

## PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, GCG DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Sovi Azara Ayu Fardianti

Soviazara16@gmail.com

Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This study aims to test the impact of profitability, liquidity, dividend policy, good corporate governance and assets structure toward, debt policy of property and real estate companies which are registered in Indonesia's Stock Exchange in 2015-2019. The type of this study quantitative, the population of this study are all the property and real estate companies which are registered in Indonesia's Stock Exchange in 2015-2019 and selected by applying the technique purposive sampling, so the study collects 7 companies which meet the criteria for the samples. The study applies the multiple linear regression for analyzing the data. The result of this study shows that return on asset does not impact significantly to the debt policy since the companies do not utilize external funds to cover the operational of the companies. The current ratio gives significant impact to the debt policy since the companies who have big debt will decrease the numbers of the shared dividends. The institutional ownership gives significant impact to the debt policy which to monitor the companies in deciding the debts funds. On the other hand, the assets structure gives significant impact to the debt policy since the companies utilize the assets for the operational activities so it will decrease the debt utilization.*

*Keywords: good corporate governance, debt policy*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, *good corporate governance* dan struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019 dan di pilih menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga di peroleh sampel 7 perusahaan yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena perusahaan tidak menggunakan dana dari luar untuk membiayai operasional perusahaan. *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena perusahaan menggunakan dana internalnya dalam membiayai hutang jangka pendek. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan. Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang berarti kepemilikan institusional mampu memonitoring perusahaan dalam keputusan pendanaan hutang. Sedangkan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena perusahaan menggunakan aset untuk kegiatan operasional sehingga mengurangi penggunaan hutang.

Kata Kunci: *good corporate governance*, kebijakan deviden

### PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan ekonomi yang semakin maju dan berkembang pesat persaingan dunia usaha mengharuskan perusahaan mendapatkan banyak sekali tantangan. Salah satu tantangan dalam perusahaan adalah sumber pendanaan. Pendanaan adalah aspek yang penting karena perusahaan sangat membutuhkan dana demi keberlangsungan kegiatan operasional (Astuti, 2014). Sumber dana dapat diperoleh dari pihak internal dan eksternal

perusahaan. Sumber dana internal merupakan dana yang bersumber dari dalam perusahaan berupa laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan dana eksternal merupakan dana yang bersumber dari luar perusahaan yang didapatkan oleh kreditur, pemilik dan pengambil bagian dalam perusahaan (Erdiana, 2011). Setiap perusahaan harus memiliki kebijakan hutangnya masing-masing agar operasional perusahaan tetap berjalan menggunakan selaihan dari penerbitan saham namun tetap efektif dan efisien. Menurut Brigham dan Houston (2011:186) kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang memungkinkan untuk memperoleh dana yang efektif dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Kebijakan hutang dapat dijadikan sebagai tolak ukur kemampuan suatu perusahaan dalam mengoperasikan kegiatan bisnisnya. Seorang manajer sangat membutuhkan kebijakan hutang dalam pemanfaatan sumber dana tambahan yang didapatkan oleh pihak luar perusahaan untuk meningkatkan kegiatan operasional. Sehingga besarnya hutang suatu perusahaan bergantung pada kebijakan manajemen dan para pihak investor perusahaan.

Perusahaan dapat menentukan suatu kebijakan terhadap hutang dengan menelaah beberapa faktor agar tidak terjadi kesalahan dalam mengambil keputusan. Dalam penelitian ini akan diteliti beberapa faktor yang di asumsikan dapat mempengaruhi kebijakan hutang meliputi Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, *Good Corporate Governance* dan Struktur Aset. Profitabilitas menggambarkan pendapatan bersih yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Menurut Brigham dan Houston (2011:189) perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi biasanya cenderung menggunakan dana internal. Likuiditas adalah suatu masalah yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya (Riyanto, 2008:25). Rasio likuiditas sangat penting karena apabila perusahaan gagal dalam membayar kewajibannya dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, berarti perusahaan tersebut mampu mengembalikan hutang-hutangnya. kebijakan dividen adalah suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan.

Kebijakan hutang erat kaitannya dengan *Good Corporate Governance* karena GCG mampu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham. *Good Corporate Governance* memiliki struktur kepemilikan saham antara lain yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Dalam penelitian ini GCG diproksi dengan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional memiliki pengawasan yang lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal yang dilakukan perusahaan untuk mengurangi *agency cost* (Fitriyah dan Hidayat, 2011). Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu struktur aset. Struktur aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Besarnya aset perusahaan dapat menentukan seberapa besar penggunaan hutang. Berdasarkan uraian yang telah dijabarkan maka dapat ditarik kesimpulan perihal rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?, (2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?, (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang?, (4) Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap kebijakan hutang?, (5) Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang?. Sedangkan tujuan dari penelitian ini yaitu: (1) Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang, (2) Menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang, (3) Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang, (4) Menguji dan menganalisis pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan hutang.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976), teori ini menjelaskan hubungan keagenan sebagai kontrak di mana terdapat prinsipal (pemilik) yang terdiri atas satu orang atau lebih melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama prinsipal dan memberikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Sedangkan Brigham dan Houston (2009:26), *Agency Theory* merupakan suatu hubungan yang terjadi ketika suatu individu, yaitu *principal* dengan agen untuk melakukan sejumlah jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut.

