

**PENGARUH ASET, PROFITABILITAS, *GOOD CORPORATE
GOVERNANCE*, PENJUALAN TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PADA SEKTOR
*PROPERTY DAN REAL ESTATE***

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi**



Oleh :

MARDIANSYAH Satria Wibowo
2015310557

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Mardiansyah Satria Wibowo
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 13 Maret 1997
N.I.M : 2015310557
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Aset, Profitabilitas, *Good Corporate Governance*, Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor *Property dan Real Estate*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal : 19 September 2019


Dr. Drs. Agus Samekto, Ak., M. Si
0716086302

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 19 September 2019


Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M. Si., CA., CIBA., CMA
0731087601

PENGARUH ASET, PROFITABILITAS, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA SEKTOR *PROPERTY DAN REAL ESTATE*

Mardiansyah Satria Wibowo
Email: mardiansyahstariaw@gmail.com
STIE PERBANAS SURABAYA

ABSTRACT

This research aims to determine whether or not the effect of assets, profitability, good corporate governance, sales of debt policy. This research also has a relationship with the phenomenon contained in this study. The sample used in this research is property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used are secondary data, the technique of sample collection is purposive sampling and multiple linear regression analysis using the F, R² test and t test. This study uses the financial statements of property and real estate companies from 2014 to 2018. The results of research in property and real estate companies are assets and real estate companies are assets and good corporate governance affect debt policy but good corporate governance has a negative effect on debt policy while profitability and sales have no effect on debt policy.

Keywords : *Debt Policy, Assets, Profitability, Good Corporate Governance, Sales*

PENDAHULUAN

Persaingan yang semakin ketat di zaman globalisasi ini menyebabkan setiap perusahaan memerlukan dana dalam jumlah yang besar untuk selalu tumbuh dan berkembang serta mencapai kemakmuran semaksimal mungkin. Menghadapi keadaan yang demikian, setiap perusahaan diharuskan agar dapat melihat situasi yang ada sehingga dapat segera melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen seperti pada bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan juga keuangan dengan sebaik-baiknya supaya dapat menjadi lebih unggul dari persaingan yang ada. Penelitian ini memfokuskan pada pengelolaan fungsi manajemen keuangan yaitu adanya kebijakan

pendanaan yang tepat karena keputusan ini berdampak langsung pada kinerja keuangan (Kumar, 2012).

Kebijakan hutang ini sendiri merupakan salah satu keputusan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal (Nabel, 2012). Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan dari luar perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Tidak sedikit yang beranggapan bahwa penggunaan hutang akan menjadi lebih aman daripada menerbitkan baru karena saat sebuah perusahaan berekspansi, perusahaan tersebut pasti akan membutuhkan modal dan

modal yang digunakan tersebut dapat berasal dari hutang maupun ekuitas (Mulianti, 2010).

Lemahnya kinerja saham emiten sektor properti pada tahun-tahun sebelumnya tidak terlepas dari kinerja keuangan mereka yang memang belum begitu cemerlang. Mayoritas emiten masih membukukan penurunan pendapatan sedangkan beberapa emiten mengandalkan sumber pendapatan non-rutin. Dari 34 emiten properti yang telah merilis laporan keuangannya, ada 18 emiten atau 53 persen yang mencatatkan penurunan pendapatan dengan kisaran penurunan 1 hingga 90 persen. Secara total, nilai pendapatan 34 emiten tersebut tumbuh 12,48 persen sedangkan laba tumbuh 25,9 persen. Namun, kinerja yang sangat tinggi sejatinya hanya disumbangkan oleh 3 emiten yakni PT. Bumi Serpong Damai (BDSE), PT. Agung Podomoro Land Tbk (APLN) dan PT. Alam Sutera Realty (ASRI). Bila kinerja ketiga tidak diikutsertakan, tingkat pertumbuhan pendapatan seluruh emiten properti lainnya hanya 2,97 persen sedangkan labanya turun cukup dalam mencapai 11,2 persen. (www.market.bisnis.com).

Aset adalah sebuah jaminan perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan dalam menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus (Brigham dan Houston, 2011).

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara

keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2011).

