

Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020

Hardini Ariningrum^{1)*}, Eka Junia²⁾

¹⁾³⁾Universitas Malahayati

Jl. Pramuka No. 27 Kemiling, Bandar Lampung, Indonesia

¹⁾Hardini.ariningrum@gmail.com

³⁾ekajunia516@gmail.com

Jejak Artikel:

Abstract

Unggah 4 Oktober 2023;
Revisi 5 Oktober 2023;
Diterima 6 Oktober 2023;
Tersedia online 10 Oktober 2023

Kata Kunci:

Asset Structure
Firm Size
Business Risk
Liquidity
Debt Policy

This study aims to determine the effect of asset structure, firm size, business risk, and liquidity on debt policy. The population used is property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. This study uses purposive sampling, and there are 45 companies that meet the criteria. This research is a quantitative research with data analysis technique used is multiple regression analysis using IBM SPSS Statistics 25 software as a test tool. The results of the study show that asset structure and firm size have no effect on debt policy, while business risk and liquidity affect debt policy.

I. PENDAHULUAN

Pendanaan perusahaan merupakan komponen utama dalam aktivitas pembangunan perusahaan. Perusahaan didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan kemakmuran bagi pemilik atau para pemegang saham. Seiring berkembangnya zaman, dunia usaha semakin banyak bermunculan mulai dari perusahaan kecil maupun perusahaan besar. Persaingan yang semakin ketat pada era globalisasi ini akan memicu kebutuhan dana yang besar pula untuk perusahaan [1]. Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal[2]).

Real estate adalah suatu wujud aset, yang tidak hanya berupa kuasa atas hunian mewah tapi juga memberikan hak untuk memiliki sebidang tanah dan menggunakan apa saja yang ada di dalamnya. Perusahaan *real estate* merupakan perusahaan yang menyediakan berbagai keperluan konsumen berupa rumah atau properti lainnya[3]. Namun, Aset di sektor ini memerlukan modal yang cukup tinggi, sedangkan kebanyakan masyarakat tidak memiliki dana yang cukup. Industri *real* dan *estate* dinilai memiliki risiko yang tinggi, hal ini dikarenakan pembiayaan utama di sektor ini biasanya diperoleh melalui pinjaman bank, sedangkan sektor ini beroperasi menggunakan aset tetap dalam wujud tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat dipakai dalam menutupi hutang, aset ini tidak dapat dialihkan menjadi uang tunai jangka pendek, sehingga banyak pengembang tidak mampu menutup pinjaman tepat waktu.

Suatu perusahaan akan memiliki risiko apabila memiliki komposisi hutang yang besar dalam kebijakan hutangnya, tetapi jika perusahaan tidak memiliki hutang maka perusahaan di nilai tidak bisa menggunakan tambahan modal luar yang dapat meninggikan kegiatan operasional perusahaan[4]. Fenomena terkait kebijakan hutang pada sektor *property* dan *Real estate*, dapat dilihat pada beberapa perusahaan di Indonesia yang mengalami masalah keuangan yang serius setelah beberapa kali gagal pembayaran bunga atas obligasi yang diterbitkan. Salah satunya yang terjadi pada PT Bakeryland Development Tbk (ELTY). Dimana hutang yang harus segera dibayar adalah obligasi konversi atau obligasi yang terikat dengan saham senilai US \$155 juta atau setara dengan Rp 2,07 miliar, yang akan berakhir pada tanggal 23 Maret 2015, Rusnawati, 2020. Perusahaan menghadapi kesulitan likuiditas seperti dalam kasus ini diakibatkan karena penurunan kinerja bisnis. Selain itu Fenomena lainnya juga terjadi pada PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) yang mengalami penurunan *Fitch Ratings* Pada tanggal 8 Agustus 2020. Yang awalnya dari peringkat

* Corresponding author

tinggi (peringkat B) menjadi turun (ke peringkat CCC). Hal ini berdampak pada harga saham ASRI yang turun sebanyak 0,85% menjadi level Rp 118/saham[5].

