

**Pengaruh *Tangibility*, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang
(Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**

Devi Permata Sari¹, Mia Angelina Setiawan²

¹Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

²Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: devi.permatasari1297@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study was to examine the effect of tangibility, growth, business risk and profitability to debt policy. This research includes causative research the population used in this study are our property and real estate companies listed on Indonesia stock exchange of period 2017-2019. The sampling technique used in this study was purposive sampling technique. There are 30 property and real estate companies that were used as research sample. The type of data used is secondary data obtained from the official website of the Indonesian stock exchange and the official website of each company. The analytical method used is quantitative methods. These results indicate that the company's tangibility and growth have a negative and insignificant effect on debt policy, business risk has a positive and significant effect on debt policy and profitability has a negative and significant effect on debt policy.*

Keywords: *tangibility; growth; business risk; profitability; debt policy*

How to cite (APA 6th style)

Sari, D.P., & Setiawan, M.A (2021). Pengaruh *Tangibility*, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019) *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*. 3(2). 384-399.

PENDAHULUAN

Di dalam perkembangan dunia bisnis, hal yang terpenting untuk mengembangkan perusahaan adalah masalah pendanaan. Keputusan pendanaan bertujuan agar perusahaan lebih mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang ekonomis guna membiayai kebutuhan dan investasi bagi perusahaan. Perusahaan biasanya dapat memperoleh dana yang bersumber dari dalam perusahaan itu sendiri (*internal*), berupa saham disetor, laba ditahan, modal saham biasa dan saham preferen, sedangkan dari luar perusahaan (*eksternal*), berupa dana dari kreditur selaku pihak ketiga atau berhutang. (Agustina, 2017).

Hutang memiliki pengaruh yang sangat penting bagi perusahaan, sebab hutang memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas pendanaan dan juga sebagai mekanisme yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*). Menurut literatur teori keagenan jika semakin besar penggunaan hutang dalam struktur pendanaan suatu perusahaan

dianggap sebagai mekanisme terutama dalam mengurangi biaya agensi, sebab hal ini dapat mengurangi kebutuhan dalam pembiayaan ekuitas dan mampu mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Salehi dkk, 2017). Keputusan dalam berhutang pada operasional perusahaan membutuhkan analisis yang sangat tepat karena banyak perusahaan akan mengalami kesuksesan dengan ketepatan dalam mengambil keputusan. Tetapi pada kenyataannya semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan dituntut lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena hal tersebut akan memberikan dampak pada penurunan nilai perusahaan (Gamlath dan Rathirane dalam Bonita dan Pohan, 2017).

Kebijakan hutang didalam suatu perusahaan dilakukan oleh pihak manajer, karena kebijakan hutang mampu memberikan dampak pada kedisiplinan manajer dalam mengoptimalkan penggunaan dana pada perusahaan. Berhutang dalam jumlah yang besar akan berdampak adanya kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan suatu perusahaan. Hal ini dialami oleh perusahaan *property* dan *real estate* pada Mei 2018, dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan resiko kebangkrutan dari dampak anjloknya mata uang rupiah yang mengakibatkan banyak perusahaan pengembang mengalami kesulitan keuangan diakibatkan perusahaan banyak memiliki hutang berdenominasi dolar dalam jumlah yang besar. Pada masalah ini PT. Lippo Karawaci menjadi salah satu pengembang yang sangat terpuak, sebab perusahaan memiliki pendapatan valuta asing sangat kecil dari beban atas pembayaran kupon obligasi yang lebih besar dari kas dolarnya. Yang mengakibatkan perusahaan tidak mempunyai dana yang cukup untuk melunasi kewajibannya. Hal ini menyebabkan adanya risiko perusahaan tidak mampu membayar hutang, oleh sebab itu perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan untuk menentukan kebijakan hutangnya.

