELITIAN.....	34
A. Data, Populasi dan sampel	34
1. Data.....	34
2. Jenis dan Sumber Data.....	34
3. Populasi dan Sampel.....	35
B. Variabel-variabel	35
1. Variabel Dependen.....	35
2. Variabel Independen.....	36
3. Variabel Moderasi.....	37
C. Metode Pengumpulan Data.....	40
D. Metode Analisis Data.....	41
E. Profil Perusahaan.....	47

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	54
A. Analisis Deskriptif.....	55
B. Uji Asumsi Klasik.....	57
1. Uji Normalitas.....	58
2. Uji Autokorelasi.....	59
3. Uji Multikolinieritas.....	61
4. Uji Heteroskedastisitas.....	63
C. Uji Hipotesa	64
1. Uji F	64
2. Koefisien Determinasi.....	65
3. Uji Statistik t.....	65
D. Pembahasan	70
BAB V PENUTUP	78
A. Kesimpulan	78
B. Keterbatasan penelitian	79
C. Saran.....	79
D. Biografi.....	81
DAFTAR PUSTAKA	82
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam menghadapi dunia global yang penuh dengan persaingan, sebuah perusahaan dituntut untuk bertahan dan bisa menyesuaikan dengan kondisi yang selalu berkembang. Salah satu cara untuk bisa bertahan adalah bahwa perusahaan harus pandai dalam pengelolaan fungsi manajemen perusahaan. Diantaranya adalah pengelolaan fungsi manajemen keuangan karena pengelolaan keuangan berpengaruh dalam operasi dan pengembangan perusahaan. Perusahaan memerlukan dana untuk hal tersebut.

Berkaitan dengan masalah pendanaan, perusahaan dapat memperoleh dana dari dua sumber, pertama dari perusahaan itu sendiri, seperti penerbitan saham, dan laba ditahan; kedua dari luar perusahaan, berupa hutang kepada pihak ketiga. Sebesar apapun sebuah perusahaan agaknya kebijakan pendanaan dari luar perusahaan berupa hutang akan menjadi pilihan strategis. Namun, bukan berarti kebijakan ini tidak mengandung risiko.¹ Ada kondisi yang dapat muncul dari kebijakan tersebut yaitu munculnya apa yang disebut dengan *Overinvestment problem*.

Overinvestment problem terjadi karena perusahaan memiliki kelebihan modal. Manajer cenderung menginvestasikan kelebihan modal tersebut pada

¹Rhini Fatmasari, "Hubungan Antara *Growth Maturity* Dengan *Debt Maturity* Dan Kebijakan *Leverage* Serta Fungsi *Covenant* dalam Mengontrol Konflik Keagenan antara *Shareholder* dengan *Debtholder*," *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Januari 2011, hlm. 320.

proyek-proyek lain karena kelebihan modal tersebut tidak menguntungkan bila diinvestasikan kembali pada perusahaan. Sementara *shareholders* beranggapan bahwa kelebihan modal seharusnya dibagikan sebagai deviden. Konflik antara *shareholders* dan manajer dapat diatasi dengan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan pada proyek-proyek baru. Utang juga dapat digunakan sebagai jaminan bahwa kelebihan modal akan dibayarkan sebagai deviden kepada *shareholders*.²

Meski demikian, utang menimbulkan konflik baru, yaitu konflik antara *shareholders* dan *bondholders*. Konflik tersebut muncul karena adanya perbedaan struktur penerimaan dan tingkat risiko antara *shareholders* dan *bondholders*. Dilihat dari struktur penerimaan, *bondholders* memperoleh pendapatan yang tetap dari bunga dan pengembalian pokok pinjaman. Sementara *shareholders* memperoleh pendapatan dari sisa laba perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kewajiban kepada *bondholders*. Dilihat dari tingkat risiko, *bondholders* menghadapi risiko yang lebih tinggi dibandingkan risiko yang dihadapi oleh *shareholders* karena dengan adanya laba maka akan ada risiko yang lebih besar juga. Hal ini sesuai dengan teori *risk* berbanding lurus dengan *return*. Laba lebih besar dari bunga utang sehingga mengandung risiko yang lebih besar. Tinggi rendahnya konflik antara *shareholders* dan *bondholders* dipengaruhi oleh *growth opportunities* perusahaan yang dilihat dari kesempatan investasi. Semakin besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi perusahaan