Kebijakan hutang akan menentukan nilai perusahaan apabila manajemen suatu perusahaan dapat mengelola hutang dengan baik dan benar serta mampu mempertahankan eksistensi perusahaan itu sendiri[2][6], [7]. Uraian fenomena yang terungkap seperti kejadian tersebut membuat peneliti memiliki alasan memilih fokus untuk menjadikan perusahaan di sektor *property* dan *Real estate* sebagai objek penelitian

II. KAJIAN LITERATUR

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah perbandingan dari keseluruhan jumlah liabilitas dengan keseluruhan jumlah ekuitas. Komponen ini menggambarkan kecakapan suatu perusahaan dalam mencukupi semua kewajibannya, hal ini sendiri ditunjukkan oleh bagian ekuitas yang diperlukan dalam menutup kewajibannya[7]. Adapun Kebijakan hutang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Rasio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Adapun beberapa teori mengenai kebijakan utang yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. *Pecking Order Theory*, menyatakan jika manajer akan lebih tertarik terhadap pendanaan internal dibanding pendanaan eksternal[3].
2. *Trade of Theory*, menyatakan bahwa keputusan dalam menggunakan hutang yang dilakukan perusahaan didasari pada kesetimbangan antara pengirisan pajak dan biaya kesukaran keuangan[3].
3. *Agency theory* menggambarkan keterkaitan antara dua pihak yaitu manajer dan pemegang saham yang setiap pihak mempunyai kepentingan yang berbeda. Teori ini berkaitan erat dengan kebijakan hutang, dimana meningkatnya hutang akan mengurangi jumlah konflik antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham yang telah menanamkan dana di perusahaan akan memonitor penggunaan dana yang dilakukan oleh pihak manajemen, [8].

Struktur Aset

Struktur aset dapat diartikan sebagai perbandingan antara keseluruhan aktiva tetap bersih yang bisa dijaminakan untuk jaminan hutang dengan keseluruhan aktiva yang ada[7]. Struktur aset dirumuskan dengan:

$$\text{Struktur Aset (SA)} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran yang dapat dipandang dari besarnya harta suatu perusahaan. Perusahaan yang semakin maju maka aktivitasnya pun semakin tinggi juga. Rumus untuk ukuran perusahaan [9], adalah sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis dapat diartikan sebagai suatu ketidakpastian yang berkaitan erat dengan prediksi tingkat pengembalian harta di masa depan[7]. Adapun risiko bisnis dirumuskan dengan:

$$\text{RISK} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan :

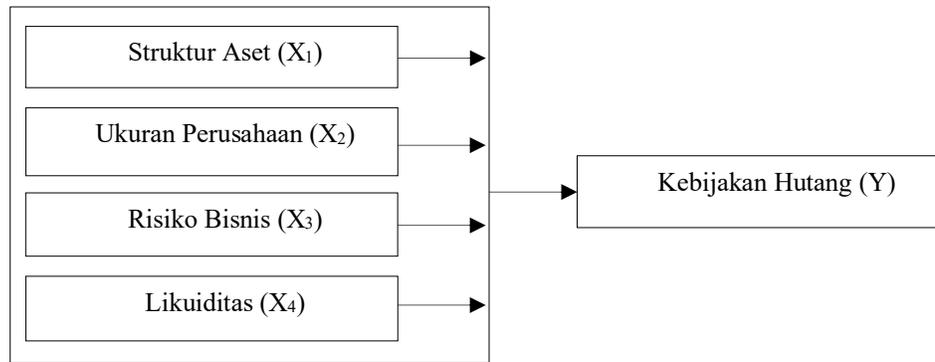
EBIT : *Earning Before Interest And Taxes* atau pendapatan/laba sebelum bunga dan pajak.

