ANALISIS FAKTOR-FAKTOR KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE

Vina Heresta* dan Susanto Salim

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta
**Email: vina.125180107@stu.untar.ac.id*

Abstract:

This study aims to analyze the effect of earning volatility, liquidity, asset structure, free cash flow, and sales growth on debt policy in property and real estate companies for the 2017-2019 period. This type of research is descriptive research using a purposive sampling method in determining the sample. The sample in this study used 35 property and companies real estate listed on the Indonesia Stock Exchange. Hypothesis testing in this study using multiple regression analysis methods. This study performs data processing using software SPSS(Statistical Package for the Social Sciences) version 25. The results show that earning volatility and sales growth have no significant effect on debt policy, liquidity has a significant negative effect on debt policy. asset structure has a significant positive effect on debt policy, and free cash flow has a significant negative effect on debt policy.

Keywords: *Earning Volatility; Asset Structure; Free Cash Flow; Debt Policy*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari *earning volatility*, *liquidity*, *asset structure*, *free cash flow*, dan *sales growth* terhadap *debt policy* pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2017-2019. Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel. Sampel dalam penelitian ini menggunakan 35 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda. Penelitian ini melakukan pengolahan data dengan menggunakan *software* SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*) versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning volatility* dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*, *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy asset structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt policy*, dan *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy*.

Kata Kunci: *Earning Volatility; Asset Structure; Free Cash Flow; Debt Policy*

Pendahuluan

Indonesia dikenal sebagai negara berkembang dengan padatnya jumlah penduduk. Jumlah penduduk Indonesia diperkirakan tetap mengalami kenaikkan meskipun adanya Pandemi Covid-19. Hal ini dibuktikan dengan adanya hasil Sensus Penduduk (SP2020) pada September 2020 yang mencatat masyarakat Indonesia berjumlah hingga 270,2 juta jiwa. Tingginya jumlah penduduk di Indonesia menyebabkan adanya kenaikan terhadap kebutuhan primer yang diperlukan oleh manusia, yaitu sandang, pangan, dan papan. Dengan demikian, untuk dapat memenuhi kebutuhan tersebut diperlukan adanya kenaikan terhadap pembangunan perumahan, apartemen, toko ritel, pabrik, pusat perbelanjaan, gedung perkantoran, dan kebutuhan akan sektor properti dan *real estate* lainnya.

Salah satu sektor usaha yang masih banyak diminati sampai saat ini meskipun terkena dampak dari adanya Pandemi Covid-19 adalah sektor properti dan *real estate*. Prospek kerja pada perusahaan properti dan *real estate* sangat bagus dan berkualitas pada masa mendatang. Perusahaan yang semakin besar dan juga berkembang tentunya memerlukan adanya sumber dana yang semakin besar yang nantinya akan digunakan untuk memenuhi keperluan perusahaan. Umumnya, perusahaan membutuhkan dana guna menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Untuk memperoleh dana tersebut dibutuhkan keputusan yang tepat dari manajer keuangan perusahaan dalam menentukan pilihan mengenai cara perolehan dana tersebut demi keberlangsungan hidup perusahaan.

Dana tersebut dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan (Desmintari & Yetty, 2016). Dana yang berasal dari internal perusahaan dapat diperoleh dari ekuitas perusahaan dengan menggunakan laba ditahan perusahaan sedangkan perusahaan dapat memperoleh pendanaan eksternal dari menerbitkan saham baru atau dengan melakukan pinjaman kepada kreditur. Manajemen keuangan perusahaan diharuskan untuk mengambil keputusan melakukan hutang demi memenuhi kebutuhan perusahaannya terutama di tengah keadaan Indonesia yang tergolong sulit akibat adanya Pandemi Covid-19.