Hubungan keagenan yang utama terjadi dalam perusahaan yaitu antara pemegang saham dengan manajer dan antara manajer dengan kreditur. Berdasarkan teori ini menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan antara pemilik (*principal*) dan pengelola perusahaan (*agent*) sehingga menimbulkan konflik. Terdapat beberapa cara yang dapat mengurangi *agency cost*, yaitu: (a) Meningkatkan penggunaan hutang dalam pendanaan, (b) Meningkatkan kebijakan dividen, (c) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, (d) Meningkatkan kepemilikan institusional sebagai pihak yang memonitor agen.

### *Pecking Order Theory*

Myers *et al.*, (1984) mengatakan bahwa *pecking order theory* adalah penggunaan dana internal lebih di dahulukan dibandingkan dengan penggunaan dan yang bersumber dari eksternal. *Pecking Order Theory* merupakan sebuah teori yang mendasari keputusan pendanaan suatu perusahaan. *Pecking Order Theory* menggambarkan alasan perusahaan dalam menentukan keputusan sumber modal dengan mengutamakan pihak internal perusahaan itu sendiri yang merupakan hasil kegiatan bisnis perusahaan dengan sumber modal yang berasal dari pihak eksternal perusahaan seperti liabilitas atau penerbitan saham (Arfina, 2017).

*Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih rendah. Tingkat hutang yang lebih rendah pada perusahaan tidak dikarenakan mempunyai target tingkat hutang yang kecil melainkan karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Dengan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

### Kebijakan Hutang

Menurut Riyanto (2010) pengertian kebijakan hutang adalah kebijakan yang di ambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai. Sehingga dapat disimpulkan kebijakan hutang merupakan suatu keputusan penting dalam pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan melalui hutang memiliki keunggulan dari penggunaan hutang tersebut yakni bunga yang di bayarkan dapat menjadi pengurang pajak sehingga dapat menurunkan biaya efektif hutang tersebut. Kebijakan hutang adalah salah satu bagian dari kebijakan pendanaan (*debt policy*). Kebijakan hutang diperlukan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan yang berasal dari hutang.

### Profitabilitas

Menurut Kasmir (2015) profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas menggambarkan perubahan keuangan perusahaan dari tahun ke tahun sehingga dapat digunakan sebagai bahan analisis untuk menentukan kebijakan selanjutnya. Profitabilitas dapat digunakan sebagai bahan evaluasi atas efektifitas kinerja perusahaan. Karena apabila tingkat profitabilitas tinggi, maka

kinerja perusahaan dapat berjalan dengan baik. Profitabilitas menjelaskan kemampuan suatu perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi para investor atas modal yang telah diinvestasikan dan menunjukkan pendapatan perusahaan dalam membiayai investasi. Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Rasio ini dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan atas jumlah keseluruhan aset yang ada di perusahaan.

### **Likuiditas**

Menurut Hanafi (2004:37) likuiditas dapat diartikan bagaimana perusahaan mengukur kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Likuiditas merupakan tingkat kemampuan suatu aktiva finansial yang berubah menjadi kas atau sebaliknya pada setiap saat yang diperlukan dengan kerugian yang paling minimum. Rasio likuiditas diproksi dengan rasio lancar (*current ratio*). Rasio tersebut dapat menunjukkan sejauh mana tagihan jangka pendek dari para kreditor dapat dipenuhi. Perusahaan yang tidak likuid dapat memberikan dampak yang buruk bagi perusahaan karena hutang yang tidak bisa dibayar akan semakin menumpuk baik pinjaman pokok maupun bunganya.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen optimal menurut Brigham dan Houston (2011:211) adalah kebijakan dividen yang dapat menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa yang akan datang dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Kebijakan dividen sangat berkaitan erat dengan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan untuk didistribusikan kepada pemegang saham (Imam, 2017). Menurut Brigham dan Houston (2011:69) rasio pembayaran dividen merupakan persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham. Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya adalah: (a) *Dividend Irrelevance Theory*, (b) *Bird-in-the-Hand Fallacy*, (c) *Information (Signaling) Content*.

### **Good Corporate Governance**

Menurut Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan Nomor: KEP-117/M-MBU/2002 (2002), *good corporate governance* merupakan sistem pengendalian dan pengaturan perusahaan yang dapat dilihat dari mekanisme hubungan antara berbagai pihak yang mengurus perusahaan (*hard definition*), maupun ditinjau dari "nilai-nilai" yang terkandung dari mekanisme pengelolaan itu sendiri (*soft definition*).