Likuiditas

Likuiditas mencerminkan kecakapan suatu perusahaan dalam menutup liabilitas jangka pendeknya[10]. Jika tingkat likuiditas perusahaan tinggi, maka perusahaan dinyatakan dalam kondisi likuid karena perusahaan dinilai mampu membayar semua kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan cenderung memiliki tingkat hutang yang kecil. Adapun rasio likuiditas yang digunakan yakni rasio lancar (*current ratio*). *Current Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Adapun konsep kerangka pikir yang dikembangkan dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pikir

Hipotesis

- a. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang yaitu :
 - Ho1 : Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
 - Ha1 : Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
- b. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang yaitu :
 - Ho2 : Ukuran Perusahaan tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang
 - Ha2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang
- c. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang yaitu:
 - Ho3 : Risiko Bisnis tidak berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang
 - Ha3 : Risiko Bisnis berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang
- d. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang :
 - Ho4 : Likuiditas tidak berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang
 - Ha4 : Likuiditas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang

III. METODE

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Adapun penentuan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* yang berjumlah 45 perusahaan. Metode *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu, [11]. Adapun beberapa kriteria untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Proses Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020	65
2	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2018-2020	(32)
3	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya	(8)
4	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020	(10)
	Jumlah Perusahaan Pertambahan yang dijadikan Sampel Penelitian	15
	Jumlah Keseluruhan Sampel 15 x 3 tahun sampel penelitian	45

Sumber : olah data penelitian, 2022.

Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan yang ada dalam Perusahaan *Property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 yang dapat diakses melalui www.idx.co.id/.

Alat Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda dan uji hipotesis, dengan alat analisis data yang digunakan yaitu *software IBM SPSS Statistics 25*.

IV. HASIL

1. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Uji Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Aset	45	.007	.191	.06262	.052561
Ukuran Perusahaan	45	15.463	31.740	26.50951	4.858506
Risiko Bisnis	45	.003	.177	.05262	.043404
Likuiditas	45	.936	3.938	2.21440	.899319
Kebijakan Hutang	45	.043	1.832	.75700	.482630
Valid N (listwise)	45				

Sumber : olah data SPSS Statistics 25, 2022.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 2 menunjukkan jumlah data pengamatan keseluruhan yang berjumlah 45 data (Periode 2018-2020), dengan perolehan *mean* untuk variabel kebijakan hutang 0.757 dengan standar deviasi 0.483. Nilai *minimum* 0,007, 15,463, 0,003, 0,936, 0,043, *maximum* 0,191, 31,740, 0,177, 3,928, 1,832, dan standar deviasinya 0,053, 4,859, 0,043, 0,899, 0,483 untuk variabel terikat dan bebas.

2. Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.38262882
Most Extreme Differences	Absolute	.102
	Positive	.102
	Negative	-.098
Test Statistic		.102
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

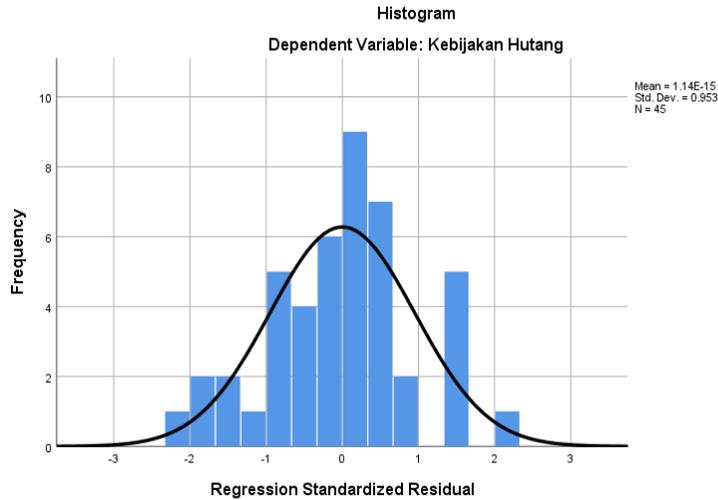
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : olah data penelitian menggunakan software IBM SPSS Statistics 25, 2022.

Berdasarkan tabel tersebut seluruh variabel dalam uji normalitas berdistribusi normal, karena nilai *asympt.sig* 0,056 > 0,05. Adapun data tersebut juga dapat dituangkan kedalam grafik histogram sebagai berikut :



Gambar 2. Histogram

Sumber : olah data M SPSS Statistics 25, 2022.