²Ira Prawita Sari, "Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Leverage* Dengan Debt Covenant Sebagai Variabel Moderating, *Skripsi UNDIP Semarang*, 2011, hlm. 16.

memilih dana internal sebagai sumber pendanaannya.³ Konflik keagenan ini dapat diatasi dengan tiga hal, yaitu pengurangan jumlah utang, *debt maturity* yang pendek, dan penetapan *debt covenant*. Dalam hal ini *debt covenant* adalah suatu ketentuan (batasan) yang harus dipenuhi perusahaan yang meminjam kredit di bank (debitur) oleh bank (kreditur), misalnya rasio *leverage*, *current ratio*, jumlah dividen yang dibayarkan, dll. Penelitian ini adalah replikasi atas penelitian sebelumnya, akan tetapi terdapat perbedaan pada obyek, tahun penelitian serta ukuran yang digunakan untuk mengukur variabelnya. Penyusun akan menguji kembali hubungan antara *growth opportunity* dan *debt maturity*, serta *debt covenant* sebagai variabel moderatingnya terhadap *leverage*. Penelitian ini akan memasukkan harga pasar saham penetapan dalam pengukuran variabelnya.

Leverage dalam penelitian ini diukur dengan *market leverage ratio*. Sementara *growth opportunity* yang diproksikan dengan set kesempatan investasi diukur dengan proksi berdasarkan harga, yaitu *market to book value of equity*. Selanjutnya, akan dilakukan pengujian *debt covenant* sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi hubungan antara *growth opportunity* dan *leverage*. *Debt covenant* yang digunakan dalam penelitian ialah informasi perjanjian yang terdapat dalam informasi atas laporan keuangan perusahaan yang diteliti. Beberapa tipe *debt covenant* dalam penelitian ini berbeda dari tipe *debt covenant* dalam penelitian-penelitian sebelumnya karena dalam penelitian sebelumnya adalah penelitian pada perusahaan secara umum dalam Bursa Efek Indonesia sedangkan perusahaan-perusahaan yang akan diteliti kali ini adalah perusahaan

³*Ibid.*, hlm. 17.

manufaktur yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode 2007-2009 sehingga informasi *covenant* yang diterbitkan berbeda dengan perusahaan konvensional yang diteliti terdahulu. Penyusun memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah sebagai obyek penelitian dengan alasan ingin memberikan tambahan pengetahuan dalam masalah kebijakan hutang khususnya yang dapat diterapkan dalam perusahaan berbasis syariah. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penyusun mengambil judul “**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY* DAN *DEBT MATURITY* TERHADAP KEBIJAKAN *LEVERAGE* DENGAN *DEBT COVENANT* SEBAGAI VARIABEL MODERASI**”.

B. Pokok Masalah

Rumusan masalah untuk penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan *leverage*?
2. Apakah terdapat pengaruh *debt maturity* terhadap kebijakan *leverage*?
3. Apakah terdapat pengaruh *debt covenant* dalam hubungan *growth opportunity* terhadap kebijakan *leverage*?
4. Apakah terdapat pengaruh *debt covenant* dalam hubungan *debt maturity* terhadap kebijakan *leverage*?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bertujuan ini untuk memberikan bukti dan analisis mengenai :

1. Pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan *leverage*.
2. Pengaruh *debt maturity* terhadap kebijakan *leverage*.
3. Pengaruh *debt covenant* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *growth opportunity* terhadap kebijakan *leverage*.
4. Pengaruh *debt covenant* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *debt maturity* terhadap kebijakan *leverage*.

