

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH *EARNING VOLATILITY*, *LIQUIDITY*, *ASSET STRUCTURE*, *FREE CASH FLOW*, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *DEBT POLICY* PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* PERIODE 2017-2019



DIAJUKAN OLEH :

NAMA : VINA HERESTA

NIM : 125180107

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR SARJANA EKONOMI
PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA**

2021

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : VINA HERESTA
NIM : 125180107
PROGRAM/JURUSAN : S1 / AKUNTANSI
KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN MENENGAH
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS PENGARUH *EARNING VOLATILITY, LIQUIDITY, ASSET STRUCTURE, FREE CASH FLOW, DAN SALES GROWTH TERHADAP DEBT POLICY PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE PERIODE 2017-2019*

Jakarta, 17 Desember 2021

Pembimbing



(Susanto Salim, S.E., M.M., Ak., CPA., CA., CPMA., ACPA.)

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA**

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

NAMA : VINA HERESTA
NIM : 125180107
PROGRAM/JURUSAN : S1 / AKUNTANSI
KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN MENENGAH
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS PENGARUH *EARNING VOLATILITY, LIQUIDITY, ASSET STRUCTURE, FREE CASH FLOW, DAN SALES GROWTH TERHADAP DEBT POLICY* PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* PERIODE 2017-2019

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA**

ANALISIS PENGARUH *EARNING VOLATILITY, LIQUIDITY, ASSET STRUCTURE, FREE CASH FLOW, DAN SALES GROWTH* TERHADAP *DEBT POLICY* PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* PERIODE 2017-2019

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari volatilitas laba, likuiditas, struktur aset, arus kas bebas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. 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 selama periode 2017-2019. Penelitian ini melakukan pengolahan data dengan menggunakan *software SPSS* versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas laba dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, likuiditas dan arus kas bebas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, serta struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci: Volatilitas Laba; Struktur Aset, Arus Kas Bebas; Kebijakan Hutang

This study aims to analyze the effect of earnings volatility, liquidity, asset structure, free cash flow, and sales growth on debt policy. 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 during the 2017-2019 period. This study conducted data processing using software SPSS version 25. The results showed that earnings volatility and sales growth had no significant effect on debt policy, liquidity and free cash flow had a significant negative effect on debt policy, and asset structure had a significant positive effect on debt policy.

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

HALAMAN MOTTO

“Do Something Today That Your Future Self Will Thank You For”
-Sean Patrick Flanery-

HALAMAN PERSEMBAHAN

Teruntuk papa, mama, kakak, dan adik saya.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, sebab atas berkat dan karunia-Nya skripsi ini dapat penulis selesaikan dengan baik dan maksimal. Skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh *Earning Volatility, Liquidity, Asset Structure, Free Cash Flow, dan Sales Growth* terhadap *Debt Policy* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* Periode 2017-2019” ini disusun untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Tarumanagara.

Skripsi ini tidak dapat terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, yakni:

1. Bapak Susanto Salim, S.E., M.M., Ak., CPA., CA., CPMA., ACPA, selaku Dosen Pembimbing yang telah membantu serta membimbing penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini.
2. Bapak Dr. Sawidji Widoatmojo, S.E., M.M., MBA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Hendro Lukman, S.E., M.M., Ak., CPMA., CA., CPA (Aust)., selaku Ketua Jurusan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
4. Ibu Elsa Imelda, S.E., M.Si., Ak., CA., selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
5. Seluruh Bapak/Ibu dosen pengajar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara yang telah memberikan pengalaman belajar dan ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama perkuliahan di kampus.
6. Orang tua dan keluarga penulis yang selalu membantu dan memberikan dukungan kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini dan senantiasa ada disaat senang maupun susah.
7. Catherine Evelyn Diputra, Cynthia Feradella, Fian Krisvedianto, Jo Fandy Lianady, dan Rivando, selaku teman-teman penulis yang selalu membantu serta menghibur penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini.

