KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN REAL *ESTATE* DAN *PROPERTY*

Oktavia Yustanti[1], Ika Rosyada Fitriati2
[1]Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank (UNISBANK) Semarang
[2]Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank (UNISBANK) Semarang
email: [1]viaraviokta@gmail.com, [2]ikarosyada@edu.unisbank.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh current ratio, struktur aset, profitabilitas, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.Data yang digunakan adalah laporan keuangan dan laporan tahunan yang dijadikan sampel. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016- 2019. Bedasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel 146 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda untuk melihat hubungan antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang (DER), Struktur Aset (ASSETS) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang (DER), Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang (DER), Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DER).

Kata kunci: *kebijakan hutang , current ratio, struktur aset, profitabilitas, kepemilikan institusional.*

1. PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia berkembang dan tumbuh cukup pesat dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan informasi dari BPS (Badan Pusat Statistika)pada Triwulan III November 2020 perekonomian Indonesia tumbuh 5.05% meningkat dari Triwulan II dengan presentase -5.32%. Dengan peningkatan tersebut pemerintah terus memacu pertumbuhanekonomi sebagai pemulihan perekonomian Indonesia.

Salah satu pendanaan eksternal perusahaan yang sering digunakan adalah utang. Utang merupakan segala hal yang dapat dipinjam dari pihak lain selaku penyedia pinjaman, baik berupa alat pembayaran (uang) maupun benda. Selain melakukan pinjaman bank, perusahaan juga mendapat dana eksternal dari para investor dengan menggunakan surat berharga seperti saham. Perusahaan lebih memilih sumber pendanaan eksternal karena dengan menggunakan pinjaman dapat meningkatkan nilai perusahaan dan bisa menjadi pengurang pajak [1].

Perusahaan *Real Estate* dan *Property* di Indonesia saat ini sedang mengalami perkembangan yang cukup pesat.Perkembangan dunia usaha yang semakin pesat tersebut, telah menciptakan suatu persaingan yang kompetitif antar perusahaan baik padasektor industri maupun jasa, termasuk di dalamnya bisnis *real estate* dan *property*.Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan dituntut untuk mempunyaikeunggulan bersaing baik dalam hal produk atau jasa yang digunakan. Namun, untuk memiliki keunggulan itu semua, perusahaan membutuhkan dana yang semakin besar pula. Untuk mengatasiketersediaan dana yang ada, perusahaan harus cermat dan teliti dalam mencari sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Fenomena yang ada pada PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) yang mengalami penurunan *Fitch Rating*ssemula dari peringkat tinggi menjadi rendah. PT Alam Sutera Realty Tbk merupakan perusahaan *real estate* dengan proyek-proyek prestisius. Pada tanggal 8 Agustus 2020 ASRI mengalami penurunan rating dari peringkat B- ke peringkat CCC-mengakibatkan harga saham ASRI turun sebanyak 0,85% menjadi level Rp 118/ saham.

Variabel dependen yang digunakan adalahKebijakan hutang (debt police). Perusahaan memperoleh dana yang bersumber dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Kebijakan hutang atau *debt policy*merupakan salah satu contoh perolehan dana dari eksternal perusahaan digunakan untuk melakukan investasi dengan dana yang bersumber dari pihak ketiga. Kebijakan pendanaan yang diambil harus menganalisis secara rinci dan mempertimbangkan sumber pendanaan tersebut diperoleh. Membuat kebijakan hutang perusahaan sangat tidak mudah karena dalam perusahaan terdapat pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda – beda sehingga pembuatan keputusan tidak akan terlepas dari konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan [2].

Variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah *current ratio*, struktur aset, profitabilitas, dan kepemilikan institusional. *Current ratio* menunjukkan perusahaan dengan tingkat rasio lancar yang besar, maka menunjukkan kemampuanperusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek juga besar. Struktur aset menunjukkan perusahaan dengan aset banyak akan mempermudah dalam proses pinjaman dana pihak ketiga atau hutang. Profitabitas yang tinggi akan membantu perusahaan dalam melakukan kegiatan pembiayaan operasional

perusahaan. Kepemilikan institusional digunakan untuk mengetahui informasi antara pemegang saham dan manajemen.