Penelitian ini digunakan untuk :

1. Memberikan masukan bagi para peneliti lain yang tertarik dengan penelitian di bidang pasar modal terutama yang terkait dengan *growth opportunity*, *leverage*, dan *debt covenant*.
2. Sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.
3. Sebagai bahan pertimbangan bagi *bondholders* dalam pengambilan keputusan investasi.

D. Sistematika Pembahasan

Adapun sistematika pembahasan dalam skripsi ini akan dibagi menjadi 5 bab, yaitu :

Bab satu yang berisi tentang uraian mengenai latar belakang di mana , pokok masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan. Latar belakang masalah yang diangkat dalam penelitian ini bermula dari timbulnya konflik keagenan yang terjadi antara dua pihak yaitu *shareholder* dengan *bondholder* di mana keduanya mempermasalahkan mengenai risiko dan

tingkat penerimaan yang didapat akibat transaksi utang yang mereka jalani. *Shareholder* memperoleh pendapatan dari sisa laba usaha sedangkan *bondholder* pendapatannya tetap dari margin serta pokok pinjaman. Apabila dilihat dari tingkat risiko yang diterima *Shareholder* memiliki risiko yang lebih rendah dibanding *bondholder*, karena apabila nantinya sebelum utang lunas terjadi kebangkrutan dan utang tidak terbayar seluruhnya semua beban dibebankan kepada *bondholder*.

Bab dua yang berisi uraian tentang teori-teori yang digunakan sebagai dasar penelitian, pembahasan hasil penelitian terdahulu yang relevan, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian. Teori yang peneliti angkat untuk mendukung penelitian ini yaitu mengenai teori keagenan mengenai konflik keagenan antara *shareholder* dengan *bondholder* dalam hal kebijakan hutang (*leverage*) yang timbul dikarenakan perusahaan sedang dalam keadaan *overinvestment problem*. Keadaan ini pada akhirnya memicu konflik antara keduanya yang menyebabkan sebuah perusahaan harus mengambil utang karena dalam keadaan ini, *growth opportunity* yang dilihat dari kesempatan investasi perusahaan sedang tinggi, jadi mengharuskan pemilihan dana internal yang tinggi maka diperlukan *debt maturity* yang pendek serta menyertakan *covenant* dalam perjanjian utang perusahaan tersebut.

Bab tiga, berisi uraian tentang variabel penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh *growth opportunity* dan *debt maturity* terhadap *leverage* dengan *debt covenant* sebagai variabel moderasinya. Populasi dalam

penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dari periode 2007 sampai periode 2009. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria yang ditetapkan. Data yang peneliti peroleh merupakan data sekunder yang didapat dari Pojok Bursa Efek Indonesia yang telah diterbitkan. Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi.

Bab empat, berisi uraian tentang profil perusahaan, analisis data, hasil penelitian yang telah dilakukan, dan interpretasi atas hasil penelitian. Sebelum dilakukan analisis regresi, data yang akan diolah harus terlebih dahulu lolos uji asumsi klasik di mana tahap berikutnya dilanjutkan dengan analisis regresi kemudian diinterpretasikan hasilnya masing-masing mengenai hubungan *growth opportunity*, *debt maturity* serta *covenant* terhadap *leverage*.

Bab lima, berisi uraian tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya. Adapun kesimpulan penelitian yang diperoleh adalah sebagai berikut : 1) Adanya pengaruh negatif antara *growth opportunity* dengan perubahan *leverage*. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan *leverage* yang lebih rendah dan lebih banyak menggunakan dana intern untuk membiayai pertumbuhannya. Kebijakan ini diambil sebagai salah satu cara untuk mengontrol konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* dan mengurangi biaya hutang yang akhirnya akan berisiko terhadap struktur modalnya. 2) Ternyata pengaruh *debt maturity* terhadap *leverage* tidak terbukti secara signifikan. *Covenant* yang disusun tidak menyebabkan perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi dapat mengambil kebijakan *debt maturity* yang lebih panjang. 3) *Covenant* terbukti secara signifikan sebagai variabel moderasi yang dapat mengurangi efek negatif antara *growth opportunity* dengan *leverage*. Hal ini berarti *covenant*