8. Feliciana Han, Frisca Angela, Ilda Auria, dan Silviana Wijaya, selaku teman-teman senasib dan seperjuangan penulis dalam menyelesaikan skripsi di semester ini.
9. Teman-teman Akuntansi angkatan 2018 Universitas Tarumanagara lainnya yang juga menjadi teman seperjuangan.
10. Teman-teman satu bimbingan yang telah membantu penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini.
11. Dan juga kepada seluruh pihak yang penulis tidak dapat sebutkan satu-persatu yang telah membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan keterbatasan, oleh karena itu penulis memohon maaf dan menerima segala kritik dan saran yang diberikan dengan senang hati. Penulis berharap dengan tersusunnya skripsi ini dapat bermanfaat dan dipergunakan bagi para pihak yang membaca dan bagi mahasiswa Universitas Tarumanagara yang akan menyusun skripsi di masa yang akan datang.

Jakarta,

Vina Heresta

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	iii
ABSTRAK	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Permasalahan	1
1. Latar Belakang Masalah.....	1
2. Identifikasi Masalah	7
3. Batasan Masalah.....	9
4. Rumusan Masalah	10
B. Tujuan dan Manfaat	11
1. Tujuan	11
2. Manfaat	11
BAB II LANDASAN TEORI.....	13
A. Gambaran Umum Teori	13
B. Definisi Konseptual Variabel.....	15
C. Kaitan Antara Variabel-Variabel	19
D. Penelitian Terdahulu	22
E. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.....	27
BAB III METODE PENELITIAN.....	30
A. Desain Penelitian	30
B. Populasi, Teknik Pemilihan Sampel, dan Ukuran Sampel	30

C.	Operasionalisasi Variabel dan Instrumen	31
D.	Analisis Data.....	35
E.	Asumsi Analisis Data.....	37
	BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	40
A.	Deskripsi Subyek Penelitian	40
B.	Deskripsi Obyek Penelitian	42
C.	Hasil Uji Asumsi Analisis Data	45
D.	Hasil Analisis Data	53
E.	Pembahasan	60
	BAB V PENUTUP.....	69
A.	Kesimpulan	69
B.	Keterbatasan dan Saran.....	70
	DAFTAR PUSTAKA	72
	LAMPIRAN	74
	DAFTAR RIWAYAT HIDUP	81

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	22
Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel	34
Tabel 4.1 Hasil Penentuan Sampel	41
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	42
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas (Sebelum <i>Outlier</i>)	46
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas (Setelah <i>Outlier</i>)	47
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi <i>Durbin-Watson</i> (Sebelum Diperbaiki)	48
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi <i>Durbin-Watson</i> (Setelah Diperbaiki).....	49
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinieritas	50
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas	52
Tabel 4.9 Analisis Regresi Berganda.....	54
Tabel 4.10 Hasil Uji Simultan (Uji F)	56
Tabel 4.11 Hasil Uji Parsial t-test.....	58
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi Ganda (R^2).....	60
Tabel 4.13 Ringkasan Uji Hipotesis	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian	29
-----------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan	74
Lampiran 2. Rincian Data Variabel Bebas dan Terikat Perusahaan	75
Lampiran 3. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	78
Lampiran 4. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda.....	80

BAB I

PENDAHULUAN

A. Permasalahan

1. Latar Belakang Masalah

Indonesia dikenal sebagai negara berkembang dengan padatnya jumlah penduduk. Bahkan Indonesia menduduki posisi keempat di dunia sebagai negara yang memiliki populasi penduduk terbanyak, dengan memiliki jumlah penduduk sekitar 260 juta atau setara dengan 3,47 persen dari total penduduk di dunia. Menurut data dari Badan Pusat Statistik (BPS, 2021), ditemukan bahwa adanya penurunan rata-rata laju pertumbuhan penduduk selama 2010-2020 sebesar 1,25 persen. Hal ini diperkirakan melambat apabila dibandingkan dengan periode 2000-2010 yang laju pertumbuhannya sebesar 1,49 persen.