Pertama, ada beberapa hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh *current ratio* terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil yang berbedasesuai penelitian terdahulu menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang [3], [4]. Sedangkan penelitian lain menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang [5].

Kedua, pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil yangberbeda sesuai penelitian yang menemukan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang [6], [7], [8]. Sedangkan penelitian yang lain menemukan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [9].

Ketiga, pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil yang berbeda sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [4], [10] menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian lain menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang [7], [11], [12], [13].

Keempat, pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil yang berbeda sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [14] menemukanbahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijaka hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan [10], [11], [12], [15] menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini menyangkut objek penelitian berupa perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan current ratio, struktur aset, profitabilitas, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.

2. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Kebijakan hutang menggunakan teori keagenan (*Agency Theory*), teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan fungsi kepemilikan (pemegang saham) dan fungsi pengelolaan (manajer) dalam sebuah entitas, dan berperan sebagai agen dari pemegang saham.Teori keagenan muncul karena perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang memiliki tujuan berbeda di perusahaan [13]. Hubungan keagenan terjadi ketika manajer mempekerjakan orang lain untuk melakukan pekerjaan kepentingan pribadi dengan mendelegasikan beberapa otoritas untuk mengambil keputusan termasuk keputusan pendanaan.

2.1.2. Trade Off Theory

Dalam *trade off theory* perusahaan menukar keuntungan dan memanfaatkan pendanaan melalui hutang dengan biaya kebangkrutan dan tingkat suku bunga lebih tinggi. Dari model *trade off theory* perusahaan yang tidak menggunakan pendanaan dari pihak ketiga dan menggunakan pendanaan dari pihak internal perusahaan secara keseluruhan akan berakibat buruk. Keputusan perusahaan terbaik adalah perusahaan yang mempertimbangkan keduainstrumen pendanaan**.**Penyeimbangan manfaat dan pengorbanan operasioanal perusahaan dalam penggunaan utang memberi dampak positif pada struktur modal perusahaan.

2.1.3. Pecking Order Theory

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan lebih banyak menyukai internal financial yaitu pendanaan hasil dari operasi perusahaan dengan wujud laba ditahan. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar (*external*), perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang aman terlebih dahulu yaitu dengan memulai penerbitan obligasi diikuti dengan penerbitan sekuritas berkarakteristik opsi dan apabila masih belum mencukupi maka akan diterbitkan saham baru.

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh Current Ratio terhadap Kebijakan Hutang

*Current ratio*atau rasio lancaradalah rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar dan menyelesaikan kewajiban keuangan jangka pendek yang harus segera dipenuhi.Perusahaan yang memiliki rasio lancar yang besar, maka menunjukkan kemampuanperusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek juga besar.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menetapkan bahwa urutan keputusan pendanaan pertama kal akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham merupakan pilihan terakhir. Dari *pecking order theory* perusahaan yang memiliki kemampuan likuiditas tinggi akan meminimalisir tingkat

resiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuan membayar kewajiban jangka pendeknya.Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang telah dibuktikan oleh [3], [4], [15] bahwa *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H_1 :*Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

2.2.2. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset mempunyai pengaruh positif terhadap perusahaan yang memiliki hutang terutama pada perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang cukup banyak.Sesuai dengan *trade off theory* bahwa aset tetap dapat digunakan sebagai persyaratan melakukan pinjaman pada pihak ketiga, sehingga apabila nilai aset tetap semakin besar nilainya, maka ada kecenderungan semakin besar perusahaan tersebut dalam memperoleh pinjaman. Kreditur akan percaya dan merasa aman dalam memberikan pinjaman dalam jumlah besar karena proporsi aset tetap perusahaan tinggi. Adanya pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang telah dibuktikan oleh penelitian [8] dan [11] menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H_2 : Struktur Aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

