

## ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI SEBELUM DAN SESUDAH KEBIJAKAN LOAN TO VALUE

Ghaniy Ridha Prima<sup>1\*</sup>, Hermanto Siregar<sup>1</sup> dan Ferry Syarifuddin<sup>2</sup>  
<sup>1</sup>Sekolah Bisnis, Institut Pertanian Bogor, <sup>2</sup>Bank Indonesia

\*E-mail korespondensi : ghaniyridhaprima@gmail.com

### Informasi Artikel

Draft awal: 11 November 2018  
Revisi: 25 Januari 2019  
Diterima: 15 Februari 2019  
Online: 25 Februari 2019

**Keywords:** *Financial Performance, Loan to Value, Property and Real Estate, Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Solvability Ratio.*

Tipe Artikel : Research paper



Diterbitkan oleh Fakultas  
Ekonomi Universitas Islam  
At-tahiriyyah

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to provide empirical evidence of the effects of the Loan to Value (LTV) policy on the financial performance of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample selection uses a purposive sampling method of 42 property and real estate companies that meet the criteria. The research period is divided into 2 namely before the Loan to Value policy (2013-2014) and after the Loan to Value policy (2016-2017) with the Paired Sample t Test analysis technique. The test results show if the current ratio, Return on Asset, Return on Equity and Debt to Asset have significant differences between before and after the LTV policy is applied. While the fast ratio, cash ratio, net profit margin and Debt to Equity did not show a significant difference.*

Tujuan penelitian ini adalah untuk menyediakan bukti empiris dari efek dari kebijakan Loan to Value (LTV) terhadap kinerja keuangan perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling sebesar 42 perusahaan properti dan real estate yang memenuhi kriteria. Periode penelitian dibagi menjadi 2 yaitu sebelum kebijakan Loan to Value (2013-2014) dan setelah kebijakan Loan to Value (2016-2017) dengan teknik analisis *Paired Sampel t Test*. Hasil pengujian menunjukkan jika rasio lancar, *Return on Asset*, *Return on Equity* dan *Debt to Asset* memiliki perbedaan signifikan antara sebelum dan setelah kebijakan LTV diterapkan. Sementara rasio cepat, rasio kas, margin laba bersih dan *Debt to Equity* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan

**Pedoman Sitasi :** Ghaniy Ridha Prima, Hermanto Siregar & Ferry Syarifuddin (2018). ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PROPERTI SEBELUM DAN SESUDAH KEBIJAKAN LOAN TO VALUE. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 4 (1), 79 – 90

## 1. Pendahuluan

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang memiliki potensi untuk berkembang di segala sektor, tak terkecuali sektor ekonomi. Pertumbuhan ekonomi Indonesia sampai kuartal III tahun 2017 mencapai angka 5% dan diperkirakan pada akhir tahun 2017 pertumbuhan ekonomi Indonesia akan berada di kisaran 5,1%. Angka pertumbuhan ini apabila dibandingkan dengan angka pertumbuhan ekonomi negara-negara dunia sebenarnya tidak terlalu buruk, akan tetapi apabila melihat semua potensi yang ada pada Indonesia maka angka 5,1% ini belum memuaskan.

Menurut BPS, sepanjang tahun 2017 perekonomian Indonesia masih didukung oleh 2 sektor utama, yaitu sektor konsumsi rumah tangga yang memiliki kontribusi 57,02% pada Q1, 55,69% pada Q2 dan 55,68% pada Q3 2017. Sektor kedua adalah investasi yang menyumbangkan kontribusi 23,95% pada Q1, 23,49% pada Q2 dan 23,76% pada Q3 2017. Perekonomian suatu negara dapat ditinjau dari perkembangan dunia usaha, baik skala kecil, menengah maupun besar. Salah satu industri yang dapat menjadi parameter atau indikator dalam melakukan analisa pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah sektor real estate dan property.

Perkembangan industri real estate dan property akan selalu berkembang pesat meningkat setiap tahunnya seiring dengan meningkatnya pertumbuhan penduduk Indonesia, walaupun beberapa tahun belakangan ini sektor real estate dan property mengalami slow down. Berdasarkan data BPS, Bapenas dan Kementerian Keuangan, proyeksi pertumbuhan sektor real estate dan property adalah sebesar 5,4%.

Untuk memelihara momentum pertumbuhan ekonomi Indonesia agar tetap pada jalur yang positif serta agar dapat mendorong fungsi intermediasi antar perbankan maka diperlukan suatu kebijakan makroprudensial yang baik dalam bentuk pelonggaran terhadap aturan perkreditan khususnya dalam sektor properti dan kendaraan bermotor. Pertimbangan atas pemilihan kedua sektor tersebut adalah karena kedua sektor tersebut memiliki *multiplier effect* dan *backward linkage* terhadap sektor-sektor lainnya.