menjadikan perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi dapat melakukan kebijakan *leverage* yang tinggi agar dapat mengeksekusi peluang pertumbuhan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil pengujian hipotesis, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Adanya pengaruh negatif antara *growth opportunity* dengan perubahan *leverage*. Dalam keadaan *underinvestment problem*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan leverage yang lebih rendah karena hanya memiliki *asset in place* yang kecil dan lebih banyak menggunakan dana intern untuk membiayai pertumbuhannya. Kebijakan ini diambil sebagai salah satu cara untuk mengontrol konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* dan mengurangi biaya hutang yang akhirnya akan beresiko terhadap struktur modalnya.
2. Pengaruh *debt maturity* terhadap *leverage* terbukti signifikan positif, artinya semakin panjang jangka waktu pengambilan utang, maka akan semakin besar perusahaan menggunakan hutang (*leverage*).
3. *Covenant* terbukti secara signifikan sebagai variabel moderasi yang dapat mengurangi efek negatif antara *growth opportunity* dengan *leverage*. Hal ini berarti *covenant* menjadikan perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi dapat melakukan kebijakan *leverage* yang tinggi agar dapat mengeksekusi peluang pertumbuhan.

4. Indeks *covenant* yang secara signifikan berfungsi sebagai variabel moderasi berjumlah 15 indikator. Indikator tersebut tidak bersifat mutlak, jumlahnya bisa terus bertambah tergantung pada aspek yang dapat dijadikan sebagai dasar penyusunan.

B. Keterbatasan Penelitian

Perlu digarisbawahi bahwa penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dan dapat menjadi ruang pengembangan penelitian lebih lanjut. Keterbatasan tersebut diantaranya sebagai berikut :

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam menentukan jumlah sampel. Keterbatasan ini disebabkan sulitnya mengakses data perjanjian perwaliamanatan, karena belum lengkapnya data tersebut di pusat data dan jumlah Perusahaan Manufaktur dalam Daftar Efek Syariah yang menerbitkan informasi perjanjian hutang yang relatif sedikit.
2. Jumlah sampel penelitian ini hanya 11 perusahaan dengan periode tahun 2007-2009.

B. Saran

Dari uraian keterbatasan tersebut maka untuk penelitian yang akan datang perlu mempertimbangkan beberapa hal berikut ini:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya juga memasukkan perusahaan non-manufaktur sebagai sampel dalam penelitian sehingga hasil dari

penelitian selanjutnya dapat digeneralisasikan baik untuk perusahaan manufaktur maupun non manufaktur.

2. Penelitian selanjutnya disarankan menambah sampel penelitian dengan pendekatan proksi yang lebih bervariasi dan jangka waktu yang lebih panjang agar jumlah data lebih besar.

C. Biografi

1. Syamsul Hadi

Syamsul Hadi lahir di Magelang pada tanggal 10 September 1954. Gelar kesarjanaan diraih dari Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, Program Studi Akuntansi pada tahun 1980. Sejak tahun 1981 sampai saat ini, beliau telah menjadi dosen tetap jurusan Akuntansi fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (UII). Mata kuliah yang sering beliau ampu diantaranya, Auditing, Metodologi Penelitian, Manajemen Bisnis dan Statistik.

2. K. R Subramanyam

Subramanyam adalah profesor akuntansi pada *Mashall school of Business, University of Southern California*. Beliau mendapat gelar M.B.A dari *Indian Institute of Management*, salah satu gelar dokter dari *University of Wisconsin*. Sebelum mengambi program doktor, beliau bekerja sebagai Konsultan Manajemen Internasional dan Perencanaan Keuangan pada *General Foods*. Profesor Subramanyam telah lama mengajar Akuntansi Manajemen pada tingkat sarjana dan pasca sarjana.