Dalam berhutang salah satu hal utama yang digunakan sebagai jaminan yang diberikan perusahaan kepada pemberi hutang dalam bentuk aset (*tangibility*). Tingginya tingkatan rasio *fixed-to-total assets* mampu memberikan jaminan dengan keamanan dan kepercayaan yang tinggi kepada pemberi hutang (kreditur), perusahaan juga dapat melakukan likuidasi aset ketika perusahaan sedang mengalami kebangkrutan Baker dan Martin dalam (Veronica, 2020). Perusahaan yang memiliki struktur asetnya lebih fleksibel akan lebih cenderung menggunakan hutang dengan tingkatan yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang memiliki struktur aset yang tidak fleksibel. Hal ini dikarenakan bahwa aset merupakan salah satu tingkatan jaminan yang mampu menghasilkan sumber dana pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki struktur asetnya *fleksibel* akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman dari pihak luar atau pihak eksternal (Anam dkk, 2016).

Penggunaan kebijakan hutang dapat digunakan dalam menciptakan nilai perusahaan secara optimal, namun pada dasarnya kebijakan hutang tergantung pada pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan berperan penting sebagai penunjang untuk menentukan kapasitas penggunaan hutang dalam pembiayaan suatu perusahaan. Menurut (Sha, 2018), (Intan Prathiwi dan Yadnya, 2017) agar tingginya pertumbuhan perusahaan akan cenderung memerlukan dana yang besar dalam mengembangkan usahanya. Untuk kebutuhan dana manajemen biasanya akan mengambil suatu keputusan dalam penggunaan hutang, sebab penggunaan hutang mampu memberikan penghematan biaya dibandingkan dengan penerbitan saham baru.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan adalah risiko bisnis. Risiko bisnis lebih dikenal sebagai risiko perusahaan pada saat perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan yang menghadapi tingkat risiko bisnis yang tinggi merupakan suatu gambaran dari kegiatan operasinya, dengan adanya gambaran tersebut perusahaan akan lebih menghindari penggunaan hutang untuk mendanai asetnya (Arfina, 2017). Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam

pengembalian hutang. Apabila perusahaan yang mengalami tingkat risiko yang tinggi penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan berdampak pada peningkatan beban bunga, sehingga meningkatkan kesulitan pada perusahaan dalam mengembalikan hutang. Pernyataan ini menandakan bahwa risiko bisnis memiliki hubungan yang berbanding terbalik dengan kebijakan hutang.

Hal yang berperan penting didalam menentukan keputusan kebijakan hutang yang akan diambil oleh suatu perusahaan yaitu dengan adanya profitabilitas (Husna dan Wahyudi, 2016). Profitabilitas adalah tingkatan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Apabila profitabilitas rendah biasanya perusahaan akan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya. Sesuai dengan penjelasan dalam *pecking order theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* akan cenderung melakukan pinjaman dalam jumlah yang sedikit, karena perusahaan tidak membutuhkan pendanaan dari luar perusahaan. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan lebih cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar, sebab dana yang dimiliki perusahaan (dana internal) tidak mampu memenuhi kegiatan operasional perusahaan, dengan begitu perusahaan akan mencari pendanaan salah satu bersumber pendanaan yang disukai perusahaan yaitu menggunakan hutang.

Penelitian ini pengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Husna & Wahyudi, 2016). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu mengganti variabel ukuran perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan dan menambahkan variabel Tagibility yang diduga juga berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan penelitian ini mampu memberikan gambaran risiko yang akan dialami perusahaan jika tidak berhati-hati dalam mengambil keputusan terutama perusahaan property dan real estate dalam menentukan kebijakan hutangnya. Penelitian ini menggunakan studi empiris pada Perusahaan Property dan Estate yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Alasan peneliti menggunakan ke empat variabel ini karena belum terdapatnya konsistensi hasil di antara penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya, sehingga peneliti tertarik untuk meneliti kembali pengaruh *tangibility*, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory teori yang menjelaskan suatu perusahaan yang mempertimbangkan keputusan pendanaan secara hierarki dalam penggunaan dana. *Pecking order theory* ini menggambarkan hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang yang mana teori menjelaskan apabila suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik atau tingkat profitabilitas yang tinggi maka tingkat hutangnya akan lebih rendah, hal ini disebabkan karena perusahaan mampu memiliki sumber dana internal yang melimpah. Perusahaan yang penggunaan sumber dana internal akan lebih terjaga informasi-informasi perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu mengungkapkan informasi baru kepada pemodal yang akan memberi dampak pada penurunan harga saham.