Kelonggaran diwujudkan dalam bentuk meningkatnya Rasio *Loan to Value* (LTV) atau Rasio *Financing to Value* (FTV) bagi kredit properti dan penurunan uang muka bagi kredit kendaraan bermotor. Untuk mengantisipasi risiko kredit/pembiayaan, maka penerapan LTV ataupun FTV ini perlu diselaraskan dengan kinerja dari perbankan dalam mengelola kredit/pembiayaannya. Tujuan dari penerbitan aturan ini adalah untuk menarik minat masyarakat untuk mengambil pinjaman KPR maupun sebaliknya. Akan tetapi, jika melihat data yang dirilis oleh Departemen kebijakan Makroprudensial Bank Indonesia, didapatkan hasil jika tingkat kredit malah mengalami penurunan. Salah satu faktor penyebabnya adalah karena memang keseluruhan pertumbuhan ekonomi Indonesia sedang menurun. Pertumbuhan kredit pada sektor properti pada kuartal I tahun 2016 diketahui melambat, sehingga menjadi indikasi jika kebijakan yang dimaksudkan untuk melonggarkan LTV belum cukup mampu untuk mendorong peningkatan kinerja sektor properti, khususnya dalam hal ini adalah perumahan.

Melalui Bank Indonesia mengumumkan kebijakan kelonggaran LTV terbaru, dimana kebijakan tersebut menyebutkan jika uang muka untuk Kredit Perumahan Rakyat (KPR) yang terdapat pada Bank Konvensional hanya sebesar 15% sementara itu di sektor Bank Syariah terdapat sekitar 10%. Ada beberapa poin penting yang dapat di highlight terkait revisi kebijakan LTV ini yaitu pertama, uang muka untuk rumah pertama pada sektor konvensional adalah 15%, sedangkan untuk sektor syariah menjadi 10%; kedua, apabila terdapat penambahan kredit maka dapat diperlakukan sebagai kredit fasilitas pertama selama kredit pertama tersebut masuk dalam kategori lancar; ketiga, jika pada peraturan sebelumnya selisih antara fasilitas rumah pertama dan kedua sebesar 10%, maka dengan adanya aturan ini selisih antara rumah pertama dan kedua dan seterusnya menjadi 5%; keempat, kebijakan terbaru ini dapat berlaku jika rasio kredit bermasalah/*Non Performing Financing* (NPF) kurang dari 5%, ditambah bank juga wajib mempunyai NPL atau NPF terhadap kredit perumahan secara gross kurang dari 5%; dan kelima,

dapat dilakukan pengecualian terhadap program yang dilaksanakan pemerintah, baik pusat maupun daerah.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Febrianty dan Wulandari (2017), memberikan kesimpulan bahwa hanya Lippo Karawaci, Tbk yang memiliki kondisi baik (sesuai standar industri), sedangkan untuk rasio keuangan lainnya yaitu rasio solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas memiliki kinerja buruk. Riset sebelumnya yang dilakukan oleh Fakoano, Achsani dan Maulana (2018), menemukan bahwa Pakuwon Sejati, Tbk berada dalam kondisi sehat sepanjang periode penelitian yang menggunakan pendekatan Zmijewski berada di bawah 0,5 sebagai *critical value*. Kesenjangan kedua penelitian tersebut adalah metode yang digunakan berbeda dan tidak dapat menggambarkan kondisi industri properti yang sesungguhnya secara menyeluruh dan sampel yang digunakan hanya terbatas pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan PWON saja ditambah tidak adanya tambahan variabel kebijakan LTV yang sedang diupayakan bank Indonesia selaku regulator untuk mendongkrak kinerja keuangan sektor properti dan real estate.

Didasarkan pada kesenjangan tersebut, maka penelitian ini dapat memberikan kontribusi penting untuk menilai bagaimana kinerja keuangan perusahaan properti dan real estate secara menyeluruh di tengah kondisi ekonomi yang *slow down* saat ini serta untuk mengetahui dampak dari kebijakan LTV yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia untuk mendongkrak performa perusahaan sektor properti dan real estate tersebut. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah diterapkannya kebijakan LTV melalui analisis rasio likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas.

## **2. Kajian Pustaka dan Hipotesis**

### **Kinerja Keuangan**

Paramasivan dan Subramanian (2008), keuangan dapat didefinisikan sebagai seni dan ilmu dalam mengelola uang. Keuangan juga dapat merujuk pada ketersediaan uang ketika dibutuhkan. Fungsi keuangan adalah penyediaan dana dan menggunakannya secara efektif dalam melaksanakan bisnis. Rudianto (2013) menguraikan kinerja keuangan adalah hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan. Sasongko dan Wulandari (2006) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan diukur oleh investor berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan.