Jumlah penduduk Indonesia diperkirakan tetap mengalami kenaikan meskipun adanya penurunan laju pertumbuhan penduduk. Hal ini dibuktikan dengan adanya hasil Sensus Penduduk (SP2020) pada September 2020 yang mencatat jumlah penduduk Indonesia yang mencapai 270,2 juta jiwa. Diperkirakan adanya pertambahan sebesar 32,56 juta jiwa, yang berarti setiap tahunnya terjadi pertambahan penduduk sebanyak 3,26 juta apabila dibandingkan dengan hasil Sensus Penduduk 2010 lalu.

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.

Sektor properti dan *real estate* menjadi salah satu sektor usaha yang paling banyak diminati sampai saat ini meskipun terkena dampak dari adanya Pandemi Covid-19. Persaingan bisnis saat ini semakin ketat di era

globalisasi terutama di tengah pandemi Covid-19. Pandemi Covid-19 yang menerpa beberapa negara di berbagai dunia termasuk Indonesia tak terasa sudah berjalan hampir dua tahun. Hal ini tentunya memberikan dampak besar secara langsung maupun tidak langsung pada kondisi perekonomian Indonesia yang sekaligus juga mempengaruhi perusahaan di Indonesia.

Pada tahun 2020, sektor properti dan *real estate* sempat mengalami penurunan baik dari harga, permintaan maupun suplai akan tetapi sektor ini diperkirakan akan segera pulih dan stabil secara bertahap pada tahun 2021. Hal ini terbukti bahwa pada kuartal I-2021 dan kuartal II-2021 sektor properti dan *real estate* termasuk salah satu sektor yang mengalami pertumbuhan positif. BPS (2021) melaporkan adanya peningkatan pertumbuhan sebesar 2,82 persen pada kuartal II-2021, dimana angka tersebut menjadi kontribusi sektor properti dan *real estate* terhadap pertumbuhan perekonomian yang naik mencapai 7,07 persen. Pertumbuhan sektor properti dan *real estate* ini lebih tinggi bila dibandingkan dengan pertumbuhan di kuartal II-2020 dan kuartal IV-2020 yang masing-masing hanya sebesar 2,31 persen dan 1,25 persen.

Sektor properti dan *real estate* Indonesia digolongkan masih berjalan dengan baik saat ini meskipun di tengah kondisi Pandemi Covid-19. Hal ini dikarenakan adanya kabar baik bagi sektor properti dan *real estate*, dimana salah satu perusahaan properti yaitu BSA Land pada bulan Juli 2021 mendapatkan dua penghargaan internasional atas pengembangan residensial dan keunggulan modifikasi bisnis tahun 2021 dalam ajang Real Estate Asia Awards (REAA) 2021 yang diadakan oleh Real Estate Asia Magazine. Pertumbuhan sektor properti dan *real estate* pada tahun 2021 ini dipengaruhi oleh adanya penerapan Undang Undang Cipta Kerja (UU Ciptaker) yang diharapkan dapat membantu meringankan birokrasi perizinan dan kepastian pengadaan lahan. Selain itu, peluang bisnis properti dan *real estate* diperkirakan akan meningkat sebanyak 30% seiring dengan adanya vaksin Covid-19 yang dapat berjalan baik.

Perusahaan sektor properti dan *real estate* di 2021 mendatang diperkirakan tetap memerlukan adanya sebuah strategi baru untuk dapat bersaing dengan pesaing lainnya. Tantangan dan strategi tersebut berupa diperlukannya kreasi dengan produk yang lebih inovasi dan mencari cara agar dapat meringankan pembayaran di masa pandemi saat ini, baik bagi *end-user* maupun investor. Jessica Leonard (2021) selaku Agen East2West Property sekaligus anggota Asosiasi Real Estate Broker Indonesia (AREBI), mengatakan bahwa faktor tersebut masih menjadi pertimbangan utama bagi konsumen dalam memilih produk. Hal ini juga telah dilakukan oleh beberapa *developer* yang mencoba menciptakan produk yang unik dan menarik serta menyediakan pembayaran uang muka secara cicilan sehingga akan meringankan dan menarik perhatian konsumen.

Perusahaan properti dan *real estate* memiliki prospek kerja yang bagus dan berkualitas di masa yang akan datang. 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. Dana tersebut juga dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha ataupun diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap seperti membangun gedung baru.