Berdasarkan gambar tersebut menunjukkan bahwa grafik histogram mengikuti pola distribusi normal, maka dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas Coefficients^a

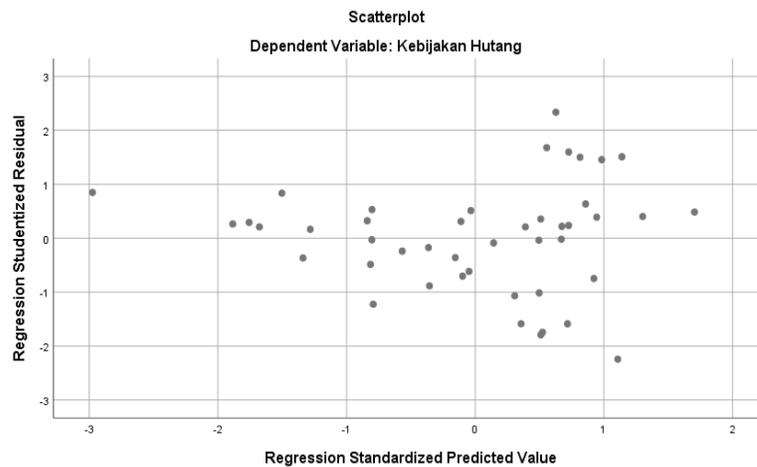
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Struktur Aset	.794	1.259
	Ukuran Perusahaan	.877	1.141
	Risiko Bisnis	.722	1.385
	Likuiditas	.845	1.183

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : olah data SPSS Statistics 25, 2022.

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diuraikan bahwa tidak terdeteksi gejala multikolinearitas karena variable independen dalam penelitian ini memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1.

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3. Uji Heteroskedastisitas

Sumber : olah data SPSS Statistics 25, 2022.

Pada grafik *scatterplot* diatas terlihat titik menyebar secara acak atau tidak membentuk pola tertentu, serta titik tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.609 ^a	.371	.309	.401304	1.743

a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : olah data SPSS Statistics 25, 2022.

Dari hasil output diatas, diperoleh nilai *Durbin-watson* (DW) yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,743. Sedangkan dari table DW dengan signifikasi 0,05 dan jumlah data (n) = 45, jumlah variable (k) = 4. Nilai ini memiliki batas bawah (D_L) sebesar 1,3357 dan d_u sebesar 1,7200. Oleh karena itu hasil $d_u < dw < 4-d_u$, atau $1,7200 < 1,743 < 2,2800$ (hasil dari $4 - 1,7200$). Maka dapat disimpulkan tidak ada gejala autokorelasi.

3. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Uji Analisis Regresi Linear Berganda Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.674	.399		4.195	.000
	Struktur Aset	1.074	1.291	.117	.831	.411
	Ukuran Perusahaan	-.014	.013	-.142	-1.064	.294
	Risiko Bisnis	-4.457	1.641	-.401	-2.717	.010
	Likuiditas	-.169	.073	-.315	-2.309	.026

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : olah data SPSS Statistics 25, 2022.

Berdasarkan tabel diatas diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$DER = 1,674 + 1,074SA - 0,014SIZE - 4,457RISK - 0,169CR + e$$

Nilai variabel dari struktur aset bertanda positif yaitu 1,074 yang artinya hubungan antara struktur aset (SA) searah dengan kebijakan hutang. Apabila variabel ini ditingkatkan berarti akan mengakibatkan peningkatan pada variabel kebijakan hutang sebesar 1,674, dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah. Sedangkan variabel ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (RISK), Likuiditas (CR) bernilai negative yaitu -0,014, -4,457, -0,169 yang artinya hubungan antara ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan Likuiditas tidak searah dengan kebijakan hutang. Apabila variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan Likuiditas ditingkatkan berarti akan mengakibatkan penurunan pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,014, 4,457, dan 0,169, dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan / tidak berubah.

4. Hasil Uji Hipotesis

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b					
Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.609 ^a	.371	.309	.401304	1.743

a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : olah data SPSS Statistics 25, 2022.