Good Corporate Governance (FCGI,2001) adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Pengukuran penerapan GCG oleh perusahaan dapat diprosikan dengan beberapa indikator salah satunya adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan perwujudan dari prinsip transparansi GCG. Dalam mengelola perusahaan manajemen harus transparan agar tidak terjadi konflik kepentingan dengan para pemegang saham sebagai pemilik. Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan

merupakan indikator permintaan dan daya saling perusahaan dalam suatu industri. Pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan.

Penelitian ini penting karena pendanaan perusahaan menyebabkan meningkatnya total hutang perusahaan yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan agar tetap beroperasi lalu dilihat dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang “**Pengaruh Aset, Profitabilitas, Good Corporate Governance dan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang**”

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori *Pecking Order* (*Pecking Order Theory*)

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson (1961) dengan konsep awal bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal dan bila kebutuhan dana kurang maka menggunakan dana eksternal sebagai tambahannya. *Pecking Order Theory* merupakan penetapan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan yang terakhir (Mamduh,2013:313). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk

hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target kebijakan hutang yang rendah, melainkan perusahaan lebih memerlukan pendanaan internal daripada eksternal tetapi perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Hidayat, 2013).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan terkait pendanaan perusahaan yang bersumber dari luar perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Ni Made Dhyana,2017). Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal perusahaan karena hutang merupakan salah satu bagian dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan yang baik idealnya memiliki komposisi modal sendiri yang lebih besar daripada hutang.

Pengaruh Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Aset dapat memberikan manfaat ekonomi dimasa depan yang diharapkan oleh perusahaan. Aset juga merupakan penentuan berapa besar komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Struktur aset dilandasi dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan lebih mengandalkan

sumber dana internal dibandingkan penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi kemungkinan dapat mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang, yang dikarenakan struktur aset dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam mendapatkan hutang, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar akan lebih banyak peluang untuk mendapatkan hutang. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Dhyana Intan dkk (2017) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, namun tidak signifikan. Hasil penelitian Ryan Condro Saputro dkk (2015) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang.

H1 : Aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena jika kondisi laba perusahaan tinggi maka perusahaan cenderung mengandalkan sumber dana internal karena perusahaan akan menggunakan laba tersebut sebagai modal tambahan. Profitabilitas dilandasi dengan *pecking order theory* dimana perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki jumlah dana internal yang tinggi pula. Semakin besar dana internal yang dihasilkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan dana internal

seperti ekuitas dan laba ditahan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehingga dapat menurunkan penggunaan hutang sebagai sumber dana. Hal ini sejalan dengan penelitian Yoandhika Nabela (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang memiliki peran penting dalam upaya mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham. Oleh karena itu, kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa untuk melakukan investasi dengan penggunaan dana internal, risikonya lebih kecil dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal. Para pemegang saham yang sekaligus sebagai manajer perusahaan mungkin lebih suka menggunakan dana internal untuk membiayai investasinya. Mereka mempunyai alasan bahwa dengan penggunaan dana internal, keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak harus dibagi dengan kreditur jika perusahaan memilih menggunakan dana pihak luar. Hal ini sejalan dengan penelitian Mudrika Alamsyah Hasan (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan

manajerial berpengaruh signifikan negatif.

H3 : *Good corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan penjualan dapat didefinisikan sebagai peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun yang terjadi pada perusahaan. Ketika perusahaan menghadapi tahap pertumbuhan penjualan yang meningkat maka keadaan ini cenderung dapat mendorong perusahaan agar meningkatkan aktiva perusahaan. Dalam hal ini secara tidak langsung perusahaan akan membutuhkan sumber dana yang lebih besar. Apabila sumber dana yang berasal dari internal tidak mencukupi untuk memenuhi pendanaan tersebut maka perusahaan dapat mengambil keputusan untuk memilih sumber dana yang berasal dari eksternal. Hal ini didukung oleh *Pecking Order Theory* yaitu perusahaan mengambil alternative sumber pendanaan eksternal apabila sumber pendanaan internal dirasa kurang cukup untuk perluasan bisnis. Hal ini sejalan dengan penelitian dilakukan oleh Yati (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H4 : Penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Pengukuran Variabel