Hutang merupakan sumber pendanaan perusahaan yang asalnya dari kreditur dimana merupakan tanggung jawab perusahaan kedepannya untuk secepatnya dapat melunasi hutang tersebut kepada kreditur. *Debt policy* diperlukan untuk mencegah atau meminimalisasikan besarnya risiko tersebut di masa mendatang. *Debt policy* adalah suatu kebijakan bagi manajemen keuangan untuk memanfaatkan hutang tersebut sebaik mungkin untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Dalam menentukan keputusan *debt policy* diperlukan adanya kehati-hatian perusahaan dikarenakan besarnya hutang perusahaan akan menyebabkan tinggi pula risiko perusahaan mengalami kebangkrutan (Prathiwi & Yadnya, 2017).

Membuat *debt policy* tersebut tidak mudah dikarenakan banyaknya pihak yang terkait dalam suatu perusahaan. Pihak-pihak tersebut memiliki tujuan atau keinginan yang berlainan, sehingga dalam proses mengambil sebuah keputusan tersebut akan berhubungan dengan permasalahan keagenan. Penyebab utama dari permasalahan keagenan tersebut adalah besar kecilnya *free cash flow* yang perusahaan hasilkan.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Desmintari dan Yetty (2016) yang meneliti pengaruh *profitability, liquidity,* dan *asset structure* terhadap *debt policy*, dengan hasil penelitian menunjukkan *profitability* dan *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy* sedangkan *asset structure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Anwar (2019) yang meneliti pengaruh dari *ownership structure, asset structure,* dan *earning volatility* terhadap *debt policy* dengan hasil yang menunjukkan *earning volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt policy* sedangkan *managerial ownership, institutional ownership,* dan *asset structures* tidak berpengaruh terhadap *debt policy*. Ulum dan Mustafa (2019) dalam penelitiannya yang meneliti pengaruh dari *profitability, free cash flow, company growth* dan *company size* menemukan bahwa *profitability, company growth* dan *company size* berpengaruh signifikan terhadap *debt policy* sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *debt policy*.

Berlandaskan pada pembahasan di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi manajemen perusahaan agar dapat dijadikan pertimbangan dalam membuat keputusan yang tepat dalam penggunaan kebijakan hutang perusahaan dan diharapkan dapat berguna bagi investor sebagai bahan perimbangan agar dapat memilih investasi pada perusahaan yang tepat agar dapat meminimalkan risiko investasi.

Kajian Teori

***Agency Theory*.** Teori keagenan ditemukan oleh Jensen dan Meckling pertama kalinya setelah melakukan observasi yang membahas mengenai tujuan utama manajemen keuangan, dimana tujuan tersebut adalah untuk mengembangkan kekayaan para pemegang saham sampai maksimal. Teori ini menjelaskan mengenai adanya perbedaan antara kepemilikan (pemegang saham) dengan pengelola (manajer) dalam suatu perusahaan, dimana nantinya menyebabkan konflik keagenan akibat dari adanya kesenjangan antara kedua pihak tersebut. Untuk mengurangi konflik tersebut, diperlukan adanya pengawasan untuk menyelaraskan kepentingan, namun diperlukan juga biaya keagenan agar dapat melakukan pengawasan

Pecking Order Theory. Teori *Pecking Order* dikembangkan oleh Myers dan Majluf. Teori ini menjelaskan mengenai hierarki sumber dana suatu perusahaan, dimana biasanya dimulai dari sumber dana termurah. Perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan dari internal seperti kas dan laba ditahan perusahaan, akan tetapi apabila sumber pendanaan internal perusahaan kurang maka perusahaan akan mengambil tindakan terakhir dengan melakukan penerbitan saham. Teori *Pecking Order* juga menguraikan apabila perusahaan dengan *profitability* tinggi, biasanya akan mengambil keputusan untuk melakukan pinjaman dengan jumlah yang lebih sedikit dikarenakan perusahaan dapat memenuhi kebutuhannya dengan menggunakan dana internal yang dimiliki oleh perusahaan.