### **Rasio Keuangan**

Rasio keuangan didefinisikan sebagai analisis yang mengekspresikan hubungan diantara dua buah variabel dengan membagi satu variabel dengan satu variabel lainnya (Schmidgall, et al., 2004). Dalam analisis rasio, ada beberapa kategori yang meliputi antara lain analisis rasio profitabilitas (*profitability ratio*), rasio likuiditas (*liquidity ratio*), manajemen aset atau aktivitas (*asset management*) dan rasio solvensi (*solvency ratio*).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu dan dapat memberikan gambaran mengenai tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan aktivitas operasionalnya. Dalam hal ini dapat dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan manajemen dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendek atau utang jatuh temponya. Perusahaan dikatakan likuid jika mampu memenuhi kewajibannya, sebaliknya jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan disebut illikuid. Rasio aktivitas menunjukkan seberapa

efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada padanya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio aktivitas menganggap sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan beragam unsur aktiva misalnya persediaan, aktiva tetap dan aktiva lainnya. Aktiva yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif.

### **Loan To Value (LTV)**

Bank Indonesia menerbitkan peraturan Bank Indonesia No.17/10/PBI/2015 mengeluarkan aturan mengenai *Loan to Value* (LTV) yang merupakan rasio pendanaan KPR yang dapat dimanfaatkan oleh masyarakat untuk membeli rumah melalui peminjaman dana kepada Bank. Penerbitan aturan ini juga didasari oleh melemahnya sektor properti dan real estate beberapa tahun belakangan ini, sehingga pemerintah merasa perlu untuk menggairahkan kembali sektor properti dan real estate yang masih lesu ini dengan menerbitkan aturan LTV terbaru.

### **Hipotesis Penelitian**

$H_0$  : *Current Ratio (CR)* sebelum kebijakan *Loan to Value* tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Current Ratio (CR)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_1$  : *Current Ratio (CR)* sebelum kebijakan *Loan to Value* memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Current Ratio (CR)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_0$  : *Quick Ratio (QR)* sebelum kebijakan *Loan to Value* tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Quick Ratio (QR)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_2$  : *Quick Ratio (QR)* sebelum kebijakan *Loan to Value* memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Quick Ratio (QR)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_0$  : *Cash Ratio (CAR)* sebelum kebijakan *Loan to Value* tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Cash Ratio (CAR)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_3$  : *Cash Ratio (CAR)* sebelum kebijakan *Loan to Value* memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Cash Ratio (CAR)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_0$  : *Net Profit Margin (NPM)* sebelum kebijakan *Loan to Value* tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Net Profit Margin (NPM)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_4$  : *Net Profit Margin (NPM)* sebelum kebijakan *Loan to Value* memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Net Profit Margin (NPM)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_0$  : *Return on Asset (ROA)* sebelum kebijakan *Loan to Value* tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Return on Asset (ROA)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_5$  : *Return on Asset (ROA)* sebelum kebijakan *Loan to Value* memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Return on Asset (ROA)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_0$  : *Return on Equity (ROE)* sebelum kebijakan *Loan to Value* tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Return on Equity (ROE)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_6$  : *Return on Equity (ROE)* sebelum kebijakan *Loan to Value* memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Return on Equity (ROE)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

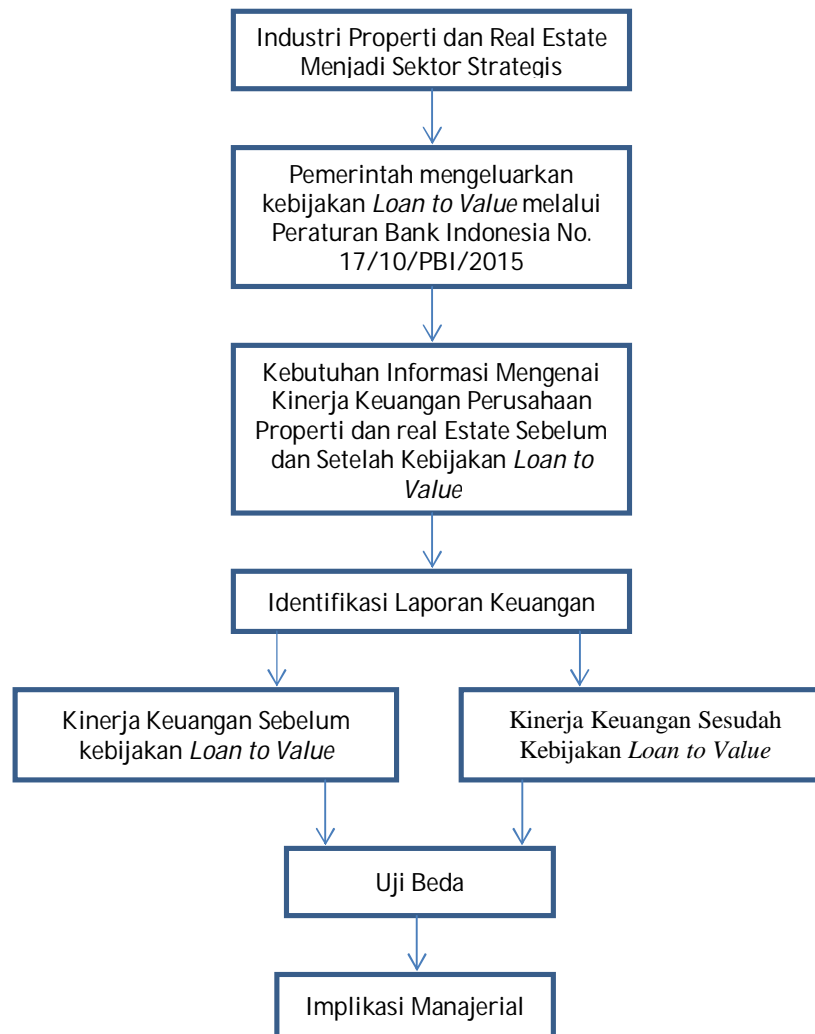
$H_0$  : *Debt to Asset (DTA)* sebelum kebijakan *Loan to Value* tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Debt to Asset (DTA)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_7$  : *Debt to Asset (DTA)* sebelum kebijakan *Loan to Value* memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Debt to Asset (DTA)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_0$  : *Debt to Equity (DER)* sebelum kebijakan *Loan to Value* tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Debt to Equity (DER)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