Trade Off Theory (Blancing Theory)

Trade Off Theory lebih menggambarkan hubungan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang, teori menjelaskan bahwa halnya trade off theory memiliki pola keseimbangan antara keuntungan dana dari hutang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan. Jadi di teori ini dijelaskan bahwa jika belum mencapai suatu titik maksimum, hutang akan lebih baik daripada penjualan saham karena adanya tax shield. Namun, setelah mencapai titik maksimum penggunaan hutang bagi perusahaan menjadi tidak menarik sebab tingkatan kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan Atmaja(2008:259).

Teori Keagenan (*Agency theory*)

Menurut literature teori keagenan, semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan dianggap sebagai mekanisme untuk mengurangi biaya agensi karena mengurangi kebutuhan untuk membiayai ekuitas dan mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Salehi, 2017). *Agency theory* menjelaskan hubungan pemilik dan pengelola perusahaan yang mana bahwa konflik ini berawal dari seringnya terjadi perbedaan-perbedaan terhadap kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Teori ini juga mengungkapkan salasatu alasan terjadinya pemisahan antara pemilik (principal) dan pengelola perusahaan (*agent*) yang menimbulkan *agency problem*, pemisahan ini dapat menimbulkan asimetri informasi karena suatu keadaan dimana agent memiliki tingkatan akses sebuah informasi yang tidak dimiliki oleh principle. Menurut Jensen (1986), *agency problem* ditimbulkan dari kecondongan pribadi yang lebih mementingkan diri sendiri dan lebih fokus terhadap kepentingan-kepentingan yang berbeda sehingga secara tidak langsung akan menciptakan permasalahan-permasalahan terhadap pihak yang berkaitan (*agency theory*)

Kebijakan Hutang

Menurut (Home, 2005:209), kebijakan hutang sering kali diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* adalah total kewajiban (kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjang) yang akan dibagi dengan total ekuitas. *Debt equity ratio* merupakan rasio yang menggambarkan posisi perusahaan, struktur modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Lumapow, 2018).. Oleh sebab itu, semakin rendah DER (*debt to equity ratio*) akan mampu memperlihatkan bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya.

Tangibility

Struktur aset memiliki hubungan yang erat dengan jumlah kekayaan (aset) yang mana mampu digunakan sebagai jaminan. Memiliki struktur aset yang lebih fleksibel perusahaan akan lebih menggunakan pinjaman berupa hutang dalam jumlah yang tinggi, berbeda dengan perusahaan yang memiliki struktur aset yang tidak fleksibel Manan (2004) dalam (Agustina, 2017), Aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan/collateral dalam melakukan pinjaman hutang, sebab dapat mereduksi biaya dari kesulitan keuangan (*cost of financial distress*) dan juga dapat meningkatkan kapasitas utang yang menguntungkan bagi perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan ialah total aset yang mana pertumbuhan aset masalah akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan pada masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki tingkatan pertumbuhan penjualan yang positif baik akan lebih membutuhkan banyak investasi dari berbagai elemen aset, baik berupa aset tetap maupun aset lancar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih menyukai menggunakan sumber pendanaan dari luar perusahaan atau berhutang berbeda halnya dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhannya rendah (Weston dan Brigham, 1997).