Debt Policy. *Debt Policy* merupakan kebijakan yang diambil perusahaan untuk memanfaatkan hutang tersebut agar dapat memenuhi pengelolaan seluruh kegiatan perusahaan (Alpi, 2021). Dalam menentukan keputusan *debt policy* diperlukan tindakan yang hati-hati dikarenakan konsekuensi yang akan diterima perusahaan apabila jumlah

hutang terlalu besar nominalnya. Perusahaan dengan nominal hutang yang besar akan mengakibatkan tingginya risiko perusahaan mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan untuk pengelolaan kegiatan operasional membuat perusahaan memiliki tanggung jawab penuh untuk mengembalikkan hutang tersebut. Hal ini tentunya memaksa manajemen keuangan untuk dapat memanfaatkan penggunaan hutang tersebut secara optimal. Hutang juga memiliki dampak positif bagi perusahaan yaitu dapat membantu menghemat pajak perusahaan.

Earning Volatility. *Earning volatility* merupakan proksi dari risiko bisnis untuk mengukur besaran risiko bangkrutnya suatu perusahaan. Artinya, risiko bisnis yang dimiliki perusahaan tergolong tinggi akan mempersulit perusahaan tersebut untuk memperoleh pinjaman dari kreditur dikarenakan adanya ketakutan perusahaan tidak dapat mengembalikkan hutang tersebut. Disamping itu perusahaan akan lebih mudah memperoleh hutang apabila tingkat risiko bisnis yang dimiliki perusahaan rendah. Perusahaan dianggap mampu untuk mengembalikkan hutang tersebut saat jatuh tempo.

Liquidity. *Liquidity* menjadi bagian terpenting karena sebagai penentuan berhasil atau gagalnya suatu perusahaan. *Liquidity* menggambarkan potensi perusahaan dalam mengembalikkan kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Perusahaan dikatakan likuid berarti perusahaan yang memiliki sumber dana yang besar sehingga mampu membayar seluruh kewajibannya. Semakin likuid suatu perusahaan maka perusahaan memiliki banyak sumber dana internal untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya.

Asset Structure. *Asset structure* berkaitan dengan aset perusahaan dimana aset menunjukkan banyak banyaknya modal atau kekayaan perusahaan. Aset yang dimiliki perusahaan diharapkan akan membantu perusahaan meningkatkan kegiatan operasional perusahaan sehingga kedepannya membantu perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan dari kreditur. Tingkat kepercayaan dari kreditur yang tinggi akan membantu perusahaan agar lebih mudah memperoleh pinjaman nantinya.

Free Cash Flow. *Free cash flow* menunjukkan kas berlebih perusahaan dimana kas lebih ini tidak dipergunakan lagi untuk kegiatan operasional atau investasi pada aktiva tetap perusahaan sehingga kas tersebut dapat disalurkan kepada para kreditur atau pemegang saham. Perusahaan dikatakan baik apabila memiliki *free cash flow* untuk digunakan dalam *debt policy*. *Free cash flow* yang tidak dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan akan mengakibatkan jumlah kas tersedia perusahaan dan penggunaan hutangnya menjadi lebih sedikit. Kas bebas ini dapat digunakan oleh manajemen keuangan untuk melakukan pembiayaan kegiatan proyek, pembayaran dividen, ataupun hanya menahan kas tersebut.

Sales Growth. *Sales Growth* merupakan hasil dari perbandingan antara selisih penjualan di periode tertentu dan periode sebelumnya dengan penjualan periode sebelumnya. Perusahaan akan sering melakukan ataupun meningkatkan pinjaman dikarenakan perusahaan semakin berkembang besar, hal ini tentunya akan meningkatkan pula tingkat *sales growth* perusahaan. Tingkat pinjaman yang semakin besar menunjukkan besarnya *sales growth* perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Earning Volatility* dengan *Debt Policy. *Earning volatility* menjadi indikator pengukuran stabil atau tidaknya laba perusahaan setiap tahunnya. Laba yang dimiliki perusahaan dengan jumlah tinggi akan menyebabkan penurunan penggunaan hutang dikarenakan laba tersebut mampu digunakan perusahaan untuk pembiayaan kegiatan operasionalnya. Akhbar (2017) menemukan adanya pengaruh negatif dari *earning volatility* terhadap *debt policy*. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian Anwar (2019) yang menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara *earning volatility* terhadap *debt policy*.