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 bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan. Dana yang bersumber dari internal perusahaan dapat diperoleh dari ekuitas (modal sendiri) perusahaan dengan menggunakan laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan. Dana yang bersumber dari eksternal perusahaan dapat diperoleh dari menerbitkan saham baru atau dengan melakukan pinjaman (hutang) kepada kreditur.

Situasi di tengah Pandemi Covid-19 yang melanda Indonesia saat ini mengharuskan beberapa manajemen keuangan perusahaan untuk mengambil

keputusan melakukan hutang demi memenuhi kebutuhan perusahaannya. Keputusan untuk berhutang ini juga dilakukan akibat perusahaan sendiri tidak dapat memenuhi kebutuhannya dengan menggunakan dana internal yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan properti dan *real estate* memiliki tanah dan bangunan yang dapat digunakan untuk melunasi hutang tersebut, namun akan tetapi aktiva tetap tersebut tidak dapat langsung dikonversikan kedalam kas, sehingga banyak *developer* yang tidak dapat melunasi hutangnya pada saat jatuh tempo. Ketidakmampuan untuk melunasi hutang tersebut biasanya juga disebabkan oleh adanya faktor penurunan tingkat penjualan. Penurunan penjualan ini biasanya terjadi akibat adanya kenaikan bahan bangunan yang menyebabkan harga tanah menjadi ikut mahal, yang otomatis juga menyebabkan harga jual rumah dan bangunan ikut naik.

Hutang adalah kewajiban perusahaan kepada pihak ketiga yang belum terpenuhi dimana hutang ini adalah sumber pendanaan yang berasal dari kreditur. Hutang memberikan dua sisi dampak bagi perusahaan itu sendiri, yaitu sisi positif dan negatif. Hutang memberikan dampak positif bagi perusahaan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan, selain itu juga membantu menghemat pajak perusahaan. Pada sisi lainnya, hutang akan memberikan dampak negatif kepada perusahaan apabila jumlah hutang yang dimiliki perusahaan terlalu banyak jumlahnya sehingga akan menyebabkan risiko kebangkrutan yang tinggi bagi perusahaan itu sendiri. Kebijakan hutang diperlukan untuk mencegah atau meminimalisasikan besarnya risiko tersebut di masa mendatang.

Kebijakan hutang atau *debt policy* merupakan kebijakan yang dilakukan oleh manajemen keuangan dalam memanfaatkan hutang tersebut sebaik mungkin untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Dalam menentukan keputusan kebijakan hutang diperlukan adanya kehati-hatian perusahaan dikarenakan besarnya hutang perusahaan akan menaikkan beban pokok dan bunga yang juga harus dibayar oleh perusahaan serta tinggi pula risiko perusahaan mengalami kebangkrutan (Prathiwi & Yadnya, 2017). Selain itu, membuat kebijakan hutang tersebut tidak mudah dikarenakan

banyaknya pihak yang terkait dalam suatu perusahaan. Pihak-pihak tersebut memiliki kepentingan yang berbeda-beda, sehingga dalam proses membuat keputusan tersebut akan berhubungan dengan konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan (Desmintari & Yetty, 2016). Penyebab utama konflik keagenan ini adalah besar kecilnya *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan.

Free cash flow atau aliran kas bebas merupakan kas berlebih yang dimiliki perusahaan dimana kas bebas ini dapat disalurkan kepada kreditur atau pemegang saham setelah tidak digunakan lagi untuk kegiatan operasi atau investasi pada aktiva tetap. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* dalam jumlah yang besar menunjukkan besarnya kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk dapat membayar kembali hutangnya. *Free cash flow* dengan jumlah besar diduga menjadi penyebab utama timbulnya konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara keduanya, dimana terdapat kemungkinan bahwa pemegang saham akan menggunakan sisa kas tersebut untuk kepentingan pribadi mereka, sedangkan manajer ingin menggunakan kas lebih tersebut untuk investasi agar menguntungkan perusahaan kedepannya. (Desmintari & Yetty, 2016).