DAFTAR PUSTAKA

AL QUR'AN dan Terjemahannya

Jurnal dan Skripsi

Barclay, M.J., dan Smith, C.W. 1995. The maturity structure of corporate debt, *The Journal of Finance*, Vol.L.No.2, June: 609-631.

Barclay, M.J., dan Smith, C.W., Watts, R.S. 1995. The Determinand of corporate leverage and dividend policies. *The New Corporate Finance: Where Theory Meets Practice, International Edition*. Irwin McGraw-Hill: 214-229.

Fatmasari, Rhini, *Hubungan Antara Growth Maturity denagn Debth Maturity Dengan Leverage Serta Fungsi Covenant dalam Mengotrol Konflik Keagenan antara Shareholder dengan Debtholder*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 2011.

Ira Prawita Sari, "Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Leverage* Dengan Debt Covenant Sebagai Variabel Moderating," skripsi UNDIP Semarang, 2011.

Sunarsih, *Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang Serta factor-Faktor yang Mmpengaruhinya*, 2004.

Manajemen dan Keuangan

Gujarati, D. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Penerbit Erlangga

Halim, 2007, *Teori Keagenan*, Yogyakarta : BPFU UGM

Martono dan Agus, 2006, *Kebijakan Leverage bagi Perusahaan* , Jakarta: Gramedia

Pudjiastuti, Enny, 2002, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN

Ross, Westerfield, 2009, *Pengaruh Keuangan Perusahaan*, Jakarta : Salemba Empat

Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta : BPFU UGM, 2001

Sutojo, Heru, 1995, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat

Analisis Laporan Keuangan

Subramanyam, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Salemba empat, 2010.

Investasi

Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 6. Yogyakarta: BPFE UGM, 2009.

Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi. Jakarta: Kencana, 2008.

Lako, Andreas. *Relevansi Informasi Akuntansi Untuk Pasar Saham Indonesia: Teori dan Bukti Empiris*. Yogyakarta: Amara, 2006.

Metodologi Penelitian

Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip, 2009.

Hadi, Syamsul, *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi dan Keuangan*, Yogyakarta: EKONISIA, 2006.

Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, *Metodologi Penelitian dan Bisnis*, Yogyakarta: BPFE UGM, 2009

Supardi, 2005, *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, Yogyakarta : UII Press