2.2.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan dan laba yang diperoleh dalam periode tertentu.Dalam hal ini sejalan dengan *pecking order theory*yang menjelaskan bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan internal daripada menggunakan pendanaan eksternal, apabila kebutuhan dana perusahaan belum terpenuhi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan [7], [11] menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H_3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

2.2.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan *agency theory* jumlah kepemilikan saham institusional dapat digunakan untuk mengetahui informasi antara pemegang saham dan manajemen. Kepemilikan institusional dapat memantau kinerja manajemen perusahaan, sehingga pemegang saham merasa aman dan terjamin masa depan oleh investasinya.Usaha pengawasan yang dilakukan oleh pihak pemegang saham dan manajer dapat meningkatkan nilai kepemilikan institusional,dan perilaku manajer dapat terkontrol oleh investor.Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [14] dan [16] menemukan bahwa kepemilikan insititusonal berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H_4: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

3. METODE PENELITIAN

3.1. Data

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019.Dengan menggunakan dua variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen.Variabel dependen penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *current ratio*, struktur aset, profitabilitas, dan kepemilikan institusional.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Sampel adalah bagian dari populasi yang akan diteliti, dan dipandang sebagai suatu perkiraan terhadap populasi itu sendiri. Sampel penelitian dianggap sebagai perwakilan populasi dalam melakukan penelitian yang hasilnya akan mewakili keseluruhan gejala dan hipotesis yang akan diamati. Dalam penelitian ini dilakukan pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*. Metode purposive sampling adalah teknik pengambilan atau penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria untuk pemilihan sampel dalam penelitian adalah Perusahaan *real estate* dan *property* yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian yaitu 2016-2019.

3.2. Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen yang dapat diuraikan dalam Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Variabel Penelitian

Dependen		
Kebijakan Hutang	perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri	$DER = total\ hutang / total\ ekuitas$
Independent		
Likuiditas	perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar	$CR = aset\ lancar / hutang\ lancar$
Struktur aset	perbandingan antara aset tetap dengan total	$ASSET = aset\ tetap / total\ aset$

	aset	
Profitabilitas	perbandingan antara laba bersih dengan total aset	$ROA = laba\ setelah\ pajak / total\ aset$
Kemepilikan institutional	perbandingan jumlah saham institusi dengan jumlah saham biasa yang beredar	$KI = \frac{jumlah\ sajam\ institusi}{total\ saham\ beredar}$

3.3. Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Pada dasarnya, analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata popolasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengestimasi pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Pada penelitian ini variabel likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen (exogen) diuji pengaruhnya terhadap variabel kebijakan hutang sebagai variabel dependen (endogen).

4. HASIL PENELITIAN

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai terendah (minimum), dan nilai tertinggi (maksimum). Statistik deskriptif variabel penelitian seperti pada Tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	83	.01	1.57	.6804	.40962
CR	83	.21	33.60	3.9953	5.67588
ASSETS	83	.00	.55	.0728	.10536
ROA	83	.00	.36	.0599	.05660
KI	83	.00	4.72	.6167	.51030
Valid N (listwise)	83				

Sumber: Hasil oleh data, 2021

Berdasarkan tabel 2 di atas N= 83 menghasilkan nilai minimum untuk variabel ASSETS, ROA dan KI sebesar 0.00 yang berarti nilai terendah dari sampel data yang digunakan. Untuk nilai maksimum sebesar 33.60 yang merupakan nilai tertinggi dari sampel data yang digunakan. Nilai mean merupakan nilai rata-rata yang dihasilkan dari 83 sampel data. Untuk standard deviasi merupakan penyebaran atau penyimpangan dua kelompok data atau lebih. Dalam tabel diatas nilai standard deviasi variabel DER, ROA, dan KI nilainya lebih kecil dibanding nilai mean, hal ini berarti bahwa penyebaran data mengelompok disekitar nilai rata-rata hitungnya. Sebaliknya untuk variabel CR dan ASSETS nilai standard deviasi lebih besar dari mean yang berarti lebih meluas atau tidak mengelompok di nilai rata-rata hitungnya.