Liquidity* dengan *Debt Policy. Perusahaan yang likuid menggambarkan perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal melalui hutang dikarenakan mendapat kepercayaan dari para kreditur. Tingkat *liquidity* yang tinggi akan membantu pengurangan risiko yang akan terjadi terhadap kreditur apabila dana tersebut tidak dapat dikembalikan oleh pihak debitur. Afiezan, Wijaya, Priscilia dan Claudia (2020) menemukan *liquidity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy*. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian Sunardi dkk. (2020) yang justru menemukan adanya pengaruh positif antara *liquidity* terhadap *debt policy*.

Asset Structure* dengan *Debt Policy. Perusahaan dengan jumlah aset yang tinggi mengakibatkan penggunaan hutang dari perusahaan akan meningkat karena aset tersebut dipergunakan perusahaan sebagai jaminan pinjaman. Kreditur tentunya akan lebih tertarik dan mudah memberikan pinjaman apabila perusahaan memberikan jaminan yang besar. Pihak kreditur biasanya akan memperhatikan *asset structure* perusahaan untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan pemberian hutang. Manoppo, Mangantar dan Van Rate (2018) menemukan *asset structure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *debt policy*. Namun, tidak sejalan dengan penelitian Nurdani dan Rahmawati (2020) yang menemukan bahwa *asset structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy*.

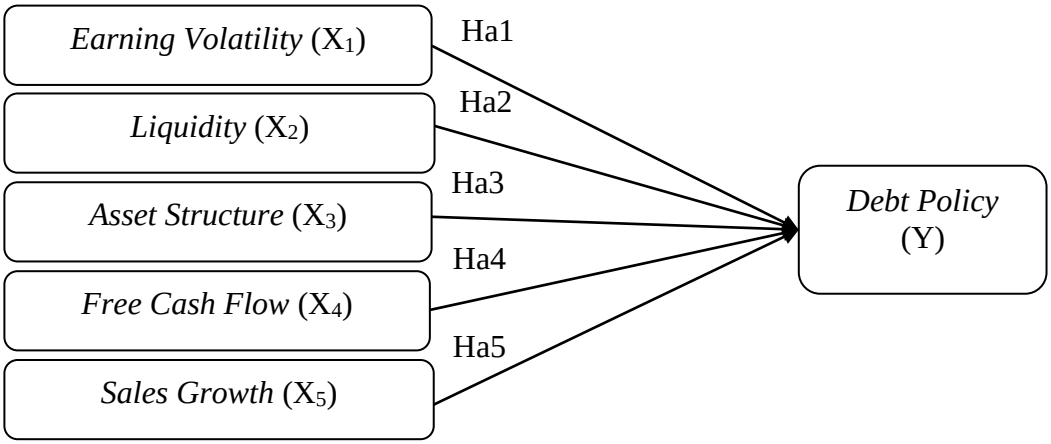
Free Cash Flow* dengan *Debt Policy. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan terutama dalam jumlah besar menunjukkan besarnya kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk dapat membayar kembali hutangnya. Perusahaan akan memperoleh peluang yang besar kedepannya apabila akan melakukan pinjaman kembali karena sudah mendapatkan kepercayaan dari pihak kreditur. Silalahi, Siahaan, Susanti, dan Supitriyani (2018) serta Prathiwi dan Yadnya (2017) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt policy*. Namun, tidak sejalan dengan penelitian Afiezan dkk. (2020) yang justru menemukan tidak adanya pengaruh antara *free cash flow* terhadap *debt policy*.

Sales Growth* dengan *Debt Policy. *Sales growth* yang stabil akan menanggung biaya tetap yang lebih tinggi sekaligus lebih mendapatkan sinyal positif dari kreditur untuk memberikan hutang kepada perusahaan. Perusahaan dengan penjualan yang stabil akan lebih sering menggunakan hutang untuk meningkatkan kegiatan operasional perusahaan sekaligus dikarenakan lebih mudah mendapatkan pinjaman akibat sudah memperoleh kepercayaan dari kreditur. Nurdani dan Rahmawati (2020) menemukan tidak adanya

pengaruh *sales growth* terhadap *debt policy* perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan penelitian Agustina (2019) yang menemukan adanya pengaruh positif antara *sales growth* terhadap *debt policy*.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :
Ha1: *Earning volatility* berpengaruh negatif signifikan pada *debt policy*
Ha2: *Liquidity* berpengaruh positif signifikan pada *debt policy*
Ha3: *Asset structure* berpengaruh positif signifikan pada *debt policy*
Ha4: *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan pada *debt policy*
Ha5: *Sales growth* berpengaruh positif signifikan pada *debt policy*