Menurut Sunardi, Husain, dan Kadim (2020), likuiditas atau *liquidity* adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya sesuai dengan waktu yang ditentukan. Likuiditas menjadi salah satu faktor penentu berhasil atau gagalnya suatu perusahaan. Permasalahan yang berhubungan dengan likuiditas adalah bagaimana perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera terpenuhi. Perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya tepat waktu. Ketika perusahaan likuid maka perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal melalui hutang dikarenakan mendapat kepercayaan dari para kreditur. Tingkat likuiditas yang tinggi akan membantu pengurangan risiko yang

akan terjadi terhadap kreditur apabila dana tersebut tidak dapat dikembalikan oleh pihak debitur.

Struktur aset atau *asset structure* juga merupakan faktor lainnya yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Aset menunjukkan banyaknya modal atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar akan meningkatkan penggunaan hutang, dikarenakan aktiva tetap tersebut dapat dijadikan oleh perusahaan sebagai sebuah jaminan. Dengan adanya jaminan yang besar akan meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Pihak kreditur biasanya akan memperhatikan struktur aset perusahaan untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan pemberian hutang (Alpi, 2021).

Menurut Ulum dan Mustafa (2019), pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan kenaikan jumlah penjualan dari periode ke periode. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil setiap periodenya akan memperoleh hutang lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Penjualan perusahaan yang cenderung cepat membutuhkan pendanaan lebih banyak agar dapat meningkatkan kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang stabil juga akan memberikan sinyal positif kepada kreditur untuk memberikan hutang kepada perusahaan.

Earning volatility atau volatilitas laba menggambarkan fluktuasi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. *Earning Volatility* menjadi indikator pengukuran seberapa stabil laba yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya (Anwar, 2019). Tingginya laba suatu perusahaan akan menyebabkan penurunan hutang dikarenakan perusahaan mampu menggunakan pendanaan secara internalnya melalui laba ditahan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Sebaliknya, apabila laba perusahaan rendah maka perusahaan secara terpaksa harus melakukan pinjaman agar tidak terjadi kebangkrutan.

Menurut Keni dan Dewi (2013) bangkrutnya suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *earning volatility* yang merupakan proksi dari

risiko bisnis perusahaan. Artinya, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan mempersulit perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur dikarenakan adanya ketakutan perusahaan tidak dapat mengembalikan hutang tersebut. Disamping itu perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang rendah akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dikarenakan perusahaan dianggap mampu untuk mengembalikan hutang tersebut saat jatuh tempo. Berdasarkan apa yang telah dijelaskan di atas, maka penelitian ini dibuat dengan tujuan untuk mengevaluasi dan 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.

2. Identifikasi Masalah

Perekonomian Indonesia yang terus mengalami peningkatan menyebabkan bisnis-bisnis tertentu mengalami persaingan yang ketat. Untuk bertahan ditengah persaingan tersebut, perusahaan diharuskan untuk meningkatkan kinerjanya. Dalam meningkatkan kebutuhan tersebut, diperlukan adanya pendanaan dengan jumlah yang besar. Dana tersebut dapat diperoleh perusahaan secara internal maupun eksternal perusahaan. Banyak perusahaan yang mengambil keputusan pendanaan dengan melakukan pinjaman (hutang) demi memenuhi kebutuhan perusahaannya. Keputusan untuk berhutang ini juga dilakukan akibat perusahaan sendiri tidak dapat memenuhi kebutuhannya dengan menggunakan dana internal yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila hutang perusahaan terlalu banyak dan perusahaan diidentifikasi tidak dapat membayarnya, maka perusahaan akan mengalami risiko kebangkrutan lebih tinggi (Alpi, 2021).

Selain itu diperoleh juga beberapa variasi dari studi sebelumnya yang dilakukan oleh beberapa peneliti setelah sebelumnya diungkapkan perbedaan penelitian pada latar belakang masalah. Penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2013) menemukan tidak adanya pengaruh *earning volatility* terhadap *debt policy* perusahaan. Hal ini mengartikan

tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi tidak dapat memperoleh hutang. Kini dan Dewi juga menemukan adanya pengaruh signifikan antara *asset structure* terhadap *debt policy* perusahaan.