4.2. Uji Asumsi Klasik dan Kelayakan Model

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu perlu dilakukan pengujian terhadap data penelitian. Pengujian tersebut meliputi Uji Normalitas, Uji Multikoloninearitas, Uji Autokorelasi, Uji Heterokedastisitas, Uji Linearitas, Uji Koefisien Determinasi dan Uji Signifikansi Simultan. Adapun hasil pengujian dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

	N Statistic	Skewness			Kuortosis		
		Statistics	Std. Error	Z	Statistics	Std. Error	Z
Unstandardized Residual	83	.378	.264	1,431	-.610	.523	-1,166
Valid N (listwise)	83						

Hasil pengujian normalitas yang dilakukan setelah screening didapatkan hasil bahwa data tersebut dengan nilai skewness sebesar 1,431 dan nilai kuortosis sebesar -1.166 berada pada nilai ±1.96 yang berarti variabel tersebut terdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CR	.983	1.017
ASSETS	.808	1.237
ROA	.789	1.267
KI	.983	1.017

3.3.1.1. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa semua nilai VIF < 10 dan Tolerance > 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari multikolinearitas atau tidak ada keterkaitanantar variabel bebas sehingga dapat dilanjutkan dengan uji autokorelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of theEstimate	Durbin-Watson
1	.601[a]	.362	.329	.33493	2.163

a. Predictors: (Constant), KI, ASSETS, CR, ROA

b. Dependent Variable: DER

Hasil dari uji autokorelasi diatas menggunakan Durbin Watson menunjukkan nilai yang signifikan 5%, dari jumlah sampel (n) 83 dan jumlah variabel 4 (k=4), maka dari tabel Durbin Watson diperoleh nilai dl 1,5440 du sebesar 1,7454 dan 4-dl = 2,456 selanjutnya 4-du = 2,2546. Pada tabel diatas dari DW menunjukkan sebesar 2,163 dan jumlah tersebut terletak diantara du < dw < 4-du yaitu, 1,7454< 2,163 < 2,2546. Maka dapat disimpulkan bahwa tidakada gejala autokorelasi.

Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.291	.041		7.045	.000
	CR	.001	.004	.029	.257	.798
	ASSETS	.301	.214	.173	1.402	.165
	ROA	-.523	.404	-.162	-1.294	.199
	KI	-.026	.040	-.074	-.658	.513

a. Dependent Variable: ABRESS

Berdasarkan data hasil uji pada tabel diatas maka dapat disimpulkan bahwa nilai signifikan dari seluruh variabel independen lebih dari 5% atau 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh residual yang artinya data terbebas dari gejala heterokedastisitas.

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	.926	.075	
	CR	-.030	.007	-.422
	ASSETS	.930	.391	.239
	ROA	-3.827	.736	-.529
	KI	.054	.073	.067

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel diatas diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut :

DER = 0,926 – 0,030CR + 0,930ASSETS – 3,827ROA + 0,054KI + e.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R		R Square	Adjusted RSquare	Std. Error of the Estimate
1	.601[a]		.362	.329	.33493

c. Predictors: (Constant), KI, ASSETS, CR, ROA
d. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel diatas dijelaskan besarnya nilai *adjusted R square* sebesar 0,329 yang berarti variabel dependen (kebijakan hutang) dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (*Current Ratio*, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Kepemilikan Institusional) sebesar 32,9% sedangkan sisanya 67,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Tabel 9. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.959	4	1.240	11.052	.000[a]
	Residual	8.750	78	.112		
	Total	13.709	82			

a. Predictors: (Constant), KI, ASSETS, CR, ROA
b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel diatas dijelaskan bahwa nilai F sebesar 11,052 dengan nilai signifikan 0,000 < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji pengaruh *current ratio*, struktur aset, profitabilitas dan kepemilikaninstitusional terhadap kebijakan hutang adalah bentuk model layak.