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Subjek penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* dengan kriteria sebagai berikut: a) Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI secara berturut-turut pada periode 2017-2019, b) Perusahaan properti dan *real estate* yang tidak pernah mengalami kerugian selama periode 2017-2019, dan c) Perusahaan properti dan *real estate* yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	*Debt Policy*	Desmintari & Yetty (2016)	DER= $\frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$ x 100%	Rasio
2.	*Earning Volatility*	Anwar (2019)	EV = $\frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$ x 100%	Rasio
3.	*Liquidity*	Desmintari & Yetty (2016)	CR = $\frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio
4.	*Asset Structure*	Desmintari & Yetty (2016)	AST = $\frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$ x 100%	Rasio
5.	*Free Cash Flow*	Agustin & Ardini (2019)	FCF = $\frac{CFO-CFI}{Total\ Assets}$ x 100%	Rasio
6.	*Sales Growth*	Ulum & Mustafa (2019)	SG = $\frac{Sales_t-Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$ x 100%	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Statistik Deskriptif. Uji statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui nilai *mean, maximum, minimum,* dan *standard deviation*. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan variabel *debt policy* memiliki nilai minimum sebesar 6,58 dan nilai maksimum sebesar 250,37, dengan nilai rata-rata dari variabel *debt policy* sebesar 72,0202 dan standar deviasi sebesar 55,45601. *Earning volatility* memiliki nilai minimum sebesar 0,03 dan nilai maksimum sebesar 21,98, dengan nilai rata-rata dari variabel *earning volatility* sebesar 4,5818 dan standar deviasi sebesar 4,32059. *Liquidity* memiliki nilai minimum sebesar 0,62 dan nilai maksimum sebesar 10,73, dengan nilai rata-rata dari variabel *liquidity* sebesar 2,9728 dan standar deviasi sebesar 2,32400. *Asset structure* memiliki nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum sebesar 22,48, dengan nilai rata-rata dari variabel *asset structure* sebesar 4,9230 dan standar deviasi sebesar 5,65641. *Free cash flow* memiliki nilai minimum sebesar -34,32 dan nilai maksimum sebesar 28,49, dengan nilai rata-rata dari variabel *free cash flow* sebesar 4,6910 dan standar deviasi sebesar 10,21101. *Sales growth* memiliki nilai minimum sebesar -91,23 dan nilai maksimum sebesar 94,88, dengan nilai rata-rata dari variabel *sales growth* sebesar 1,0690 dan standar deviasi sebesar 26,59366.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedasitas dan Uji Autokorelasi. Uji Normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (*KS*), dan dari proses menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,151, yang lebih besar dari 0,05, berarti data terdistribusi normal. Uji Autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson* yang menunjukkan nilai dW hitung menjadi 1,799. Nilai dW hitung berada di antara interval dU 1,777 dan dW 2,223 yang menunjukkan bahwa model regresi telah terbebas dari masalah autokorelasi. Uji Multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* setiap variabel lebih tinggi dari

sepuluh persen dan nilai VIF setiap variabel lebih rendah dari sepuluh sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen pada penelitian ini terbebas dari multikolinieritas. Uji Heteroskedasitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Spearman Rho* dan menunjukkan hasil bahwa nilai signifikansi variabel *earning volatility*, *liquidity*, *asset structure*, *free cash flow*, dan *sales growth* masing-masing sebesar 0,221, 0,138, 0,328, 0,099, dan 0,961. Nilai signifikansi tersebut di atas lima persen (>5%), maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Hasil uji uji t dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model		*Unstandardized Coefficients*		*Standardized Coefficients*		
		B	*Std. Error*	*Beta*	*t*	*Sig.*
1	(*Constant*)	79,715	12,439		6,408	,000
	EV	,069	1,449	,005	,048	,962
	CR	-4,920	2,518	-,206	-1,954	,044
	AST	2,536	1,019	,259	2,488	,015
	FCF	-1,246	,600	-,229	-2,075	,041
	SG	-,025	,218	-,012	-,113	,910