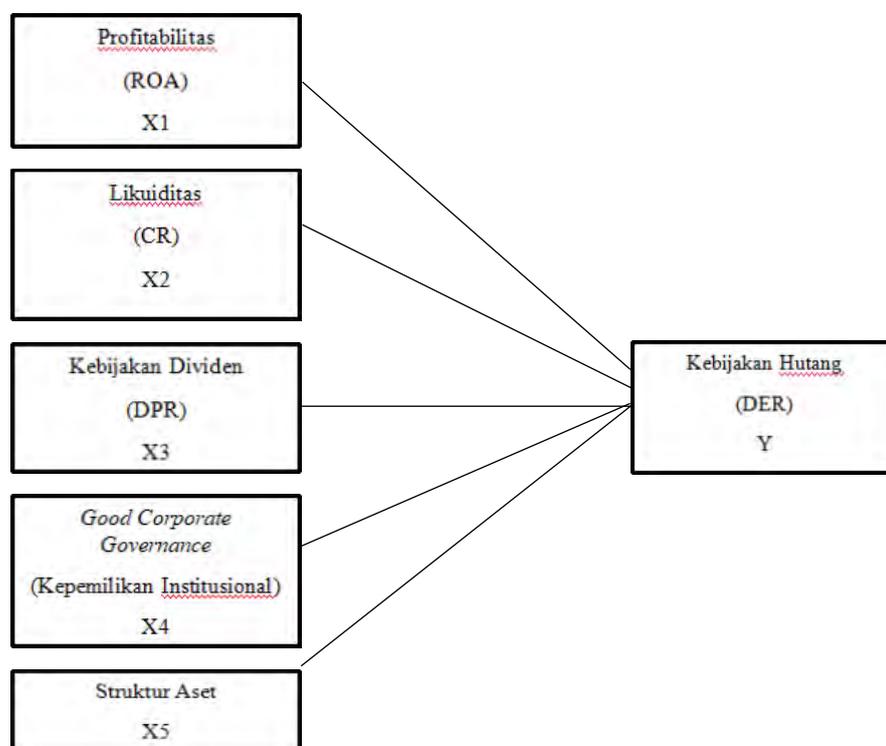
*Good Corporate Governance* merupakan azas yang menjadi sebuah landasan hubungan antara pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, baik pengelola, pemegang saham, maupun *stakeholder* untuk melakukan pengelolaan perusahaan dengan baik. *Good Corporate Governance* sangat diperlukan untuk memberikan kepercayaan kepada masyarakat dan dunia internasional sebagai syarat bagi dunia perusahaan untuk berkembang dengan baik. Terdapat beberapa unsur dalam mekanisme *Good Corporate Governance*, diantaranya yaitu: kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

### **Struktur Aset**

Menurut Junaidi (2013), struktur aset merupakan suatu perbandingan antara total aset tetap bersih yang digunakan sebagai jaminan hutang dengan total aset. Pengukuran struktur aset dapat dilakukan dengan melihat jumlah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan terhadap total aset secara keseluruhan. Struktur aset berhubungan erat dengan kekayaan perusahaan sehingga dapat dijadikan sebagai jaminan yang fleksibel, jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aset yang tidak fleksibel.

## Model Penelitian

Berdasarkan tinjauan teoritis yang telah dikemukakan maka dapat digambarkan model penelitian dalam yaitu sebagai berikut:



Gambar 1  
Model Penelitian Pada Variabel yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

## Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang sehat serta mempunyai profitabilitas yang tinggi dan lebih banyak memiliki laporan yang relevan berpotensi untuk mendapatkan opini auditor yang baik akan lebih besar dibandingkan pada saat perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah. Profitabilitas yang menggunakan perhitungan *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Prathiwi dan Yadnya, 2017). Hasil penelitian tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2014) serta Hardiningsih dan Rahmawati (2012).

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif besar karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan. Perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar dapat memberikan kepercayaan yang tinggi bagi kreditur untuk memberikan hutang kepada perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan *Return On Asset* terhadap kebijakan hutang dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban jangka pendek. Likuiditas dapat diukur dengan perhitungan *Current Ratio* (CR). Apabila hasil dari current ratio meningkat maka dapat diartikan bahwa perusahaan akan lebih mudah

dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Jika presentasi likuiditas lebih dari 100% maka perusahaan dikatakan efektif. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Mulianti (2010) menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristina *et al* (2019) serta Agustin dan Ardini (2019). Perusahaan dapat menggunakan aset lancar sebagai sumber pembiayaan sehingga perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal atau menggunakan rasio hutang yang tinggi. Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan likuiditas terhadap kebijakan hutang dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang**

Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dalam *Pecking Order Theory* yang menjelaskan langkah-langkah perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Perusahaan akan memanfaatkan pendanaan dari laba ditahan karena apabila laba ditahan tidak mencukupi maka akan menggunakan pendanaan dengan hutang. Menurut Indahningrum dan Handayani (2009) untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer akan lebih cenderung menggunakan hutang lebih banyak.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Manduh (2003) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi pembayaran dividen maka semakin tinggi pula perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk membiayai kegiatan investasinya. Hasil yang sama dilakukan oleh Masdupi (2005) serta Suryani dan Khafid (2015). Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu institusi. Institusi dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber dana yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Kehadiran kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam meminimalkan biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*).

Penelitian yang dilakukan oleh Novita dan Ardini (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut sama dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) serta Ismiyanti dan Mamduh (2003). Hal itu disebabkan semakin tinggi kepemilikan institusional didalam suatu perusahaan dapat mengawasi dan memonitoring pihak internal sehingga akan meningkatkan biaya keagenan serta meningkatkan penggunaan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang**

Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan yang lebih fleksibel sehingga akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang mempunyai struktur aset tidak fleksibel. Menurut Junaidi (2013) struktur aset adalah perbandingan antara total aktiva tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang dengan total aktiva.