1. Kebijakan Hutang (Y)

Kebijakan hutang dalam penelitian ini merupakan variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Ardika,2015). Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan hutang. *Debt to Asset Ratio* (DAR) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2010:123) :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2. Aset

Aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Aset merupakan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam menentukan besarnya hutang yang akan diambil (Ni Made Dhyana,2017). Aset diberi rumus sebagai berikut (Brigam dan Houston, 2010:39) :

$$SA = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Elly,2014). Perhitungan ROA menggunakan pendapatan bersih diperoleh dari laba/rugi bersih

tahun berjalan dibagi dengan total aset yang diperoleh dari posisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik. Brigham dan Houston (2010:146) ROA dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

4. Good Corporate Governance

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan. Pihak manajer perusahaan seperti direktur, dewan komisaris, atau pimpinan perusahaan (Mudrika, 2014). *Good Corporate Governance* dapat dirumuskan sebagai berikut (Erni Masdupi, 2005) :

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

5. Penjualan

Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah. Rasio pertumbuhan penjualan menurut Harahap (2008:309) dirumuskan seperti berikut ini:

$$PP = \frac{\text{Penjualan}(t) - \text{Penjualan}(t - 1)}{\text{Penjualan}(t - 1)}$$

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini menggunakan objek perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 hingga 2018. Sampel pada penelitian ini yang dipilih dari populasi tersebut menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2018.
2. Perusahaan propertidan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan setelah audit selama periode 2014-2018 secara berturut-turut

Teknik Analisis Data Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel penelitian yang diamati. Statistik deskriptif yaitu statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data (Jogiyanto, 2010). Analisis ini memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, *range*, kurtosis dan *skewness* (Jogiyanto, 2010).

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik adalah uji yang digunakan untuk menganalisis penelitian regresi berganda. Ada dua cara dalam melakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas dan uji statistik, dengan penjelasan sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji perbedaan aset, profitabilitas, *good corporate governance*, dan penjualan, maka dari itu diperlukan pengujian menggunakan uji normalitas. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi, variabel residual atau variabel gangguan memiliki distribusi normal. Metode yang digunakan untuk mengetahui kenormalan regresi adalah uji statistik *Kolmogorov Smirnov* (K-S) (Harjanto, 2005).

Hal tersebut dapat diketahui dengan melihat signifikansi data tersebut. Jika data memiliki signifikansi lebih dari 5% atau 0,05 maka data tersebut dianggap berdistribusi normal, sedangkan kurang dari 5% maka data tersebut dianggap berdistribusi tidak normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji suatu model regresi apakah terdapat korelasi antar sesama variabel independen atau tidak (Harjanto, 2005). Dalam suatu model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya. Uji multikolinieritas digunakan untuk penelitian yang memiliki variabel lebih dari satu. Nilai *tolerance* dan *VIF* (*variance inflation factor*) dapat digunakan untuk melihat apakah data mengandung multikolinieritas atau tidak. Suatu model regresi dapat dikatakan bebas dari multikolinieritas jika nilai *tolerance* $\geq 0,1$ dan $VIF \leq 10$ maka variabel

tersebut tidak mengandung multikolinieritas dengan variabel bebas lainnya.

3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Harjanto (2005) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain atau tidak. Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *glejser* dengan meregresikan nilai *absolute* residual terhadap variabel bebas. Heteroskedastisitas dapat terjadi apabila ada salah satu *P value* variabel independen pada uji *t* yang signifikan (lebih kecil dari 0,05).

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode *t* dengan periode sebelumnya (*t-1*). Secara sederhana adalah bahwa analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, jadi tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya (Harjanto, 2005). Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi, dapat digunakan uji *Durbin Watson* (uji DW).

Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda. Model regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel terikat dan lebih dari satu

variabel bebas. Model regresi linier berganda dapat menggunakan rumus:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$$

Pengujian Hipotesis

1. Uji Statistik F

Uji F dikenal dengan uji Anova yang bertujuan untuk melihat bagaimanakah pengaruh semua variabel bebasnya secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya atau untuk menguji apakah model regresi yang kita buat baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan.

2. Analisis Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (Imam,2016) pada dasarnya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan suatu model dalam menerangkan variasi variabel independen.