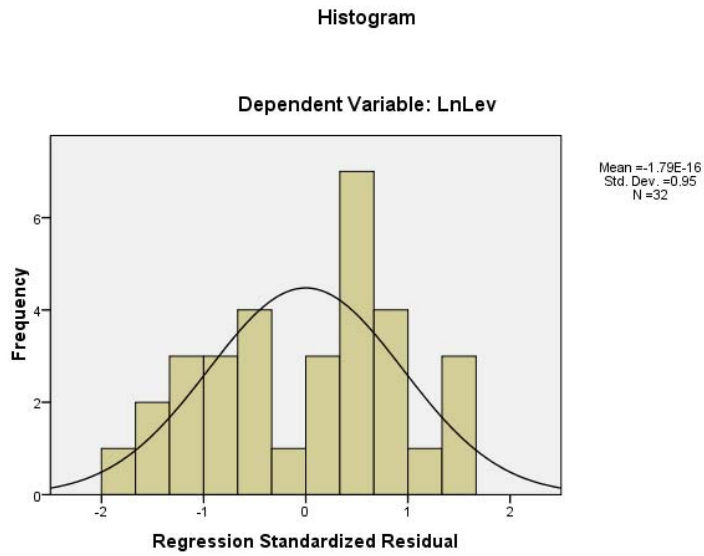
LAMPIRAN-LAMPIRAN

LAMPIRAN

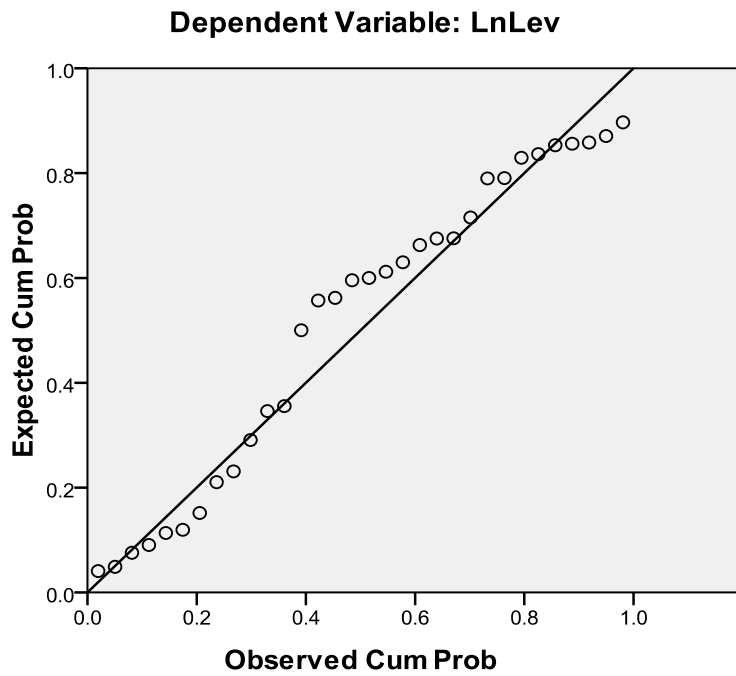
TIPE COVENANT	PT COLORPARK	PT FAST FOOD	PT MERCK	PT METRODA	PT MUSTIKA	PT SEMEN
DPR	V	-	V	V	V	-
SRR	V	-	V	-	V	V
FDR	V	V	V	V	V	-
SDR	-	-	-	V	-	-
MR	-	V	-	V	-	-
PP	-	-	V	V	-	V
Afiliasi	-	-	-	-	V	-
Akuisisi	-	-	-	V	-	-
RF	-	-	-	-	-	-
CDP	-	V	V	V	V	V
IRR	-	V	-	-	-	-
Sale and lease back	-	-	V	V	V	V
Total leverage test	V	V	V	V	V	V
Pinj phk lain	V	-	V	V	-	-
Hak kendali anak persh.	-	-	V	V	V	V
INDEKS	0.33	0.33	0.6	0.8	0.53	0.46

TIPE COVENANT	PT SEPATU BATA	PT SINAR	PT SUMI	PT UNITED	PT TUNAS
DPR	-	V	V	V	V
SRR	-	V	V	V	V
FDR	V	V	-	-	-
SDR	-	-	V	-	V
MR	-	V	-	V	-
PP	-	-	-	-	-
Afiliasi	V	V	-	-	V
Akuisisi	-	-	-	V	-
RF	-	V	-	-	V
CDP	-	V	-	-	-
IRR	-	-	-	-	-
Sale and lease back	-	V	V	-	-
Total leverage test	-	V	V	-	-
Pinj phk lain	V	V	V	V	V
Hak kendali anak persh.	-	V	-	V	V
Hak untuk usaha lain	-	V	-	V	V
INDEKS	0.2	0.86	0.4	0.46	0.53

1. UJI NORMALITAS



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



2. UJI AUTOKORELASI SEBELUM DI Ln KAN

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.705 ^a	.497	.445	.20343890	2.267