Berdasarkan tabel diatas dijelaskan besarnya nilai *adjusted R square* sebesar 0,309 yang berarti variabel dependen (kebijakan hutang) dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (struktur aset, ukuran

perusahaan, risiko bisnis, dan Likuiditas) sebesar 30,9% sedangkan sisanya 69,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Pengujian Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)

Tabel 8. Uji Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.807	4	.952	5.910	.001 ^b
	Residual	6.442	40	.161		
	Total	10.249	44			

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

b. Predictors: (Constant), Likuiditas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis

Sumber : olah data SPSS Statistics 25, 2022.

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 5,910 dan nilai signifikansi 0,001. Dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $5,910 > 2,58$ ($df = 4, N = 45$) dan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ yang berarti terdapat pengaruh secara simultan variabel struktur aset, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan Likuiditas terhadap kebijakan hutang.

Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (Uji T)

Tabel 9. Uji Koefisien Regresi secara Parsial (Uji T)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.674	.399		4.195	.000
	Struktur Aset	1.074	1.291	.117	.831	.411
	Ukuran Perusahaan	-.014	.013	-.142	-1.064	.294
	Risiko Bisnis	-4.457	1.641	-.401	-2.717	.010
	Likuiditas	-.169	.073	-.315	-2.309	.026

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Sumber : olah data SPSS Statistics 25, 2022.

Berdasarkan Tabel analisis regresi linier berganda di atas, maka dapat dijelaskan mengenai pengaruh secara parsial masing-masing variabel independen sebagai berikut:

a. Pengaruh Struktur Aset (X_1) Terhadap Kebijakan Hutang (Y)

Berdasarkan hasil Uji t diatas menunjukkan bahwa struktur aset memiliki nilai signifikansi sebesar 0,411, nilai signifikansi tersebut diatas 0,05. Dan nilai $t_{hitung} 0,831 < t_{tabel} 2,02108$, maka H_{a1} ditolak dan H_{01} diterima. Sehingga dapat disimpulkan struktur aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Berarti aktiva tetap tidak selalu dapat dijadikan sebagai acuan perusahaan dalam menentukan tingkat liabilitas yang akan menjadi bahan pertimbangan. Dalam perusahaan *property* dan *real estate* ini aset tetap tidak dijadikan sebagai jaminan untuk memanfaatkan dana eksternal atau liabilitas karena pada industri *property* dan *real estate*, tanah dan bangunan yang dimiliki diklasifikasikan sebagai aktiva lancar atau persediaan.

Penelitian terdahulu menemukan bahwa Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena masih rendahnya porsi aset tetap dan tingkat struktur aset dari perusahaan *property* dan *real estate*, sehingga mengakibatkan perusahaan sulit mendapat tambahan dana dari pihak eksternal karena aset tetap yang dijadikan sebagai jaminan tidak bernilai tinggi[3].

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_2) Terhadap Kebijakan Hutang (Y)

Berdasarkan hasil Uji t diatas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,294, nilai signifikansi tersebut diatas 0,05. Dan nilai $t_{hitung} -1,064 < t_{tabel} 2,02108$, maka H_{a2} ditolak dan H_{02} diterima. Sehingga dapat disimpulkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian terdahulu menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebanyak apapun liabilitas yang dimiliki perusahaan tidak akan dipengaruhi oleh total nilai ukuran perusahaan[12]. Ukuran perusahaan tidak menjadi alat ukur perusahaan atas persentase hutang yang milikinya,

namun bisa diukur dengan nilai modal, keseluruhan aktiva, dan penjualan. Selain itu, penelitian ini juga bertolak belakang dengan teori agensi dikarenakan tidak mampu memaksimumkan pengawasannya pada ukuran perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai total aktiva yang besar tidak menjamin perusahaan akan memiliki konsistensi nilai di masa depan, sehingga manajemen tidak mau bertanggung jawab atas pembuatan keputusan jika sumber pendanaan akan menggunakan dana yang ada [12]).

c. Pengaruh Risiko Bisnis (X_3) Terhadap Kebijakan Hutang (Y)

Berdasarkan hasil Uji t diatas menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki nilai signifikansi sebesar 0,010, nilai signifikansi tersebut dibawah 0,05. Dan nilai $t_{hitung} -2,717 > t_{tabel} 2,02108$, maka H_{a3} diterima dan H_{03} ditolak. Sehingga dapat disimpulkan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka semakin rendah hutang yang digunakan oleh perusahaan, hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat risiko bisnis. Hal ini Sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi hutang maka risiko kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan juga semakin tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang[7].