3. Uji Statistik t

Uji t dikenal dengan uji parsial yang bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Uji t dapat dilakukan dengan melihat signifikansi t pada masing-masing variabel hasil output dari regresi menggunakan SPSS dengan $\alpha = 5\%$.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

1. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	185
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,079

Sumber : Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 1 besarnyanilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,079. Nilai signifikan tersebut lebih dari 0,05(0,079>0,05). Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(constant)		
SA	0,993	1,007
ROA	0,929	1,076
GCG	0,956	1,046
PP	0,952	1,050
Dependent Variable : DAR		

Sumber : Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan hasil *tolerance* masing-masing variabel lebih dari 0,10. Nilai VIF juga menunjukkan hasil yang sama yaitu semua variabel memiliki VIF kurang dari 10. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam model regresi yang menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 3
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	T	Sig.
1 (Constant)	7,248	0,000
SA	1,338	0,183
ROA	-1,848	0,066
GCG	-1,128	0,261
PP	-1,429	0,155

Sumber : Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi variable SA (Aset), ROA (Profitabilitas), GCG (*Good Corporate Governance*), dan PP (Penjualan) bernilai diatas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4

Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,907

Sumber : Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan nilai Durbin-Watson hitung sebesar 1.907 sedangkan nilai Durbin-Watson menurut tabel dengan $n=185$, $k=4$ diperoleh nilai $dl = 1,7155$ dan $du = 1,8037$. Karena nilai Durbin-Watson hitung (d) lebih besar dari nilai du , maka H_0 diterima dan dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terjadi autokorelasi.

2. Statistik Deskriptif

TABEL 5					
Hasil Uji Deskriptif					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	185	,02794	,78728	,3651266	,17564245
SA	185	,00260	,96937	,5927994	,24431304
ROA	185	-,09242	,35890	,0500359	,05983279
GCG	185	,00000	,64595	,0295849	,10380167
PP	185	-,91230	8,43263	,1383014	,79819071
Valid N (listwise)	185				

Sumber : Hasil olah data SPSS

Kebijakan Hutang

Tabel 5 menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan 5 tahun diperoleh hasil *mean* sebesar 0,365 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,176. Perbandingan nilai *mean* dan standar deviasi digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antar satu data dengan data

lain. Hasil uji statistik deskriptif pada variabel kebijakan hutang memiliki nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,365 > 0,176$). Nilai *mean* yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa data bersifat homogen yang berarti penyebaran data tidak bervariasi atau tidak beragam. Nilai minimum pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,0279 yang dimiliki oleh PT. Eureka Prima Jakarta Tbk (LCGP)

pada tahun 2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT. Eureka Prima Jakarta Tbk pada tahun 2018 merupakan perusahaan yang memiliki nilai kebijakan hutang terendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya sedangkan Nilai maksimum pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,78728 yang dimiliki oleh PT. Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) pada tahun 2017. Total hutang yang tinggi disebabkan karena perusahaan terlalu banyak menggunakan kebijakan hutang untuk kegiatan operasionalnya sehingga dalam hal ini perusahaan akan memiliki risiko dalam pengembalian kewajiban perusahaan.

Aset

Tabel 5 menunjukkan nilai *mean* aset pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan 5 tahun diperoleh hasil *mean* sebesar 0,593 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,244. Perbandingan nilai *mean* dan standar deviasi digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antar satu data dengan data lain. Hasil uji statistik deskriptif pada variabel struktur aset memiliki mean yang lebih besar dari standar deviasi ($0,593 > 0,244$). Nilai *mean* yang lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa data bersifat homogen yang berarti penyebaran data tidak bervariasi atau tidak beragam.

Nilai minimum pada variabel struktur aset sebesar 0,026 yang dimiliki oleh PT. Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) pada tahun 2015 hal tersebut dikarenakan perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang

rendah sehingga kurang mampu dijadikan jaminan oleh perusahaan kepada kreditur sedangkan nilai maksimum pada variabel aset sebesar 0,969 yang dimiliki oleh PT. Indonesia Prima Property Tbk (OMRE) pada tahun 2015 hasil tersebut menunjukkan perusahaan tersebut memiliki aset yang tinggi sehingga menunjukkan bahwa pada tahun tersebut aset dari laba atas penjualan yang dihasilkan perusahaan tinggi.