a. *Dependent Variable*: DER

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

DER = 79,715 + 0,069EV – 4,920CR + 2,536AST – 1,246FCF – 0,025SG + ε

Dari persamaan di atas, diketahui bahwa konstanta bernilai positif sebesar 79,715. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel *earning volatility*, *liquidity*, *asset structure*, *free cash flow*, dan *sales growth* bernilai nol, maka variabel *debt policy* memiliki nilai sebesar 79,715.

Berdasarkan dari tabel diatas juga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *earning volatility* memiliki nilai koefisien sebesar 0,069 dan t hitung sebesar 0,048 dengan signifikansi sebesar 0,962. Nilai signifikansi lebih besar dari lima persen (0,962 > 0,05) menunjukkan bahwa variabel *earning volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt policy* pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2017-2019, sehingga Ha1 ditolak. Variabel *liquidity* memiliki nilai koefisien sebesar -4,920 dan t hitung sebesar -1,954 dengan signifikansi sebesar 0,054. Nilai signifikansi lebih kecil dari lima persen (0,044 < 0,05) menunjukkan bahwa variabel *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy* pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2017-2019, sehingga Ha2 ditolak. Variabel *asset structure* memiliki nilai koefisien sebesar 2,536 dan t hitung sebesar 2,488 dengan signifikansi sebesar 0,015. Nilai signifikansi lebih kecil dari lima persen (0,015 < 0,05) menunjukkan bahwa variabel *asset structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt policy* pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2017-2019, sehingga Ha3

diterima. Variabel *free cash flow* memiliki nilai koefisien sebesar -1,246 dan t hitung sebesar -2,075 dengan signifikansi sebesar 0,041. Nilai signifikansi lebih kecil dari lima persen (0,041 < 0,05) menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy* pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2017-2019, sehingga Ha4 ditolak. Variabel *sales growth* memiliki nilai koefisien sebesar -0,025 dan t hitung sebesar -0,113 dengan signifikansi sebesar 0,910. Nilai signifikansi lebih besar dari lima persen (0,910 > 0,05) menunjukkan bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt policy* pada perusahaan properti dan *real estate* periode 2017-2019, sehingga Ha5 ditolak.

Pada pengujian uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 2,640 dan nilai signifikansi sebesar 0,029. Nilai signifikansi lebih kecil dari lima persen (0,029 < 0,05), maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Ho ditolak yang artinya *earning volatility, liquidity, asset structure, free cash flow,* dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*. Untuk uji koefisien determinasi ganda (R^2) menunjukkan nilai koefisien determinasi ganda sebesar 0,282. Nilai tersebut berarti seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yakni *earning volatility, liquidity, asset structure, free cash flow,* dan *sales growth* hanya dapat menjelaskan atau mempengaruhi 28,2% terhadap variasi variabel *debt policy* sedangkan sisanya 71,8% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, diketahui bahwa *earning volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*. Risiko bisnis merupakan suatu hal yang tidak mudah untuk dapat ditentukan atau diukur begitu saja. Risiko bisnis perusahaan yang tinggi tidak memberikan jaminan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat mempertimbangkan keputusan *debt policy*. Manajemen keuangan akan menganggap besarnya risiko bisnis perusahaan dapat diperbaiki nantinya dengan pendapatan yang lebih tinggi pada masa mendatang sehingga akan menurunkan risiko perusahaan mengalami kebangkrutan.

Liquidity berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy*. Perusahaan yang likuid menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mampu membiayai hampir keseluruhan kegiatan operasionalnya menggunakan pendanaan yang bersumber dari internal. Sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih untuk menggunakan pendanaan yang berasal dari internal terlebih dahulu seperti kas atau laba ditahannya, akan tetapi apabila pendanaan internal perusahaan ternyata kurang maka perusahaan akan menggunakan pinjaman atau menerbitkan saham.