Anwar (2019) menemukan bahwa *asset structure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *debt policy* perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan teori keputusan yang dikemukakan oleh Reversed Thomas Bayes (1763) yang mengatakan bahwa tingginya aktiva yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang sehingga mempermudah perusahaan bila dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aktiva sedikit.. Selain itu, Anwar juga menemukan adanya pengaruh positif signifikan *earning volatility* terhadap *debt policy* perusahaan. Pendapatan perusahaan yang stabil menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk memberikan hutang kepada perusahaan, dikarenakan perusahaan dianggap akan mampu membayar hutang tersebut pada saat jatuh tempo.

Penelitian yang dilakukan oleh Afiezan, Wijaya, Priscilia dan Claudia, (2020) menunjukkan *liquidity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *debt policy*. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Mukhibad, Subowo, Maharin, dan Mukhtar (2020) yang juga menemukan adanya pengaruh negatif signifikan antara *liquidity* dengan *debt policy*. Semakin likuid suatu perusahaan berarti perusahaan mampu untuk membayar hutang jangka pendeknya sehingga perusahaan akan menurunkan hutangnya.

Nurdani dan Rahmawati (2020) dalam penelitiannya menemukan tidak adanya pengaruh *sales growth* terhadap *debt policy* perusahaan. Hasil ini justru berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2019) yang menemukan adanya pengaruh positif antara *sales growth* terhadap *debt policy*. Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat dianggap lebih memerlukan pendanaan yang jauh lebih besar, sehingga perusahaan cenderung melakukan pendanaan melalui pinjaman daripada menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri.

Afiezan dkk. (2020) juga menemukan tidak adanya pengaruh antara *free cash flow* terhadap *debt policy*. Hasil penelitian ini bertolak belakang terhadap penelitian yang dilakukan oleh Prathiwi dan Yadnya (2017) yang menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara *free cash flow* terhadap *debt policy*. Hal ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Silalahi, Siahaan, Susanti, dan Supitriyani (2018) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *debt policy*. Silalahi dkk. (2018) mengatakan perusahaan sebaiknya meningkatkan *free cash flow* karena dapat meningkatkan aset yang dimiliki perusahaan sehingga dapat mengurangi hutang perusahaan.

Berdasarkan penafsiran permasalahan dan ketidakselarasan serta kurangnya data referensi tersebut, peneliti kali ini hendak melakukan penelitian atas pengaruh *earning volatility*, *liquidity*, *asset structure*, *free cash flow*, dan *sales growth* terhadap *debt policy*. Studi kali ini merupakan sebuah replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Desmintari dan Yetty (2016), pada jurnalnya yang berjudul “*Effect Of Profitability, Liquidity And Assets Structure On The Company Debt Policy*”. Namun, yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya penghapusan variabel independen *profitability* dan digantikan dengan *earning volatility*. Selain itu, terdapat pula penambahan 2 variabel independen lainnya yaitu *free cash flow* dan *sales growth*.

3. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa batasan ruang lingkup masalah yang harus diperhatikan, yaitu:

a. Variabel Penelitian

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 5 variabel yakni *earning volatility*, *liquidity*, *asset structure*, *free cash flow*, dan *sales growth*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yakni *debt policy*.

b. Industri Penelitian

Bidang yang diteliti dalam penelitian kali ini dibatasi pada sektor properti dan *real estate*. Alasan dipilihnya sektor properti dan *real estate* karena melihat tingginya pertambahan jumlah penduduk di Indonesia yang semakin besar setiap tahunnya sehingga perusahaan dibidang properti dan *real estate* semakin banyak membangun perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan, dan gedung lainnya yang dapat dijadikan sebagai peluang besar di masa mendatang. Sektor properti dan *real estate* diperkirakan memegang kontribusi besar terhadap pertumbuhan perekonomian Indonesia. Bahkan sektor ini juga dinilai sebagai tolak ukur perkembangan perekonomian suatu negara. Hal ini dikarenakan sektor properti dan *real estate* diyakini merupakan sektor yang dapat menciptakan tenaga kerja dalam jumlah yang besar.

c. Sumber Data Penelitian

Sumber data penelitian adalah data bersifat sekunder yang diambil dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019.