4.3. **Uji Hipotesis (Uji T)**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji regresi linier berganda. Hasil perhitungan regresi linier berganda menunjukkan pengaruh variabel independen (*current ratio*, struktur aset, *return on assets* dan kepemilikan institusional) terhadap kebijakan hutang. Hasil perhitungan regresi linier berganda dapat disajikan dalam Tabel 10. sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.926	.075		12.320	.000
	CR	-.030	.007	-.422	-4.620	.000
	ASSETS	.930	.391	.239	2.380	.020
	ROA	-3.827	.736	-.529	-5.197	.000
	KI	.054	.073	.067	.738	.463

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas, maka dapat disimpulkan bahwa :

Pengaruh *Current Ratio* terhadap Kebijakan Hutang

Dari perhitungan tabel diatas menunjukkan nilai hitung t sebesar -4,620 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 hal tersebut menjelaskan bahwa hasil perhitungan lebih kecil dari tingkat signifikan yaitu α = 0,05, sehingga H_1: *Current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang "**diterima**".

Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Dari perhitungan tabel diatas menunjukkan nilai hitung t sebesar 2,380 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 hal tersebut menjelaskan bahwa hasil perhitungan lebih kecil dari tingkat signifikan yaitu α = 0,05, sehingga H_2: Struktur aset (ASSETS) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang "**diterima**".

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Dari perhitungan tabel diatas menunjukkan nilai hitung t sebesar -5,197 dan nilai signifikansi sebesar 0,020 hal tersebut menjelaskan bahwa hasil perhitungan lebih kecil dari tingkat signifikan yaitu α = 0,05, sehingga H_3: Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang "**diterima**".

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Dari perhitungan tabel diatas menunjukkan nilai hitung t sebesar 0,738 dan nilai signifikansi sebesar 0,463 hal tersebut menjelaskan bahwa hasil perhitungan lebih besar dari tingkat signifikan yaitu α = 0,05, sehingga H_4: Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang "**ditolak**".

5. PEMBAHASAN

5.1. Pengaruh Current Ratio terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji menunjukkan bahwa current ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang pada

perusahaan *real estate* dan *property*.Perusahaan yang memiliki rasio lancar yang besar, maka menunjukkan kemampuanperusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek juga besar. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menetapkan bahwa urutan keputusan pendanaan pertama kal akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham merupakan pilihan terakhir. Dari *pecking order theory* perusahaan yang memiliki kemampuan likuiditas tinggi akan meminimalisir tingkat resiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuan membayar kewajiban jangka pendeknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan [3], [4], [15] bahwa *current ratio*berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti semakin besar tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin rendah kebijakan hutangnya.

5.2. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap perusahaan *real estate* dan *property* yang memiliki hutang terutama pada perusahaan dengan jumlah aset cukup banyak.Sesuai dengan *trade off theory* bahwa aset tetap dapat digunakan sebagai persyaratan melakukan pinjaman pada pihak ketiga, sehingga apabila nilai aset tetap semakin besar nilainya, maka ada kecenderungan semakin besar perusahaan tersebut dalam memperoleh pinjaman. Kreditur akan percaya dan merasa aman dalam memberikan pinjaman dalam jumlah besar karena proporsi aset tetap perusahaan tinggi. Adanya pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang telah dibuktikan oleh penelitian [8], [11] menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

5.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan dan laba yang diperoleh dalam periode tertentu.Profitabilitas mencerminkan pendapatan dan kualitas investasi bagi perusahaan.Perusahaan dengan laba (profit) yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut mampu memenuhi pendanaan internal dalam kegiatan operasional perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan penempatan sebagian pada laba ditahan, sehingga alternatif penggunaan dana internal dapat dilaksanakan [4].

Dalam hal ini sejalan dengan *pecking order theory*yang menjelaskan bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan internal daripada menggunakan pendanaan eksternal, apabila kebutuhan dana perusahaan belum terpenuhi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan [7] dan [15] menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti profitabilitas yang meningkat perusahaan cenderung akan mengurangi hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi akan memungkinkan perusahaandalam membiayai kebutuhan pendanaan mereka dengan dana internal yang dihasilkan dantidak memerlukan sumber pendanaan dari pihak eksternal.