Profitabilitas

Tabel 5 menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan 5 tahun diperoleh hasil *mean* sebesar 0,050 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,059. Perbandingan nilai *mean* dan standar deviasi digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antar satu data dengan data yang lain. Hasil uji statistik deskriptif pada variabel profitabilitas memiliki nilai *mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,050 < 0,059$). Nilai *mean* yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan bahwa data bersifat heterogen yang berarti penyebaran data baik bervariasi.

Nilai minimum pada variabel profitabilitas sebesar -0.092 yang dimiliki oleh PT. Metro Realty Tbk (MTSM) pada tahun 2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT. Metro Realty Tbk pada tahun 2018 mengalami kerugian yang lebih besar dari jumlah aset perusahaan yang berarti tidak mampu menghasilkan keuntungan yang cukup tinggi sedangkan nilai maksimum pada

variabel profitabilitas sebesar 0,358 yang dimiliki oleh PT. Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII) pada tahun 2016 hasil tersebut menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki perusahaan dimana perusahaan dapat menjalankan usaha secara efektif.

Good Corporate Governance

Tabel 5 menunjukkan nilai *mean* GCG menggunakan indikator kepemilikan manajerial pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan 5 tahun diperoleh hasil *mean* sebesar 0,0296 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,1038. Perbandingan nilai *mean* dan standar deviasi digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antar satu data dengan data lain. Hasil uji statistik deskriptif pada variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai *mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,0296 < 0,1038$). Nilai *mean* yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan bahwa data bersifat heterogen yang berarti menunjukkan data baik bervariasi. Nilai minimum pada variabel GCG dengan indikator kepemilikan manajerial sebesar 0,000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan properti dan *real estate*. Hal ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan tersebut memiliki kepemilikan manajerial akan tetapi nilainya jauh dibawah 0,000.

Nilai maksimum GCG dengan indikator kepemilikan manajerial sebesar 0,646 dimiliki oleh PT. Pikko Land Development (RODA) tahun 2017. Nilai maksimum ini diakibatkan karena perusahaan

mempunyai jumlah saham yang dimiliki manajer sebesar 64,6% saham yang dimiliki oleh manajer.

Penjualan

Tabel 5 menunjukkan nilai *mean* penjualan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan 5 tahun diperoleh hasil *mean* sebesar 0,138 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,798. Perbandingan nilai *mean* dan standar deviasi digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antar satu data dengan data lain. Hasil uji statistik deskriptif pada variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai *mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,138 < 0,798$). Nilai *mean* yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan bahwa data bersifat heterogen yang berarti menunjukkan data baik bervariasi. Nilai minimum pada variabel penjualan sebesar -0,912 yang dimiliki PT. Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII) pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan angka negatif dikarenakan PT. Fortune Mate Indonesia Tbk mengalami rendahnya tingkat penjualan maka akan membuat suatu perusahaan tersebut kesulitan dalam membayar hutang-hutang perusahaan. Sedangkan nilai maksimum pertumbuhan penjualan sebesar 8,432 dimiliki oleh PT. Bukit Darmo Properti Tbk (BKDP) tahun 2014. Hal ini menunjukkan tingkat penjualan yang tinggi maka akan memudahkan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya dimasa yang akan datang.

3. Analisis Regresi Berganda

Tabel 6
Hasil Uji Regresi

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	,305	,033
	SA	-,134	,050
	ROA	-,076	,207
	GCG	-,267	,116
	PP	-,009	,015
Dependen Variable : DAR			

Sumber : Data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 6 maka persamaan regresi yang dapat dibuat adalah sebagai berikut :

$$\text{DAR} = 0,305 - 0,134\text{SA} - 0,076\text{ROA} - 0,267\text{MOWN} - 0,009\text{PP} + e$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa :

- Nilai konstanta (α) kebijakan hutang (DAR) sebesar 0,305, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari aset (SA), profitabilitas (ROA), *good corporate governance* (MOWN) dan penjualan (PP) dianggap konstan, maka kebijakan hutang akan meningkat sebesar 0,305.
- Koefisien regresi aset (SA) sebesar -0,134, hal ini menyatakan bahwa setiap peningkatan sebesar satu satuan aset, maka akan menambah nilai kebijakan hutang sebesar -0,134.
- Koefisien regresi profitabilitas (ROA) sebesar -0,076, hal ini menyatakan

bahwa setiap peningkatan sebesar satu satuan profitabilitas, maka akan menambah nilai kebijakan hutang sebesar -0,076.