d. Pengaruh Likuiditas (X_4) Terhadap Kebijakan Hutang (Y)

Berdasarkan hasil Uji t diatas menunjukkan bahwa Likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,026, nilai signifikansi tersebut dibawah 0,05. Dan nilai $t_{hitung} -2,309 > t_{tabel} 2,02108$, maka H_{a4} diterima dan H_{04} ditolak. Sehingga dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin tinggi tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tersebut dapat dinyatakan likuid karena perusahaan mampu menutup semua hutang jangka pendeknya, sehingga perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi dominan memiliki tingkat liabilitas yang rendah dan jika tingkat pendanaan perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri maka tingkat likuiditas semakin rendah.

Trade off theory menekankan bahwa apabila perusahaan menambah hutang maka mengakibatkan meningkatnya risiko perusahaan. Sehingga semakin besar hutang, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk sulit melunasi hutangnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu [10], yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menggambarkan jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi maka perusahaan tersebut mempunyai dana internal yang relatif tinggi juga, sehingga menunjukkan jika perusahaan tidak membutuhkan suntikan dana dari pihak eksternal.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Kurnia, yang menyatakan jika likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena likuiditas suatu perusahaan bukanlah aspek langsung yang bisa digunakan sebagai bahan penilaian oleh pihak manajemen atau perusahaan untuk memanfaatkan liabilitas sebagai sumber pembiayaan aktivitas operasional dan bukan pula faktor yang memberikan keyakinan bagi kreditur untuk memberikan pinjaman dengan melihat tingkat likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan [10].

V. KESIMPULAN

Adapun kesimpulan dalam penelitian ini yaitu struktur aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* tahun 2018-2020. Sedangkan risiko bisnis dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* tahun 2018-2020. Dan berdasarkan hasil pengujian secara simultan menunjukkan terdapat pengaruh variabel struktur aset, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan Likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* tahun 2018-2020.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] M. I. Santoso, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang," Stie Perbanas Surabaya, Surabaya, 2019.
- [2] I. Hidayat and S. N. F. Sari, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang," *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, vol. 5, no. 1, pp. 1–7, 2021.
- [3] T. D. Sidauruk and D. A. Sari, "Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)," *Jurnal Liabilitas*, vol. 4, no. 2, pp. 13–25, 2019.
- [4] D. F. Saragih, C. E. Manurung, R. Rosmegawati, and N. Katharina, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada

- Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)*, vol. 4, no. 1, pp. 221–237, 2021.
- [5] O. Yustanti and I. R. Fitriati, “Kebijakan Hutang Perusahaan Real Estate dan Property,” in *2021: SEMINAR NASIONAL MULTI DISIPLIN ILMU DAN CALL FOR PAPERS*, 2021. Accessed: Oct. 10, 2023. [Online]. Available: <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/8597>
- [6] A. Liantanu, L. D. Yanti, and Y. Oktari, “Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) Rupiah, Inflasi dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2021,” *eCo-Buss*, vol. 5, no. 3, pp. 1081–1094, Apr. 2023, doi: 10.32877/eb.v5i3.698.
- [7] S. F. Silitonga, “Pengaruh Struktur Aset, Blockholder Ownership, Firm Size, Risiko Bisnis dan Non Debt Tax Shield terhadap Kebijakan Hutang,” STIE Perbanas Surabaya, Surabaya, 2021.
- [8] R. Rusnawati, “Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan Free Cash Flow sebagai Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Property Real and Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018,” Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar, Makassar, 2020.
- [9] B. R. A. L. Putri, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Free cash flow Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2019,” STIE Perbanas Surabaya, Surabaya, 2021.
- [10] N. Nurkholik and K. Khasanah, “Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI 2016-2020,” *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, vol. 11, no. 1, pp. 1–21, 2022.
- [11] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: ALFABETA, 2021.
- [12] N. N. Aminah, “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2018,” *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, vol. 9, no. 2, pp. 337–352, 2021.