3. UJI AUTOKORELASI DI Ln KAN

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.744 ^a	.553	.505	.64877	1.863

a. Predictors: (Constant), LnCovenant, LnGrowth, LnDebt

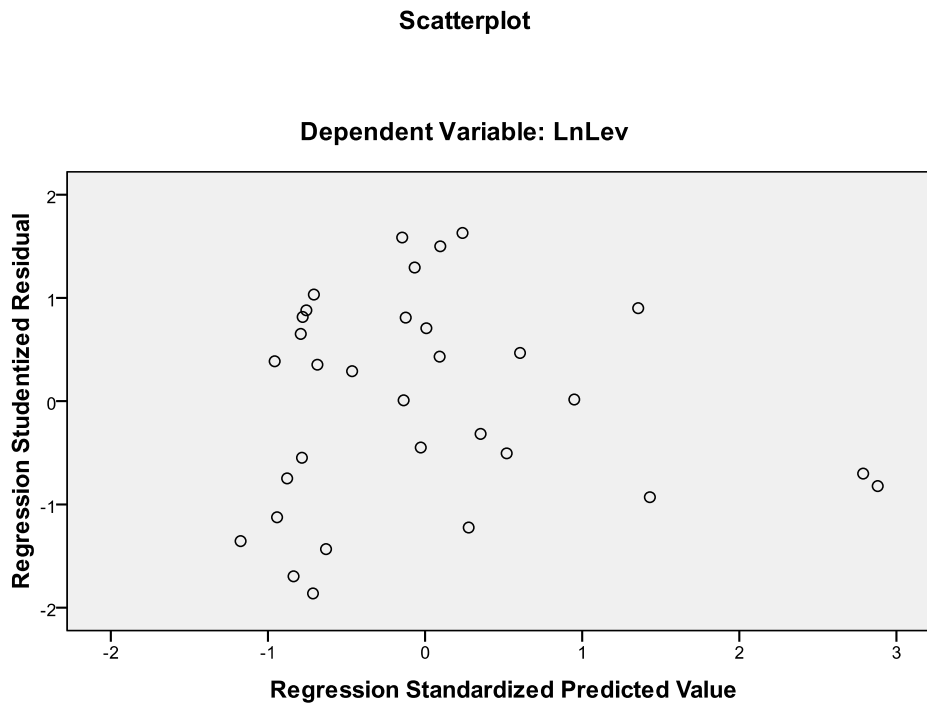
b. Dependent Variable: LnLeverage

4. UJI MULTIKOLINIERITAS

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.712	.361		-1.974	.058		
	LnGrowth	-.331	.057	-.812	-5.781	.000	.809	1.236
	LnDebt	.107	.062	.241	1.711	.098	.804	1.243
	LnCovenant	-.244	.323	-.096	-.755	.456	.993	1.007

a. Dependent Variable: LnLeverage

5. UJI HETEROSKEDASTISITAS



6. UJI F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.586	3	4.862	11.552	.000 ^a
	Residual	11.785	28	.421		
	Total	26.371	31			

a. Predictors: (Constant), LnGrowth, LnDebt, LnCovenant

b. Dependent Variable: LnLeverage

7. UJI t SEBELUM MODERASI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.712	.361		-1.974	.058
	LnGrowth	-.331	.057	-.812	-5.781	.000
	LnDebt	.107	.062	.241	1.711	.098
	LnCov	-.244	.323	-.096	-.755	.456

a. Dependent Variable: LnLev

8. UJI t SETELAH MODERASI

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.072	.435		.166	.870
	LnGrowth	-.166	.063	-.407	-2.614	.015
	LnDebt	.163	.063	.368	2.596	.015
	LnCov	.217	.309	.085	.702	.489
	Growth_Cov	-.044	.011	-.607	-3.883	.001
	Debt_Cov	-.779	.816	-.136	-.956	.348

a. Dependent Variable: LnLev

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Hermi Prastiwi

Tempat, tanggal lahir : Bantul, 13 November 1989

Alamat : Randubelang RT 08 Bangunharjo Sewon Bantul

Nama Orangtua : Ngadino

Pendidikan : 1. TK ABA WOJO
2. SDN 1 WOJO
3. SMP N 2 SEWON
4. SMA N 1 SEWON

Nomor Telepon/HP : 085725995157