$H_8$  : *Debt to Equity (DER)* sebelum kebijakan *Loan to Value* memiliki perbedaan yang signifikan dengan *Debt to Equity (DER)* setelah kebijakan *Loan to Value*.

Berikut adalah gambar model penelitian yang ditunjukkan pada Gambar 1 dibawah ini adalah sebagai berikut:



**Gambar.1 Kerangka Pemikiran**

### 3. Metode Penelitian

#### Desain Penelitian

Penelitian dilakukan dengan mengambil data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui data elektronik dengan mengakses situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Waktu penelitian berlangsung satu bulan yaitu selama akhir Maret 2018 sampai April 2018. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif

dengan data sekunder. Secara umum penelitian ini merupakan studi yang dilakukan untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan publik sektor properti dan real estate sebelum dan setelah terbitnya kebijakan *loan to value* (LTV).

### Populasi dan Sampel

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data dari laporan keuangan triwulanan untuk periode 2013-2017 dengan waktu penelitian dari akhir Maret 2018 hingga akhir April 2018. Objek penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di IDX ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dari tahun 2013 hingga 2017. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang akan diteliti dan juga sumber lainnya yang memperlihatkan data perusahaan yang akan diteliti. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka dari 49 perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diperoleh 42 perusahaan sampel yang memenuhi kriteria, sedangkan 7 perusahaan tidak memenuhi kriteria sehingga jumlah observasi (n) dalam penelitian ini adalah 42 perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Pengukuran Variabel

Mujilan (2012) juga mengkategorikan rasio keuangan sebagai berikut :

Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menentukan waktu serta cakupan tindakan yang diperlukan. Rasio likuiditas dibagi kembali menjadi 3 rasio yaitu :

Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Kemampuan untuk membayar 'kewajiban yang harus segera dipenuhi' dengan aktiva lancar.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Rasio Cepat (*Quick Ratio/Acid Test Ratio*)

Kemampuan untuk membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih likuid (*Quick Assets*).

$$QR = \frac{\text{Kas + Efek + Piutang}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Kemampuan untuk membayar kewajiban yang segera yang harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang dapat segera dicairkan.

$$CAR = \frac{\text{Kas + Efek}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio profitabilitas disebut juga rasio rentabilitas. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada.

Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Menunjukkan keuntungan netto atau laba bersih per rupiah penjualan. Semakin besar angka yang didapat menunjukkan kinerja yang baik.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Penjualan Netto}}$$

#### *Return on Assets*

Menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### *Return on Equity*

Menunjukkan kemampuan modal pemilik untuk menghasilkan keuntungan pada pemegang saham preferen dan saham biasa.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Ekuitas}}$$

#### *Rasio Solvabilitas (Solvability/Leverage Ratio)*

Rasio ini menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun asset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*Equity*). Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar daripada hutang. Rasio leverage juga dianggap bagian dari rasio solvabilitas.

#### *Debt to Asset Ratio*

Bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin kewajiban (hutang)

$$\text{DTA} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### *Debt to Equity Ratio*

Bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang.

$$\text{DTE} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Ekuitas}}$$

#### Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam pengujian hipotesis yang diajukan adalah menggunakan pendekatan statistik parametrik yaitu *Paired Sampel t Test* (Uji beda dua sampel berpasangan) (Sugiono, 2014). Subjek penelitian yang sama yaitu menganalisis kinerja perusahaan sebelum dan sesudah LTV yang terdaftar di BEI periode 2013 -2017.

#### **4. Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Berdasarkan hasil uji normalitas diperoleh nilai Sig. > 0.05 untuk semua variabel artinya semua variabel telah menyebar normal. Karena semua data yang dihasilkan berdistribusi normal maka selanjutnya akan dilanjutkan dengan melakukan uji *paired sample t-test*.