- Koefisien regresi GCG (MOWN) sebesar -0,267, hal ini menyatakan bahwa setiap peningkatan sebesar satu satuan GCG, maka akan menambah nilai kebijakan hutang sebesar -0,267.
- Koefisien regresi penjualan (PP) sebesar -0,009, hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan penjualan sebesar satu satuan, maka akan menambah nilai kebijakan hutang juga sebesar 0,009.
- Error (e) menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel dependen (aset, profitabilitas, *good corporate governance* dan penjualan).

Pengujian Hipotesis Uji Statistik F

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F

Model	F	Sig.
1 Regression	1,532	0,026
Residual		
Total		

Sumber : Hasil olah data SPSS

Tabel 7 merupakan hasil *output* uji simultan (uji-f). Dari Tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai Sig. lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,026 karena besarnya nilai Sig-F < 0,05 maka H_0 ditolak (koefisien regresi signifikan) berarti bahwa model regresi fit (baik) dan secara simultan signifikan menjadi penjelas terhadap variabel terikat.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8
Hasil Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,042	0,15948021

Sumber : Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat bahwa besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,042 atau setara dengan 4,2%. Hal ini menyatakan bahwa 4,2% kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel dari aset, profitabilitas, GCG dan perusahaan sedangkan sisanya sebesar 95,8% (100%-4,2%) dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel bebas yang diteliti.

Uji Statistik t

Tabel 9
Hasil Uji Statistik t

Model	T	Sig.
1 (Constant)	9,255	,000
SA	2,660	,009
ROA	-,369	,713
GCG	-2,290	,023
PP	-,572	,568

Sumber : Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan bahwa aset (SA) dan *good corporate governance* (MOWN) memiliki nilai sig dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,009 dan 0,023 yang berarti bahwa aset dan *good corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan profitabilitas (ROA) dan penjualan (PP) memiliki sig diatas 0,05 yaitu

sebesar 0,713 dan 0,568 yang berarti bahwa profitabilitas dan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh aset terhadap kebijakan hutang

Pada hasil analisis uji t pada Tabel 9 menggunakan regresi linier berganda, hasil menunjukkan bahwa aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dalam uji t tabel 4.10 nilai sig 0,009 lebih kecil 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang, serta hasil beta dalam uji analisis regresi berganda menghasilkan nilai -0,134 (negatif) hasil negatif ini membuktikan bahwa hubungan yang berlawanan arah yaitu ketika nilai aset mengalami kenaikan maka nilai kebijakan hutang akan mengalami penurunan dan begitu juga sebaliknya.

Bukti lain yaitu PT Bekasi Asri Pemula Tbk pada tahun 2014 memiliki total aset tetap sebesar 45.753.248.678 dan pada tahun 2015 mengalami kenaikan menjadi 47.400.197.527 atau kenaikan sebesar 1,04%. Kenaikan aset tersebut juga diikuti adanya penurunan total hutang perusahaan dimana pada tahun 2014 yaitu sebesar Rp. 76.625.843.194 dan tahun 2015 sebesar Rp. 74.812.450.750. Hasil tersebut menandakan bahwa adanya kenaikan aset akan membuat kebijakan hutang perusahaan akan mengalami penurunan.

Perusahaan dengan komposisi aset lancar yang lebih besar daripada komposisi aset tetap terhadap total aset dapat menggunakan hutang yang lebih besar untuk mendanai

investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aset tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aset lancarnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar maka perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba yang besar pula, sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang sebagai tambahan modal. Apabila perusahaan kekurangan aset dapat menyebabkan terjadinya penghentian operasi, kekecewaan pelanggan, dan masalah jangka panjang yang serius sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk menjalankan operasional perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh *Pecking Order Theory* dimana perusahaan akan lebih mengandalkan sumber dana internal dibandingkan penggunaan hutang. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Ryan Condro dan Willy Sri (2015) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang namun bertentangan dengan penelitian Ni Made Dhyana dan I Putu Yadnya (2017) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil pengujian uji t tabel 9 menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki nilai signifikansi 0,731 lebih besar dari 0,05 artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Bukti pendukung lain yaitu perusahaan PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk yang mengalami penurunan dibuktikan