Trisnawati (2016) mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian tersebut senada dengan penelitian yang

dilakukan oleh Hardiningsih dan Rahmawati (2012) serta Yeniatie dan Destriana (2010). Perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar, maka dapat menghasilkan laba yang besar pula. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai aset yang besar akan membutuhkan hutang lebih besar sehingga perlu menggunakan hutang sebagai tambahan modal. Berdasarkan uraian di atas, kebijakan hutang dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: Struktur Aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi**

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menganalisis data sekunder. Dengan menggunakan data sekunder sebagai sumber data. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Alasan memilih perusahaan *property* dan *real estate* karena potensi jumlah penduduk yang bertambah besar sehingga semakin banyak pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan, dan gedung perkantoran yang membuat para investor tertarik untuk menginvestasikan dananya sehingga dapat menjadi prospek yang cerah di masa mendatang.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Sampel merupakan sebagian dari populasi. Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* atau mengambil sampel dari populasi berdasarkan pada suatu kriteria tertentu. Kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2015-2019, (3) Perusahaan *property* dan *real estate* yang membagikan dividen kas selama periode 2015-2019, (4) Perusahaan *property* dan *real estate* yang memperoleh laba selama periode 2015-2019, (5) Perusahaan *property* dan *real estate* yang sahamnya dimiliki oleh institusional selama periode 2015-2019. Sehingga diperoleh 35 data yang diamati dengan jumlah 7 perusahaan sampel.

### **Teknik Pengumpulan Data**

#### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan suatu jenis data penelitian yang berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh selain dari responden yang menjadi sasaran penelitian. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi artinya pengumpulan data dengan cara memahami dan meneliti sebuah dokumen laporan keuangan perusahaan yang telah dijadikan sebagai sampel penelitian yang berasal dari Pusat Referensi Pasar Modal (Bursa Efek Indonesia), dan *Website Indonesian Stock Exchange (www.idx.co.id)*.

## **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

### **Variabel Dependen**

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah kebijakan hutang yang diproksi dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Kebijakan hutang adalah suatu kebijakan yang diambil

manajemen untuk memperoleh sumber pendanaan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan Hutang dirumuskan dengan cara :

$$Debt\ to\ Equity = (\sum\ Utang : \sum\ Ekuitas) \times 100\%$$

### **Variabel Independen**

#### **Profitabilitas**

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang menggambarkan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal (Hery, 2016:192). Profitabilitas diproksi dengan ROA (*Return on Assets*) Rumus *Return On Asset* (ROA) menurut Hery (2016:193) sebagai berikut:

$$Return\ on\ Assets = (Laba\ Tahun\ Berjalan : \sum\ Aset) \times 100\%$$

#### **Likuiditas**

Likuiditas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Subramanyam dan Wild, 2010:45). Dalam penelitian ini rasio likuiditas diproksikan dengan menggunakan rasio lancar atau *Current Ratio*. Menurut Hery (2016:193) *Current Ratio* dirumuskan dengan:

$$Current\ Ratio = (\sum\ Aset\ Lancar : \sum\ Kewajiban\ Lancar) \times 100\%$$

#### **Kebijakan Deviden**

Dalam penelitian ini variabel kebijakan dividen dilambangkan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* merupakan presentase atas jumlah pendapatan yang diperoleh pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. Menurut Halim (2015:18) DPR dirumuskan dengan:

$$Dividen\ Payout\ Ratio = Dividen\ Per\ Share : Earning\ per\ Share$$

#### **Good Corporate Governance**

*Good corporate governance* pada penelitian ini diproksi dengan kepemilikan institusioanl. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi sebagai pendiri perusahaan bukan institusi pemegang saham publik. Menurut Darwis, (2009) kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Kepemilikan\ Institusional = (\sum\ Saham\ Institusional : \sum\ Saham\ Beredar) \times 100\%$$

#### **Struktur Aset**

Struktur aset menentukan seberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap. Dalam mengukur struktur aset dapat melihat komposisi jumlah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan terhadap total aset secara keseluruhan. Menurut Anindhita (2017) struktur aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Struktur\ Aset = \sum\ Aset\ Tetap : \sum\ Aset$$

### **Teknik Analisis Data**

#### **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif merupakan suatu metode yang digunakan untuk mendeskripsikan dan menganalisis data kuantitatif, sehingga memperoleh gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut. Dalam mengukur statistik deskriptif dapat dilihat dari standart devisai, *mean*, maksimum dan minimum.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas Data

Uji normalitas adalah uji untuk mengetahui data yang diteliti apakah normal atau tidak. Terdapat dua cara untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dengan menggunakan P-Plot (*Probability Plot*) dengan kriteria apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan uji K-S (*Kolmogorov- Smirnov*) dengan kriteria apabila Bila nilai signifikan  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan dalam menguji ada atau tidaknya penyimpangan dalam asumsi klasik. Menurut Ghozali (2016:103). Uji multikolinearitas di deteksi dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance value*. Apabila nilai VIF  $< 10$  dan nilai *tolerance*  $> 0,10$  mendeteksi dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolercane value* maka disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya.

### Uji Autokorelasi

Menurut Zuhria dan Riharjo (2016), Uji autokorelasi merupakan uji asumsi dalam regresi dimana variabel terikat tidak berhubungan dengan variabel itu sendiri. Persamaan regresi yang baik tidak memiliki masalah autokorelasi. Cara mendeteksi adanya autokorelasi yaitu dengan melihat uji Dubin Watson dengan kreteria nilai durbin watson diantara -2 dan 2 ( $-2 < DW < 2$ ).