**Tabel. 1 Hasil Uji Beda**

	Rasio	Mean	Std. Deviasi	P-Value
Pair 1	Sebelum CR	2.628	0.198	0.019*
	Sesudah CR	2.874	0.188	
Pair 2	Sebelum QR	1.683	0.184	0.674
	Sesudah QR	1.639	0.163	
Pair 3	Sebelum CAR	0.674	0.09	0.892
	Sesudah CAR	0.685	0.093	
Pair 4	Sebelum NPM	0.230	0.095	0.238
	Sesudah NPM	0.150	0.179	
Pair 5	Sebelum ROA	0.042	0.005	0.000*
	Sesudah ROA	0.028	0.004	
Pair 6	Sebelum ROE	0.076	0.008	0.000*
	Sesudah ROE	0.048	0.007	
Pair 7	Sebelum DTA	0.386	0.015	0.004*
	Sesudah DTA	0.367	0.017	
Pair 8	Sebelum DTE	0.771	0.054	0.052
	Sesudah DTE	0.712	0.048	

Sumber: SPSS 22

Berdasarkan hasil uji beda Tabel. 1 diatas, didapatkan hasil jika terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel CR yang menunjukkan bahwa perbandingan kinerja rasio lancar perusahaan properti dan real estate antara rentang waktu tahun 2013-2014 dan 2016-2017 mengalami peningkatan kinerja. Hasil uji ini menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ( $H_1$ ) terbukti yaitu CR sebelum kebijakan LTV memiliki perbedaan yang signifikan dengan CR setelah kebijakan *Loan to Value*. Sebelum kebijakan LTV diterapkan yaitu pada tahun 2013 hingga tahun 2014, nilai rata-rata (mean) CR adalah sebesar 2.628 dengan standar deviasi sebesar 0,198. Setelah kebijakan LTV diterapkan pada tahun 2015, nilai rata-rata aset lancar adalah sebesar 2.874 dengan standar deviasi sebesar 0.188. Uji ini dilakukan dengan perbedaan taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan P-value sebesar 0.019.

Hasil uji ini mendukung fakta jika kenaikan performa rasio lancar perusahaan yang berada di sektor properti dan real estate secara signifikan ini disebabkan oleh adanya kebijakan pemerintah yang berfokus pada pembangunan sarana dan prasarana maupun pembangunan rumah atau rumah susun bagi kalangan masyarakat berekonomi rendah. Hal ini menyebabkan perusahaan-perusahaan properti dan real estate mengeskalasi performa dengan terus membangun persediaan serta memanfaatkan instrumen-instrumen hutang jangka pendek untuk dapat mendukung performa perusahaan agar dapat mengikuti ritme kebijakan yang sedang berfokus dalam peningkatan pembangunan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wong, Ho dan Tsang (2015) di Hongkong yang menyatakan bahwa kebijakan LTV efektif untuk meningkatkan kestabilan keuangan yang dalam hal ini adalah tercermin dalam rasio lancar perusahaan yang meningkat signifikan antara sebelum dan sesudah kebijakan LTV diterapkan.

Berdasarkan hasil uji beda yang telah dilakukan, diperoleh hasil jika tidak terdapat perbedaan yang signifikan untuk variabel QR baik sebelum kebijakan LTV diterapkan yaitu pada tahun 2013 hingga tahun 2014 maupun setelah kebijakan LTV telah diterapkan yaitu pada tahun 2016 hingga tahun 2017. Hasil uji ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima yaitu QR sebelum kebijakan LTV tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan QR setelah kebijakan LTV. Sebelum



kebijakan LTV diterapkan yaitu pada tahun 2013-2014 nilai rata-rata (mean) QR adalah sebesar 1.683 dengan standar deviasi 0.184. Setelah kebijakan LTV diterapkan pada tahun 2015, nilai QR adalah sebesar 1.639 dengan standar deviasi sebesar 0.163. Uji ini dilakukan dengan perbedaan taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan P-value sebesar 0.674. Insignifikansi QR baik sebelum maupun setelah kebijakan LTV ini disebabkan oleh belum terasanya efek dari kebijakan LTV dalam waktu yang relatif singkat.

Perusahaan lebih banyak melakukan aktivitas dengan memperbanyak persediaan yang akan dijual sehingga komponen aset lancar lainnya menjadi berkurang dan terkonversi menjadi persediaan. Seiring naiknya persediaan tidak diikuti oleh penjualan yang tercermin dari menurunnya piutang penjualan perusahaan, yang ikut berkontribusi terhadap menurunnya rasio cepat perusahaan. Disamping itu pula, untuk mengukur dampak dari suatu kebijakan membutuhkan waktu dengan interval yang lebih panjang dengan turut mempertimbangkan aspek internal dan eksternal seiring dengan diterapkannya kebijakan tersebut, dalam hal ini adalah kebijakan LTV. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Damjanovic dan Girdenas (2014) yang menyatakan bahwa menurunnya rasio LTV tidak memberikan efek multiplier atau dapat menyebabkan menurunnya performa keuangan.