d. Proksi Penelitian

Proksi *debt policy* adalah rumus DER yaitu *Total Debt/Total Equity*. Untuk variabel independen, proksi *earning volatility* adalah *Net Income/Total Assets*, proksi *liquidity* adalah rumus *current ratio* (CR) yaitu *Current Assets/Current Liabilities*, proksi *asset structure* adalah rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan, proksi *free cash flow* adalah *Cash Flow Operating-Cash Flow Investing/Total Assets*, dan proksi *sales growth* adalah perbandingan antara penjualan periode sekarang ($sales_t$) dikurangi dengan penjualan periode sebelumnya ($sales_{t-1}$) terhadap penjualan periode sebelumnya ($sales_{t-1}$).

4. Rumusan Masalah

Berlandaskan pada permasalahan yang sudah pernah dijelaskan sebelumnya, berikut ini terdapat beberapa rumusan masalah untuk diteliti, yaitu:

- a. Apakah *earning volatility* memengaruhi *debt policy* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate*?
- b. Apakah *liquidity* memengaruhi *debt policy* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate*?
- c. Apakah *assets structure* memengaruhi *debt policy* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate*?
- d. Apakah *free cash flow* memengaruhi *debt policy* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate*?
- e. Apakah *sales growth* memengaruhi *debt policy* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate*?

B. Tujuan dan Manfaat

1. Tujuan

Tujuan penelitian yang diharapkan dapat tercapai dirinci sebagai berikut:

- a. Untuk memahami apakah *earning volatility* memengaruhi *debt policy* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate*.
- b. Untuk memahami apakah *liquidity* memengaruhi *debt policy* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate*.
- c. Untuk memahami apakah *assets structure* memengaruhi *debt policy* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate*.
- d. Untuk memahami apakah *free cash flow* memengaruhi *debt policy* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate*.
- e. Untuk memahami apakah *sales growth* memengaruhi *debt policy* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate*.

2. Manfaat

Adapun harapan dari penelitian ini yaitu penelitian ini diharapkan dapat memberikan faedah kepada para pihak-pihak terkait, yaitu:

- a. Bagi akademisi, diharapkan dengan adanya penelitian ini bisa menjadi penambahan pandangan serta pengetahuan perihal manajemen keuangan, terkhususnya dalam pembahasan kebijakan hutang.
- b. Bagi investor, dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat digunakan sebagai sandaran dan perimbangan para investor agar dapat memilih investasi pada perusahaan yang tepat agar dapat meminimalkan risiko investasi.
- c. Bagi perusahaan, diharapkan dengan adanya penelitian ini bisa memberikan sebuah argumen dan pertimbangan terkait pengambilan keputusan mengenai kebijakan hutang perusahaan khususnya pada perusahaan Properti dan *Real Estate*.
- d. Bagi pengkaji berikutnya, diharapkan dengan adanya penelitian ini bisa menjadi acuan dan menambahkan pemahaman mengenai kebijakan hutang sehingga potensi akan penelitian dimasa mendatang yang lebih detail akan meningkat.

DAFTAR 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.
- Desmintari & Yetty, F. (2016). Effect Of Profitability, Liquidity, and Assets Structure on the Company Debt Policy. *International Journal Of Business Commerce*, 5(06).
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25. Edisi 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen, M.C. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3(4). 305-360.
- Keni, K., & Dewi, S. P. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Karya Ilmiah Dosen*.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2020). *Intermediate Accounting: IFRS edition (4th edition)*. John Wiley & Sons.
- Manoppo, M., Mangantar, M., & Van Rate, P. (2018). Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(3).

- 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.
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor do not Have. *Journal of Financial Economic*, Vol. 13 (2): 187-221.
- 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).
- Robiansyah, A., Simbolon, A. S., & Batti, S. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI 2010-2018). *Distribusi-Journal of Management and Business*, 8(2), 135-148.
- 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).
- Vernimmen, P., Quiry, P., Dallocchio, M., Le Fur, Y., & Salvi, A. (2018). *Corporate finance: theory and practice*. John Wiley & Sons.

<https://dapbali.com/?p=2791>

www.bps.go.id

www.idx.co.id