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari sesidual pengamatan satu ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2007:69). Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dengan uji *scatter plot* menunjukkan model regresi yang memiliki heteroskedastisitas apabila pola titik-titik membentuk suatu pola tertentu dan tidak menyebar dibawah dan diatas titik 0.

## Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan suatu metode statistika yang menjelaskan tentang pola hubungan dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Adapun rumus regresi berganda sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 DPR + \beta_4 KI + \beta_5 SA + e$$

Keterangan :

DER : Kebijakan Hutang

$\alpha$  : Konstanta

ROA : *Return On Asset*

CR : *Current Ratio*

DPR : *Dividen Payout Ratio*

KI : Kepemilikan Institutional

SA : Struktur Aset

$\beta$  : Koefisien regresi

e : *Standar eror*

## Analisis Koefisien Determinasi Multiple ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan mode dalam menerangkan variabel independen (Ghozali, 2016:95). Nilai koefisien

determinasi adalah 0 dan 1. Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Sedangkan jika nilai koefisien determinasi kecil maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (uji F) bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara keseluruhan dapat mempengaruhi variabel dependen. Uji kelayakan model (uji F) dapat dilihat dari nilai signifikansi pada tabel Anova. Uji F yang memenuhi kriteria harus memiliki nilai signifikansi dibawah atau sama dengan 0,05 (5%).

### Uji t (Uji Hipotesis)

Uji T merupakan uji statistik yang dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2007:128). Jika tingkat probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini analisis deskriptif menyajikan informasi terkait masing-masing variabel Profitabilitas yang menghitung *Return On Asset* (ROA), Likuiditas untuk menghitung *Current Ratio* (CR), Kebijakan Deviden (DPR), *Good Corporate Governance* menghitung Kepemilikan Institusional (KI) dan Struktur Aset (SA) sebagai variabel independen dan Kebijakan Hutang (DER) sebagai variabel dependen. Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

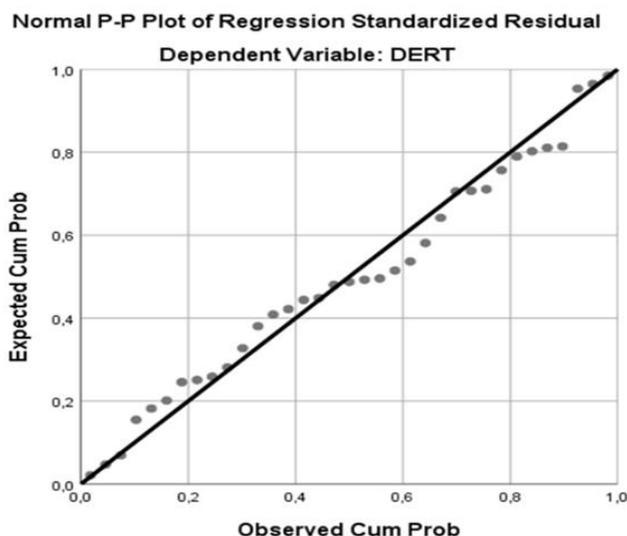
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROAT	35	-3,99	-1,71	-2,5120	,58313
CRT	35	-,07	2,55	,8204	,64292
DPRT	35	-3,15	,71	-1,5682	,90285
KIT	35	-,82	-,11	-,3430	,19480
SAT	35	-1,04	-,11	-,5884	,24686
DERT	35	-3,18	,79	-,8121	1,07909
Valid N (listwise)	35				

Sumber: Data Laporan Keuangan Diolah, 2021

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi pada variabel-variabel dalam penelitian memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah normal atau mendekati normal. Data dikatakan normal apabila menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal apabila tidak mengikuti arah garis diagonal maka data tidak normal. Hasil analisis grafik uji normalitas di bawah ini dilakukan transformasi data karena data terdistribusi tidak normal.



Gambar 2  
Grafik P-Plot

Sumber: Data Laporan Keuangan Diolah, 2021

Hasil analisis uji normalitas menggunakan grafik P-P Plot di atas menunjukkan bahwa pola distribusi data dimana titik-titik menyebar di sekitar garis lurus dan menyebar mengikuti arah garis diagonal. Dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi dengan normal. Uji normalitas dapat dilakukan juga dengan menggunakan metode uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Berikut adalah hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam penelitian ini:

Tabel 2  
Hasil Uji Normalitas Data  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,19767558
Most Extreme Differences	Absolute	,089
	Positive	,089
	Negative	-,058
Test Statistic		,089
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Laporan Keuangan Diolah, 2021

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu model regresi terdapat korelasi antara variabel independen dan variabel dependen. Berikut ini adalah hasil dari uji multikolinearitas:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
**Uji Multikolenaritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROAT	,348	2,874
CRT	,809	1,236
DPRT	,684	1,463
KIT	,477	2,098
SAT	,597	1,676

**Sumber: Data Laporan Keuangan Diolah, 2021**

Berdasarkan hasil dari tabel di atas dapat diketahui bahwa besar perhitungan *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi sehingga penelitian ini dapat dikatakan bebas dari gejala multikolinearitas.