Nilai rata-rata (mean) CAR sebelum diterapkannya kebijakan LTV adalah 0.674 sedangkan nilai rata-rata (mean) setelah kebijakan LTV ini diterapkan adalah 0.685 dengan standar deviasi masing-masing sebesar 0.090 dan 0.093. Uji beda ini menggunakan perbedaan taraf signifikansi sebesar 5% dengan P-value sebesar 0.892. Pada hasil uji beda ini, didapatkan hasil jika CAR tidak memiliki perbedaan yang signifikan baik sebelum maupun setelah kebijakan LTV. Hasil uji ini membuktikan bahwa hipotesis  $H_0$  terbukti yaitu CAR sebelum kebijakan LTV tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan CAR setelah kebijakan LTV. Hal ini disebabkan beberapa perusahaan memiliki kas yang *idle* karena menunggu hingga kondisi industri benar-benar membaik. Akan tetapi kenaikan CAR ini tidaklah signifikan sehingga tidak dapat mencerminkan kondisi kas perusahaan properti secara keseluruhan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wong, Ho dan Tsang (2015) di Hongkong yang menyatakan bahwa kebijakan LTV dapat meningkatkan kestabilan keuangan dalam hal ini peningkatan posisi kas walaupun dalam nilai yang tidak signifikan.

Berdasarkan hasil uji beda, didapatkan hasil jika tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada NPM saat sebelum kebijakan LTV dan setelah kebijakan LTV. Hasil ini mendukung hipotesis  $H_0$  yaitu NPM sebelum kebijakan LTV tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan NPM setelah kebijakan LTV. Sebelum kebijakan LTV diterapkan yaitu pada tahun 2013-2014 nilai rata-rata (mean) NPM adalah sebesar 0.230 dengan standar deviasi 0.095. Setelah kebijakan LTV diterapkan pada tahun 2015, nilai rata-rata marjin laba bersih adalah sebesar 0.150 dengan standar deviasi sebesar 0.179. Uji ini dilakukan dengan perbedaan taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan P-value sebesar 0.238.

Berdasarkan hasil uji ini didapatkan hasil jika laba bersih perusahaan antara sebelum LTV dan setelah LTV mengalami penurunan walaupun tidak secara signifikan. Hal ini disebabkan kondisi penjualan properti yang sedang menurun sehingga kebanyakan produksi perusahaan pada akhirnya hanya menjadi persediaan yang belum dapat dilepas ke pasar. Peristiwa ini sejalan dengan naiknya rasio lancar perusahaan yang didominasi oleh naiknya persediaan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Qi dan Yang (2009) menyatakan bahwa penurunan laba bersih atau kerugian perusahaan dapat disebabkan oleh berbagai faktor yang dapat diasosiasikan dengan LTV.

Berdasarkan hasil uji beda, didapatkan hasil jika terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel ROA yang menunjukkan bahwa perbandingan kinerja ROA perusahaan properti dan real estate antara rentang waktu tahun 2013-2014 dan 2016-2017 mengalami penurunan kinerja. Hasil uji ini menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ( $H_5$ ) terbukti yaitu ROA sebelum kebijakan LTV

memiliki perbedaan yang signifikan dengan ROA setelah kebijakan LTV. Sebelum kebijakan LTV diterapkan yaitu pada tahun 2013 hingga tahun 2014, nilai rata-rata (mean) ROA adalah sebesar 0.042 dengan standar deviasi sebesar 0.005. Setelah kebijakan LTV diterapkan pada tahun 2015, nilai rata-rata ROA adalah sebesar 0.028 dengan standar deviasi sebesar 0.004. Uji ini dilakukan dengan perbedaan taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan P-value sebesar 0.000. Variabel ROA menunjukkan menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah kebijakan LTV.

Perbedaan yang signifikan ini terjadi dalam hal penurunan profit yang dialami oleh emiten properti dan real estate ditambah meningkatnya sisi aset dari perusahaan karena produksi persediaan yang tetap berjalan sementara serapan tidak sesuai harapan. Pemerintah padahal telah berupaya membangkitkan kinerja sektor properti dan real estate dengan menerbitkan aturan LTV terbaru serta disusul oleh adanya kebijakan dari pemerintah yang tertuang dalam Peraturan Pemerintah (PP) nomor 34 tahun 2016 yang berisi tentang penurunan tarif baru PPh Final atas pengalihan hak atas tanah dan bangunan dari yang sebelumnya sebesar 5% menjadi 2,5%. Beberapa kebijakan ini belumlah cukup untuk mempengaruhi tingkat pengembalian aktiva menjadi lebih meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Garbers dan Liu (2018) yang menyatakan bahwa LTV memberikan manfaat kejut terbesar dalam perekonomian akan tetapi adanya *trade-off* kesejahteraan Bank dan Peminjam sehingga berakibat pada penjualan dari perusahaan.