dengan adanya penurunan laba bersih pada tahun 2014 dan tahun 2015 sebesar 1,01%. Penurunan laba bersih tersebut diikuti dengan menurunnya total hutang sebesar 1,19%. Dibandingkan dengan tahun 2015 dan 2016 pada saat laba bersih perusahaan mengalami penurunan sebesar 1,36% dan total hutang perusahaan mengalami penurunan sebesar 1,22%. Artinya bahwa besar kecilnya profitabilitas dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap pengambilan kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah cenderung memiliki jumlah dana internal yang rendah pula. Semakin kecil dana internal yang dihasilkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Ryan Condro dan Willy Sri (2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang namun bertentangan dengan penelitian Ni Made Dhyana dan I Putu Yadnya (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan hutang

Pada hasil analisis uji t pada Tabel 9 menggunakan regresi linier berganda, hasil menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dalam uji t tabel 4.10 nilai sig 0,023 lebih kecil 0,05 hasil ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap

kebijakan hutang, serta hasil beta dalam uji analisis regresi berganda menghasilkan nilai -0,267 (negatif) hasil negatif ini membuktikan bahwa hubungan yang berlawanan arah yaitu ketika nilai *good corporate governance* mengalami kenaikan maka nilai kebijakan hutang akan mengalami penurunan dan begitu juga sebaliknya.

Bukti lain yaitu PT Megapolitan Development Tbk pada tahun 2017 memiliki total *good corporate governance* sebesar 44.792.688 lembar saham dan pada tahun 2018 mengalami kenaikan menjadi 53.580.688 lembar saham atau kenaikan sebesar 1,19%. Kenaikan *good corporate governance* tersebut juga diikuti adanya penurunan total hutang perusahaan dimana pada tahun 2017 yaitu sebesar Rp. 2.276.438.836.762 dan tahun 2018 sebesar Rp. 1.776.590.000.000. Hasil tersebut menandakan bahwa adanya kenaikan *good corporate governance* akan membuat kebijakan hutang perusahaan akan mengalami penurunan.

Meningkatnya presentase kepemilikan dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan saham manajerial maka tingkat hutang yang digunakan perusahaan akan semakin rendah. Manajer akan merasa langsung manfaat dan keputusan yang benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi atas pengambilan keputusan yang salah. Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen

memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan hutang yang kecil, hal tersebut dikarenakan level hutang yang tinggi bisa menyebabkan risiko kebangkrutan. Kepemilikan manajerial dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang yang dapat meminimalisir risiko kebangkrutan. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa untuk melakukan investasi dengan penggunaan dana internal lebih kecil risikonya dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal. Para pemegang saham yang sekaligus sebagai manajer perusahaan mungkin lebih suka menggunakan dana internal untuk investasinya. Mereka mempunyai alasan bahwa dengan penggunaan dana sendiri, maka keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak harus dibagi dengan para kreditur jika perusahaan memilih menggunakan dana pihak luar dalam investasinya. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Mudrika (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang namun bertentangan dengan penelitian Andhika Ivona Murtiningtyas (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh penjualan terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil pengujian uji t tabel 9 menunjukkan bahwa penjualan (PP) memiliki nilai signifikansi 0,568 lebih besar dari 0,05 artinya penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Bukti pendukung lain yaitu perusahaan PT Bekasi Asri Pemula Tbk yang mengalami penurunan dibuktikan dengan adanya penurunan total penjualan pada tahun 2014 dan tahun 2015 sebesar 1,13%. Penurunan total penjualan tersebut diikuti dengan menurunnya total hutang sebesar 1,02%. Dibandingkan dengan tahun 2015 dan 2016 pada saat total penjualan perusahaan mengalami penurunan sebesar 1,66% dan total hutang perusahaan mengalami penurunan sebesar 1,03%. Artinya bahwa penjualan tidak dapat digunakan untuk mengukur tinggi rendahnya penggunaan hutang perusahaan, perusahaan baik dengan pertumbuhan penjualan besar maupun kecil akan tetap menggunakan hutang sebagai salah satu alternatif pendanaan.