### Uji Autokolerasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan yang mengganggu. Hasil autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat di tabel berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,983 <sup>a</sup>	,966	,961	,21404	1,217

a. Predictors: (Constant), SAT, DPRT, CRT, KIT, ROAT

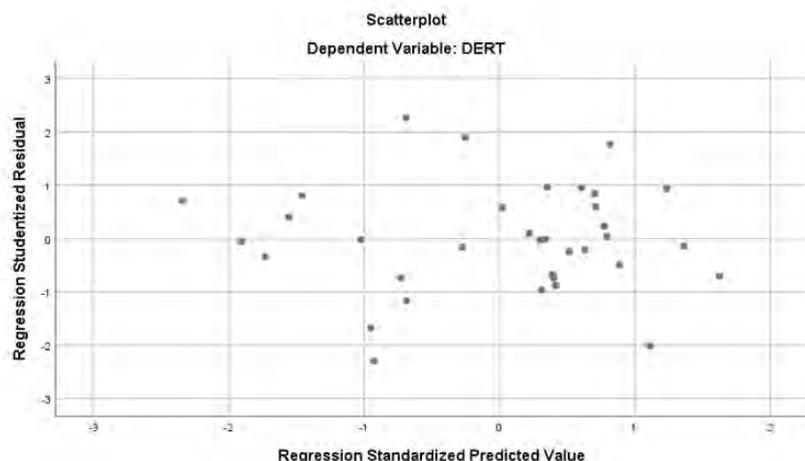
b. Dependent Variable: DER

**Sumber: Data Laporan Keuangan Diolah, 2021**

Berdasarkan tabel uji autokorelasi di atas dapat diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 1,217 yaitu berada diantara angka -2 sampai +2. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

### Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada grafik *scatterplot* yaitu titik yang menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y antara ZPRED dan SRESID. Hasil analisis uji heteroskedastisitas dapat dilihat dalam gambar berikut:



**Gambar 3**  
**Grafik Scatterplot**  
 Sumber: Data Laporan Keuangan Diolah, 2021

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda memiliki tujuan untuk menganalisa nilai-nilai variabel independen (*return on aset, current ratio, deviden payout ratio*, kepemilikan institusional, dan struktur aset) terhadap nilai variabel dependen (kebijakan hutang) perusahaan yang termasuk dalam perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut merupakan hasil dari perhitungan analisis regresi linear berganda:

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**  
**Analisis Regresi Linear Berganda**

Coefficients <sup>a</sup> Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,944	,178		-10,897	,000
ROAT	-,096	,107	-,052	-,903	,374
CRT	-1,267	,063	-,755	-19,968	,000
1 DPRT	-,138	,049	-,115	-2,798	,009
KIT	-,917	,273	-,165	-3,358	,002
SAT	-2,378	,193	-,544	-12,353	,000

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Laporan Keuangan Diolah, 2021

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dapat diketahui persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$DER = -1,944 - 0,096ROA - 1,267CR - 0,138DPR - 0,917KI - 2,378SA + e$$

### Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R<sup>2</sup>)

Nilai uji determinasi didapatkan dengan melihat nilai *R square*, apabila nilai **R<sup>2</sup>** mendekati angka 1 menunjukkan semakin kuat ketelibatan variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai **R<sup>2</sup>** mendekati angka 0 menunjukkan semakin lemah keterlibatan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,983 <sup>a</sup>	,966	,961	,21404

a. Predictors: (Constant), SAT, KIT, DPRT, CRT, ROAT

b. Dependent Variable: DERT

Sumber: Data Laporan Keuangan Diolah, 2021

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi linear sebesar 0,966 atau 96% yang menunjukkan variabel ROA, CR, DPR, KI dan SA dapat menjelaskan variabel kebijakan hutang. sedangkan untuk sisanya 4% akan dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak ada dalam model penelitian ini.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (Uji F) bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan sudah layak atau tidak. Kriteria uji F dapat diketahui melalui signifikansi tabel ANOVA dengan tarif signifikansi 5%. Berikut adalah hasil perhitungan uji kelayakan model uji F:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Kelayakan Model**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	38,262	5	7,652	167,037	,000 <sup>b</sup>
	Residual	1,329	29	0046		
	Total	39.591	34			

a. Dependent Variable: DERT

b. Predictors: (Constant), SAT, KI, DPRT, CRT, ROAT

Sumber: Data Laporan Keuangan Diolah, 2021

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai F untuk model regresi sebesar 167,037 dengan nilai sig 0,000 < 0,05. Sehingga dapat diartikan bahwa model penelitian ini dapat dikatakan layak untuk dijadikan model regresi.

### Uji t (Uji Hipotesis)

Uji t dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dari masing-masing model yang digunakan pada penelitian terhadap variabel dengan tingkat signifikansi 5%. Berikut adalah hasil dari masing-masing koefisien yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	-1,944	,178			
1	ROAT	-,096	,107	-,052	-,903	,374
	CRT	-1,267	,063	-,755	-19,968	,000
	DPRT	-,138	,049	-,115	-2,798	,009
	KIT	-,917	,273	-,165	-3,358	,002
	SAT	-2,378	,193	-,544	-12,353	,000

a. Dependent Variable: DERT

Sumber: Data Laporan Keuangan Diolah, 2021

## Pembahasan

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* (ROA) bertanda negatif terhadap kebijakan hutang dengan menunjukkan nilai t sebesar -0,903 dan nilai signifikansi sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 dengan nilai koefisien regresi (B) -0,096 menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ ) tidak diterima. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi mempunyai kebijakan hutang yang relatif kecil, sehingga lebih menyukai menggunakan dana internal yang di dapat dari keuntungan atau laba ditahan. Namun profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi tidak selalu menurunkan kebijakan hutangnya. Pada kenyataannya perusahaan tidak bisa menghindari penggunaan hutang sebagai sumber pendanaannya karena perusahaan memerlukan dana yang besar untuk tambahan investasi begitu sebaliknya perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi artinya perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar dari modal yang diinvestasikan sehingga dapat memberikan kemudahan dalam memperoleh kepercayaan kreditur untuk meminjamkan dana pada perusahaan.