Berdasarkan hasil uji beda, didapatkan hasil jika terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel ROE yang menunjukkan bahwa perbandingan kinerja ROE perusahaan properti dan real estate antara rentang waktu tahun 2013-2014 dan 2016-2017 mengalami penurunan kinerja. Hasil uji ini menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ( $H_0$ ) terbukti yaitu ROE sebelum kebijakan LTV memiliki perbedaan yang signifikan dengan ROE setelah kebijakan LTV. Sebelum kebijakan LTV diterapkan yaitu pada tahun 2013 hingga tahun 2014, nilai rata-rata (mean) ROE adalah sebesar 0.076 dengan standar deviasi sebesar 0.008. Setelah kebijakan LTV diterapkan pada tahun 2015, nilai rata-rata ROE adalah sebesar 0.048 dengan standar deviasi sebesar 0.007. Uji ini dilakukan dengan perbedaan taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan P-value sebesar 0.000. Variabel ROE menunjukkan menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah kebijakan LTV.

Perbedaan yang signifikan ini terjadi dalam hal penurunan profit apabila dibandingkan ekuitas yang ada. Hal ini turut tercermin dalam marjin laba bersih dan tingkat pengembalian aset sebelumnya yang juga mengalami penurunan apabila dibandingkan dengan indikatornya masing-masing. Demikian pula dengan tingkat pengembalian ekuitas yang belum memenuhi harapan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Garbers dan Liu (2018) yang menyatakan bahwa LTV memberikan manfaat kejut terbesar dalam perekonomian akan tetapi adanya *trade-off* kesejahteraan Bank dan Peminjam sehingga berakibat pada penjualan dari perusahaan

Berdasarkan hasil uji beda, didapatkan hasil jika terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel DTA yang menunjukkan bahwa perbandingan kinerja DTA perusahaan properti dan real estate antara rentang waktu tahun 2013-2014 dan 2016-2017 mengalami penurunan kinerja. Hasil uji ini menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ( $H_7$ ) terbukti yaitu DTA sebelum kebijakan LTV memiliki perbedaan yang signifikan dengan DTA setelah kebijakan LTV. Sebelum kebijakan LTV diterapkan yaitu pada tahun 2013 hingga tahun 2014, nilai rata-rata (mean) DTA adalah sebesar 0.386 dengan standar deviasi sebesar 0.015. Setelah kebijakan LTV diterapkan pada tahun 2015, nilai rata-rata DTA adalah sebesar 0.367 dengan standar deviasi sebesar 0.017. Uji ini dilakukan dengan perbedaan taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan P-value sebesar 0.004. Variabel DTA menunjukkan menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah kebijakan LTV.

Perbedaan yang signifikan ini menandakan bahwa perusahaan mampu mengelola proporsi hutangnya dengan baik dilihat dengan menurunnya nilai hutang perusahaan. Pengelolaan hutang menjadi perhatian manajemen perusahaan, sehingga *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) menurun. Pengelolaan beban operasional dan hutang memang sangat penting bagi sebuah perusahaan untuk

bertahan sehingga perusahaan tidak hanya fokus untuk meningkatkan pendapatan melainkan juga mengurangi beban dan hutang perusahaan. Ditambah dengan meningkatnya sisi asset yang dimiliki perusahaan dengan penambahan pada persediaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wong, Ho dan Tsang (2015) di Hongkong yang menyatakan bahwa kebijakan LTV efektif untuk meningkatkan kestabilan keuangan yang dalam hal ini adalah tercermin dalam penurunan hutang perusahaan yang cukup signifikan apabila dibandingkan sebelum LTV diterapkan.

Berdasarkan hasil uji beda, didapatkan hasil jika tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada margin DER saat sebelum kebijakan LTV dan setelah kebijakan LTV. Hasil ini mendukung hipotesis  $H_8$  yaitu DER sebelum kebijakan LTV tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan DER setelah kebijakan LTV. Sebelum kebijakan LTV diterapkan yaitu pada tahun 2013-2014 nilai rata-rata (mean) DER adalah sebesar 0.771 dengan standar deviasi 0.054. Setelah kebijakan LTV diterapkan pada tahun 2015, nilai rata-rata *Debt to Equity* adalah sebesar 0.712 dengan standar deviasi sebesar 0.048. Uji ini dilakukan dengan perbedaan taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan P-value sebesar 0.052.

Berdasarkan hasil uji ini dapat dianalisis jika rasio hutang mengalami penurunan apabila dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan, hal ini disebabkan oleh penjualan perusahaan yang belum meningkat sejalan dengan menurunnya rasio NPM ditambah perusahaan yang menaruh *concern* lebih terhadap pengelolaan utangnya yang dikompensasikan dengan efisiensi biaya operasional. Sehingga apabila kita membandingkan dengan modal yang ada, maka penurunan yang dialami tidaklah terlalu signifikan. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Garbers dan Liu (2018) yang menyatakan bahwa LTV memberikan manfaat kejut terbesar dalam perekonomian sehingga mengakibatkan perusahaan mengelola keuangannya dengan sangat hati-hati agar dapat melalui trend penurunan ini dengan baik.