5.4. Pengaruh Kepelmilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional mengacu pada *agency theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berfungsi sebagai control internal perusahaan, sehingga manajemen perusahaan bekerja sesuai dengankepentingan pemegang saham. Keberadaan pemilik institusional tidak mampu memantau lebih ketat kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh manajemen.Manajemen perusahaan lebih memilih kebijakan dalam penentuan penggunaan hutang dalam jumlah yang besar atau kecil untuk kepentingan manajemen sendiri.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [7] dan [17] menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadapkebijakan hutang. Besarnya presentase saham yang dimiliki pihak institusional tidak akan menyebabkan usaha pengawasan terhadap kebijakan hutang perusahaan menjadi lebih efektif.

6. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah *Current ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Struktur Aset (ASSETS) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang memerlukan perbaikan serta pengembangan dalam penelitian

berikutnya. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah dari uji koefisien determinasi besar Adjust R square menunjukkan nilai dibawah 50%, selain itubanyak data yang dieliminasi karena menyimpang terlalu jauh dari data yang lainnya.

Berdasarkan penelitian ini, maka beberapa implikasi penelitian yaitu sebagai berikut Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya dalam memperoleh bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Bagi pihak perusahaan sebaiknya mempertimbangkan dulu sebelum memutuskan pendanaan yang digunakan. Cermat dalam memilih pendanaan internal maupun eksternal, karena keputusan pendanaan yang akan diambil akan berpengaruh terhadap kemajuan dan kelangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Bagi investor yang ingin melakukan investasi perlu diperhatikan kondisi keuangan dari perusahaan tersebut agar tidak mengalami kerugian

7. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut Bagi peneliti dengan topik sejenis diharapkan untuk menambahkan variabel lainseperti *free cash flow*, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan jurnal terbaru maksimal 8 tahunagar penelitian lebih akurat sesuai kondisi terkini.

DAFTAR PUSTAKA

[1] Purnamasari, Y. (2009). Pajak Penghasilan dan Keputusan Pendanaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 1(1).

[2] Sheisarvian, R. M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 22(1).

[3] Tatengkeng, D., Murni, S., & Tulung, J. E. (2018). Analisis Faktor-Faktor YangMempengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(3).

[4] Estuti, E. P., Fauziyanti, W., & Hendrayanti, S. (2019).*Pengaruh Likuiditas, ProfitabilitasDan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013–2017).*In Prosiding Seminar Nasional Unimus (Vol. 2).

[5] Natalia, S. (2016). Pengaruh Size Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas, Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haji.*

[6] Hidayat, S. (2013).Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. *Jurnal IlmuManajemen (JIM)*, 1(1).

[7] Purwasih, D., Agusti, R., & Al-azhar, L. (2014).Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur asset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. *Jurnal Online Mahasiswa (Jom) Bidang Ilmu Ekonomi*, 1(2), 1-15.

[8] Rajagukguk, L., Widyastuty, E., & Pakpahan, Y. (2015). "Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011- 2015. *Jurnal Akuntansi*, 17(1), 1-14.

[9] Manoppo, M., Mangantar, M., & Van Rate, P. (2018). Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012- 2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 6(3).*

[10] Surya, D., & Rahayuningsih, D. A. (2012).Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.*Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(3), 213-225.

[11] Ramadhany, R., Aminah, M., & Permanasari, Y. (2015).Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia.*Jurnal Manajemen dan Organisasi*, 6(3), 243-257.

[12] Nafisa, A., & Dzajuli, A. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Ekonomi Bisnis*, 21(2), 122-135.

[13] Endri, E., Mustafa, B., & Rynandi, O. (2019). Determinants of debt policy of real estate and property companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(2), 96.

[14] Larasati, E. (2011). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen

terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis,*16(2), 103-107.

[15] Sari, D. N., & Prasetiono, P. (2015).*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis*).

[16] Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (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.

[17] Susanto, Y. K. (2011). Kepemilikan saham, kebijakan dividen, karakteristik perusahaan,risiko sistimatik, set peluang investasi dan kebijakan hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(3), 195-210.