Kondisi tersebut kemungkinan disebabkan semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan, manajemen semakin yakin dengan kemampuan untuk mencapai kinerja yang optimal sehingga mampu membayar hutang jangka panjangnya. Hal tersebut sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan membutuhkan dana, prioritas utama adalah menggunakan dana internal berupa laba ditahan. Hasil penelitian ini memiliki kesimpulan yang serupa dengan hasil penelitian Putra (2017) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun hal tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zurhia dan Riharjo (2016) serta Novita dan Ardini (2020) yang menjelaskan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR) bertanda negatif terhadap kebijakan hutang dengan menunjukkan nilai t sebesar -19,968 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 dengan nilai koefisien regresi (B) -1,267 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima.

Hal ini menjelaskan apabila likuiditas meningkat maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan. Sebaliknya apabila likuiditas menurun maka kebijakan hutang akan mengalami peningkatan. Dimana suatu perusahaan dapat mempengaruhi besar kecilnya hutang perusahaan. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya menunjukkan perusahaan tersebut memiliki dana internal yang lebih banyak dibandingkan hutang yang harus dipenuhi. Sehingga hal tersebut menunjukkan perusahaan mampu untuk membiayai investasinya dengan menggunakan dana internal. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arfina (2017) dan Natasia dan Wahidahwati (2015) berbeda dengan penelitian Sari (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen bertanda negatif terhadap kebijakan hutang dengan menunjukkan nilai t sebesar -2,798 dan

nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 dengan nilai koefisien regresi (B) -0,138 menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) diterima. Hal ini menjelaskan apabila dividen mengalami peningkatan maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan. Perusahaan dengan dividen yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri. Dimana pembayaran dividen yang dilakukan secara stabil akan menyebabkan perusahaan diharuskan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar dividen yang tetap, sehingga hal itu akan menyebabkan kebutuhan dana perusahaan akan meningkat.

Maka dari itu perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan, karena sebagian keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman. Dengan begitu manajer akan lebih berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) serta Sheisarvian dan Saifi (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

### **Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel *good corporate governance* dengan proksi Kepemilikan Institusional (KI) bertanda negatif terhadap kebijakan hutang dengan menunjukkan nilai t sebesar -3,358 dan nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 dengan nilai koefisien regresi (B) -0,917 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Sehingga hipotesis keempat ( $H_4$ ) diterima. Dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin rendah kebijakan hutang perusahaan sehingga tindakan tersebut dapat mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan hutang yang lebih rendah untuk menghindari terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan dapat memberikan kontribusi berupa kontrol dalam manajemen dan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Penelitian ini sesuai dengan teori keagenan dimana dengan meningkatnya kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* karena dengan kepemilikan institusional maka distribusi saham akan lebih menyebar yang dapat mendorong peningkatan pengawasan oleh manajemen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016) dan Murtini (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur aset bertanda negatif terhadap kebijakan hutang dengan menunjukkan nilai t sebesar -12,353 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 dengan nilai koefisien regresi (B) -0,2378 menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Sehingga hipotesis kelima ( $H_5$ ) diterima. Apabila struktur aset mengalami peningkatan maka akan terjadi penurunan terhadap kebijakan hutang. Berarti jika semakin besar proporsi aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan aset tetap tersebut

sebagai investasi perusahaan sehingga hutang yang digunakan oleh perusahaan akan relatif kecil. Sehingga perusahaan akan menggunakan dana internalnya untuk pembiayaan investasi. Namun apabila perusahaan mengalami penurunan pada struktur asetnya maka perusahaan akan mencari pendanaan atau bantuan dari pihak eksternal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016) dan Anindhita (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti (2013) serta Novita dan Ardini (2020) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu: (1) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien variabel *Return On Asset* (ROA) bertanda negatif dengan nilai signifikansi sebesar  $0,374 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi karena perusahaan tidak perlu menggunakan dana dari luar perusahaan untuk membiayai perusahaan yang dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan, (2) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien variabel *Current Ratio* (CR) bertanda negatif dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi karena perusahaan mampu untuk membiayai hutang jangka pendeknya dengan menggunakan dana internal perusahaan untuk mengurangi hutang, (3) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien variabel kebijakan dividen bertanda negatif dengan nilai signifikansi sebesar  $0,009 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi dimana pembayaran dividen yang dilakukan secara stabil akan menyebabkan perusahaan diharuskan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar dividen yang tetap, sehingga hal itu akan menyebabkan kebutuhan dana perusahaan akan meningkat, (4) Hasil penelitian ini menunjukkan koefisien variabel kepemilikan institusional bertanda negatif dengan nilai signifikansi  $0,002 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi dikarenakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan hutang, hal tersebut disebabkan karena pihak investor mampu memonitoring perusahaan sehingga mengurangi biaya keagenan, (5) Hasil penelitian ini menunjukkan koefisien variabel struktur aset bertanda negatif dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan lebih menggunakan aset perusahaan untuk kegiatan operasional dan investasi perusahaan, sehingga dapat mengurangi penggunaan hutang.

### Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini telah dilakukan dengan prosedur ilmiah, namun masih memiliki keterbatasan, yaitu: (1) Variabel independen dalam penelitian ini hanya sebatas pada profitabilitas yang diproksi dengan rasio keuangan *Return On Asset* (ROA), likuiditas yang diproksi dengan *Current Ratio* (CR), *Dividen Payout Ratio* (DPR), Kepemilikan Institusional (KI) dan Struktur Aset (SA), (2) Adanya keterbatasan penelitian dengan menggunakan objek penelitian perusahaan *property* dan *real estate* sedangkan masih banyak objek penelitian yang lebih dari *property* dan *real estate*.

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* selama 5 periode. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya lebih baik jika obyek penelitiannya diperluas. Besarnya jumlah sampel akan dapat menggeneralisasi semua jenis

industri serta dapat memperpanjang periode pengamatan sehingga akan memberikan hasil yang valid atau hasil yang mendekati sebenarnya, (2) Penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih mempertimbangkan dan menambah variabel lain selain yang sudah digunakan pada penelitian ini seperti ukuran perusahaan, *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan lain sebagainya, (3) Untuk perusahaan diharapkan dalam menentukan hutang dipertimbangkan dengan benar karena hutang sebagai salah satu sumber pendanaan, sebaiknya perusahaan tersebut harus lebih memperhatikan aspek-aspek yang menjadi variabel independen yang digunakan agar kebijakan hutang yang diambil dapat memberikan manfaat yang lebih maksimal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, P dan L. Ardini. 2019. Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(6).
- Anindhita, N. 2017. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *JOM Fekon* 1 (2).
- Arfina, W. 2017. Pengaruh *Tangibility*, Profitabilitas, *Growth*, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kimia Dan Dasar Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015. *JOM Fekom* 4 (2).
- Astuti, E. 2014 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak* 15 (2).
- Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan. 2002. Nomor: KEP-117/M-MBU/2002. <http://situs Resmi BPKP 2021>. Diakses tanggal 21 April 2021.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2011. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan: essentials of financial management*. Edisi 11 Buku 2. Salemba Empat. Jakarta
- \_\_\_\_\_. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Darwis, 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. 13(3): 418 - 430.
- Erdiana, H. E. 2011. Analisis Pengaruh Firm Size, Business Risk, Profitability, Assets Growth Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fitriyah, F. K. dan D. Hidayat. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi* 1(1).
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate*. Cetakan Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Cetakan VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama BPFE. Yogyakarta
- Halim, A. 2015. *Auditing (Dasar-Dasar Audit Laporan Keuangan)*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hardiningsih dan Rahmawati. 2012. Determinan Kebijakan Hutang dalam *Agency Theory* Dan *Pecking Order Theory*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 1(24).
- Hery, 2016. *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. PT.Grasindo. Jakarta
- Imam, M. 2017. Pengaruh Modal Intelektual dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. ISSN: 2460-0585.
- 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).

- Ismiyanti, F., dan Mamduh. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Insitusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi* 6(1):260-277
- Jensen, M.C dan Meckling, 1976. The Theory of The Firm: Manageral Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics* 3(1):305-360.
- Junaidi, A. A. 2013. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris PADA Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011). *Skripsi*. Universitas Dian Nuswantono. Semarang.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Delapan. Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Kristina, A., Prihatiningsih dan I. S. Kusmargiani. 2019. Analisis Pengaruh Likuiditas, Stuktur Aktiva, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (DER) Pada PT Jasa Marga Tbk. *Majalah Ilmiah* 7 (2).
- Masdupi, E. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 20 (1).
- Mulianti, F. M. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di BEI Periode 2004-2007). *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Murtini, U. 2017. Good Corporate Governance, Kinerja Perusahaan, Dan Kebijakan Hutang. *JRAK* 13 (2).
- Murni, S. dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 7(1).
- Myers, S. C., R.A. Brealey, dan A.J. Marcus. 1984. *Fundamentals of Corporate Finance*. Edisi 3. Mc Graw Hill. Singapura.
- Natasia, W. dan Wahidahwati 2015. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi (Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya)* 4(12).
- Novita, I dan L. Ardini. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan , Good Corporate Governance dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 9(2)
- Putra, Y. Z. 2017. Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6(3).
- Prathiwi, N. M. D., dan I. P. Yadnya. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6 (1).
- Riyanto, B. 2013. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. GPF. Yogyakarta.
- Sari, V.N. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 9 (6).
- Subramanyam, K.R, dan J.J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10 Buku 1. Salemba Empat. Jakarta
- Suryani, A. D dan Khafid. 2015. Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. 4(1): 20-28.
- Trisnawati, I. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.18 (1).
- Wahidahwati. 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi* 6(1):1084-1104.

- \_\_\_\_\_. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5 (1).
- Yeniatie dan Destriana. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1):1-16.
- Zuhria, S. F. dan I. B. Riharjo. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5 (11).