Dengan melihat hasil uji yang telah dilakukan, maka dapat menjawab tujuan penelitian untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan properti dan real estate sebelum dan sesudah diterapkannya kebijakan LTV yang ditinjau dari rasio profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas. Hasil ini dapat menjadi pertimbangan bagi regulator maupun pihak yang berkepentingan mengenai efektivitas penerapan kebijakan LTV untuk menunjang kinerja keuangan perusahaan properti dan real estate.

## 5. Keterbatasan dan Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian ini memiliki jangka waktu selama 4 tahun yaitu mulai dari tahun 2013-2014 dan 2016-2017 dengan tahun 2015 dianggap sebagai tahun-0, dimana kebijakan LTV mulai diterapkan. Pada periode tersebut kinerja perusahaan properti sedang dalam kondisi yang kurang baik, sehingga data-data yang diperoleh dan diolah kemungkinan belum dapat sepenuhnya mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Peneliti selanjutnya sebaiknya dapat menambah interval waktu penelitian mengingat efek dari sebuah kebijakan yang mungkin tidak dapat dirasakan langsung dalam waktu yang relatif singkat ditambah karakteristik data yang dapat lebih bervariasi serta mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak adanya kebijakan LTV ini.

Penelitian selanjutnya disarankan agar dapat menggunakan alat ukur selain rasio profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, misalnya dengan menggunakan alat ukur *Economic Value Added* (EVA), *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), EBITDA (*earning before interest, taxes, depreciation and amortization*) dan analisis arus kas perusahaan sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai kinerja perusahaan

## 6. Kesimpulan

Hasil hipotesis dari uji *paired samples test* menunjukkan jika kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah penerapan LTV memiliki perbedaan yaitu pada CR, ROA, ROE dan DTA yang memiliki perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah kebijakan LTV yang berarti menunjukkan hipotesis (H<sub>1</sub>), (H<sub>5</sub>), (H<sub>6</sub>) dan (H<sub>7</sub>) diterima. Sedangkan QR, CAR, NPM dan DER tidak memiliki perbedaan yang signifikan baik sebelum maupun sesudah penerapan LTV. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan LTV belum meningkatkan kinerja perusahaan properti dan real estate secara komprehensif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Fakoano, V., Achsani, N. A, dan Maulana, T. N. A. (2018). Kinerja Keuangan Perusahaan Properti Menggunakan Metode Zmijewski. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*, Vol. 4 No. 3, September 2018. <http://journal.ipb.ac.id/index.php/jabm>.
- Febrianty & Wulandari. (2017). Kinerja Keuangan Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Selama Periode 2012-2016 yang Termasuk di Indeks LQ45 (Studi pada Perusahaan yang Termasuk Peningkatan Indeks LQ45 Periode Februari 2017-Juli 2017). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*. Vol.15 (1) <https://ejournal.unsri.ac.id/index.php/jmbs/article/viewFile/5642/3072>.
- Garbers, C., & Liu, G. (2018). Macropprudential Policy And Foreign Interest Rate Shocks: A Comparison Of Loan-To-Value And Capital Requirements. *International Review Of Economics & Finance*.
- Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2008). *Financial Management*. New Age International Publisher. New Delhi. India
- Wong, E., Ho, K., & Tsang, A. (2015). Effectiveness Of Loan-To Value Ratio Policy And Its Transmission Mechanism: Empirical Evidence From Hong Kong. *EY Global Financial Services Institute*.
- Qi, M., & Yang, X. (2009). Loss Given Default of High Loan-To-Value Residential Mortgages. *Journal of Banking and Finance*.
- Mujilan. (2012). *Analisis Laporan Keuangan dan Rasio Keuangan*. Madiun: Universitas Widya Mandala.
- Peraturan Bank Indonesia No.17/10/PBI/2015. (2015). Rasio Loan To Value Atau Rasio Financing To Value Untuk Kredit Atau Pembiayaan Properti dan Uang Muka Untuk Kredit Atau Pembiayaan Kendaraan Bermotor.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta : Erlangga.
- Damjanovic, T., & Girdenas, S. (2014). Quantitative Easing And The Loan To Collateral Value Ratio. *Journal Of Economic Dynamics & Control*.
- Sasongko, N., & Wulandari, N. (2006). Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Empirika*, Vol.19 No.1, Juni 2006 (hal 64-80)
- Schmidgall, S., Raymond and Agnes, D. F. L. (2004). Ratio Analysis: Financial Benchmark For The Club Industry. *Journal of Hospitality Financial Management*. Vol. 2, No.2
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

## Profil Penulis

**Ghaniy Ridha Prima** adalah Mahasiswa Sekolah Bisnis Institut Pertanian Bogor. Bidang pekerjaan yang diminati di bidang Akuntansi dan Auditor, dan sekarang aktif bekerja di salah satu perusahaan BUMN di Jakarta. Penulis dapat dihubungi di email: [ghaniyridhaprima@gmail.com](mailto:ghaniyridhaprima@gmail.com)