Asset structure berpengaruh positif signifikan terhadap *debt policy*. Pihak kreditur biasanya akan memperhatikan *asset structure* perusahaan untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan pemberian hutang. Perusahaan dengan aset yang cukup untuk dipergunakan sebagai jaminan cenderung akan lebih sering memilih untuk melakukan hutang. Hal ini dikarenakan menjadi salah satu faktor kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman dengan adanya jaminan atas pinjaman dana tersebut.

Free cash flow berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy*. *Free cash flow* merupakan kas berlebih yang dimiliki oleh perusahaan, dengan kata lain kas lebih tersebut dapat digunakan perusahaan untuk diberikan kepada pemegang sahamnya sehingga perusahaan akan mengurangi keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal perusahaan.

Sales growth tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt policy*. Perusahaan dengan *sales growth* tinggi belum tentu memutuskan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan, dikarenakan biasanya perusahaan dengan tingkat penjualan yang tergolong stabil akan lebih mengandalkan pendanaan secara internal. Perusahaan cenderung juga akan memilih sumber pendanaan yang lebih murah apabila mereka membutuhkan dana lebih banyak, misalnya menerbitkan saham daripada menggunakan hutang.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan dalam penelitian ini jumlahnya tidak banyak, sehingga banyaknya data yang digunakan masih sangat dibatasi. Besarnya sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya 93 selama periode tiga tahun yaitu 2017-2019. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan melakukan penambahan pada subjek penelitian misalnya memasukkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitiannya akan jauh lebih baik dari sebelumnya.

Daftar Rujukan/Pustaka

Afiezan, A., Wijaya, G., Priscilia, P., & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4005-4018.

Agustin, P., & Ardini, L. (2019). Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, *8*(6).

Agustina, L. (2019). Determinants of Debt Policy with Profitability as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, *8*(3), 184-190.

Akhbar, T. (2017). Simultaneous Effect on Debt and Managerial Ownership: Agency Theory Framework.

Alpi, M. F. (2021). Analysis of Factors Influencing Debt Policy in Pharmaceutical Companies. *International Journal of Economic, Technology and Social Sciences (Injects)*, *2*(1), 81-86.

Anwar, S. (2019). The Influence of Ownership Structure, Asset Structure, and Earning Volatility on Debt Policy in Indonesia. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, *2*(1), 93-106.

Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2019). The effect of asset structure, profitability, company size, and company growth on capital structure (the study of manufacturing companies listed on the IDX for the period 2013-2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, *27*(2), 123-136.

Desmintari., & Yetty, F. (2016). Effect Of Profitability, Liquidity, and Assets Structure on the Company Debt Policy. *International Journal Of Business Commerce*, *5*(06).

Manoppo, M., Mangantar, M., & Rate, P. V. (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).

Mukhibad, H., Subowo, S., Maharin, D. O., & Mukhtar, S. (2020). Determinants of debt policy for public companies in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, *7*(6), 29-37.

Nurdani, R., & Rahmawati, I. Y. (2020). The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy. *AMAR (Andalas Management Review)*, *4*(1), 100-119.

Prathiwi, D. I., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh free cash flow, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. (Doctoral dissertation, Udayana University).

Silalahi, S. M., Siahaan, Y., Susanti, E., & Supitriyani, S. (2018). Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 4(2), 62-69.

Sunardi, N., Husain, T., & Kadim, A. (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance. *International Journal of Economics & Business Administration (IJEBA)*, *8*(4), 204-213.

Ulum, M., & Mustafa, M. H. (2019) The Effect of Profitability, Free Cash Flow, Company Growth and Company Size on Debt Policy of Food and Beverage Subsectors Registered in Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*.

Utami, W. B., & Suprihati, S. (2021). The Effect Of Liquidity, Asset Structure And Profitability On Debt Policies Of Trading Companies Listed On The Idx 2016-2019. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, *5*(2).