Perusahaan dengan kondisi yang sedang mengalami pertumbuhan, akan tetap menjadikan hutang sebagai sumber alternatif pendanaan perusahaan apabila dana internal yang dimiliki kurang memadai. Apabila pertumbuhan yang dialami perusahaan tersebut menyebabkan perusahaan tersebut membutuhkan dana lebih maka kemungkinan mereka akan menerbitkan saham baru yang mempunyai biaya dan resiko lebih rendah dari pada hutang. Sesuai dengan teori *Pecking Order Theory* yang mengatur hierarki pendanaan yang dipilih perusahaan, prioritas pertama sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan adalah melalui dana internal, namun jika dana internal dinilai kurang mencukupi maka perusahaan akan mencari sumber alternatif pendanaan

eksternal yang berasal dari hutang, obligasi, maupun penerbitan saham baru.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Lasmanita (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang namun bertentangan dengan penelitian Yati Mulyati (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan pengujian statistik dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat diperoleh kesimpulan bahwa asset dan *good corporate governance* yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2018, sedangkan variabel lainnya yaitu profitabilitas dan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini memberi kontribusi terhadap pihak yang berkepentingan seperti perusahaan sebagai pertimbangan dalam membuat suatu kebijakan hutang.

Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan oleh karena itu terdapat keterbatasan-keterbatasan sebagai berikut:

1. Hasil uji *adjusted R2* hanya menunjukkan pengaruh dari variabel independen yang digunakan sangat lemah karena sebesar 95,8 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam model.
2. Sampel perusahaan yang digunakan adalah salah satu sektor dari perusahaan *go public* yaitu sektor properti dan *real estate* sehingga hasil penelitian kurang menggeneralisasi untuk perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Saran yang diberikan bagi penelitian selanjutnya dilihat dari hasil pembahasan, kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini adalah:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengambil sampel yang lebih banyak dan memperpanjang periode pengamatan agar data yang diperoleh lebih lengkap
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah atau mengganti variabel baru diluar penelitian ini yang berpotensi dapat mempengaruhi kebijakan hutang.
3. Penelitian yang akan datang diharapkan dapat menggunakan variabel *good*

corporate governance
indikator kepemilikan
manajerial dengan model
dummy.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahadiyah Muslida Dewi Yuniarti. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang". *Accounting Analysis Journal*. Vol 2. No 4.
- Andhika Ivona Murtiningtyas. 2012. "Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang". *Accounting Analysis Journal*. Vol 1. No 2.
- Ardika Daud, Sientje Nangoy, dan Ivonne Saerang. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Manufaktur di BEI". *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol 15. No 5. Pp 690-702.
- Elly Astuti. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. Vol 15. No 2. Pp 149-157.

- Herdiana Ulfa Indraswary. 2016. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014". *Jurnal of Accounting*. Vol 2.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi 6. BPFE-FE UGM Yogyakarta.
- Lasmanita Rajagukguk dan Ety Widyastuty. 2017. "Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Akuntansi*. Vol 17. No 1. Pp 1-14
- Mudrika Alamsyah Hasan. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan utang". *Jurnal Akuntansi*. Vol 3. No 1. Pp 90-100.
- Ni Made Dhyana Intan P dan I Putu Yadnya. 2017. "Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 6. No 1. Pp 60-86.
- Ni Wayan Trisnawati, Paulina Van Rate dan Victoria N. Untu. 2017. "Analisis Dampak Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015". *Jurnal EMBA*. Vol 5. No 3. Pp 4575-4584.
- Ryan Condro Saputro dan Willy Sri Yuliandhari. 2015. "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang". *E-Proceeding of Management*. Vol 2. No 3. Pp 3084-3091.
- Sutedjo, Harjanto. 2005. *Teknik Multivariat*. Universitas Guna Darma. Jakarta.
- Yati Mulyati. 2016. "Pengaruh Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Utang". *Prosiding SNA 20 Jember*.
- Yoandhika Nabela. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen*. Vol 1. No 1. Pp 1-8.