Risiko Bisnis

Risiko merupakan suatu hal yang tidak dapat dipisahkan dengan aktivitas perusahaan. Perusahaan secara tidak langsung memiliki sejumlah risiko yang didapatkan langsung dari jenis usaha perusahaan yang dikenal juga dengan risiko bisnis. Menurut Yeniatie dan Destriana dalam (Mardiyati dkk, 2014), risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang terjadi yang disebabkan atas proyek tingkat pengembalian atau laba dimasa mendatang. Menurut Brigham dan Houston dalam (Rifai M.H, 2015) Dalam sistem pendanaan terutama pada

pengambilan keputusan penggunaan hutang risiko bisnis berperan sangat penting sebagai petunjuk keputusan bagi perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas dikenal sebagai tingkat keuntungan bersih yang telah diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi merupakan ukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan lebih mengutamakan penggunaan laba dalam membiayai kebutuhan perusahaan dibandingkan dengan menggunakan hutang, karna perusahaan mampu dalam menghasilkan perolehan laba yang tinggi sehingga perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang sedikit (Brigham dan Houston, 2011).

Pengaruh *Tangibility* Terhadap Kebijakan Hutang

Tangibility (struktur aset) merupakan harta yang berada dalam perputaran kegiatan usaha normal perusahaan (biasanya 1 tahun) diharapkan dapat dicairkan menjadi uang tunai, dijual, atau habis dipakai sedangkan aset tetap adalah aset jangka panjang atau aset yang bersifat relatif permanen. Menurut Manan dalam Agustina (2017), menyatakan struktur aset memiliki hubungan yang erat dengan jumlah kekayaan (aset) yang mana mampu digunakan sebagai jaminan. Perusahaan yang memiliki struktur asetnya lebih fleksibel akan lebih menggunakan pinjaman berupa hutang dalam jumlah yang tinggi dari pada perusahaan yang memiliki struktur aset yang tidak fleksibel.

Hal ini sesuai dengan teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat dan biaya penggunaan hutang. salah satu persyaratan pinjaman hutang dengan adanya aset tetap, dan jika suatu perusahaan tidak memiliki aset yang digunakan sebagai jaminan didalam melakukan pinjaman maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang cukup besar. Penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2020), Arfina (2017) dan Soraya dan Permanasari (2017) yang menyatakan bahwa *Tangibility* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Berdasarkan hal diatas dan penjelasan dalam kajian teori maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H1: *Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan suatu perusahaan berperan sangat penting sebagai penunjang untuk menentukan penggunaan hutang dalam pembiayaan suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkatan pertumbuhan penjualan yang positif baik akan lebih membutuhkan banyak investasi dari berbagai elemen aset, baik berupa aset tetap maupun aset lancar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih menyukai menggunakan sumber pendanaa dari luar perusahaan atau berhutang berbeda halnya dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhannya rendah (Weston dan Brigham, 1997). Hal yang menyebabkan dana eksternal (hutang) lebih disukai karena untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana eksternal yang lebih murah, sehingga perusahaan lebih memilih penggunaan hutang dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru.

Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada penerbitan saham baru, karena biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya hutang. semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi struktur modalnya karena perusahaan dapat dengan aman melakukan pinjaman. Penelitian (Mahmud Muslim, 2015) dan (Irawan dkk, 2016) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap

kebijakan hutang. Berdasarkan hal di atas dan penjelasan dalam kajian teori maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H2: Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang.

Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis (variabilitas keuntungan) tinggi akan cenderung kurang mampu dalam menggunkan hutang yang besar, karena kreditor akan meminta biaya utang yang tinggi (Atmaja 2008:273). Selain itu perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi kemungkinan tidak akan menggunkan hutang dalam jumlah besar, karena penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan risiko yang akan ditanggung perusahaan. Dalam *trade off theory* jika perusahaan dengan tingkat risiko tinggi sebaiknya lebih menggunakan hutang dalam jumlah kecil dibandingkan perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Sebab penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga semakin mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh (Intan Prathiwi dan Yadnya, 2017) dan didalam penelitiannya menyatakan jika risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis memiliki hubungan yang berbanding terbalik dengan kebijakan hutang. Berdasarkan hal di atas dan penjelasan dalam kajian teori maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H3: Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

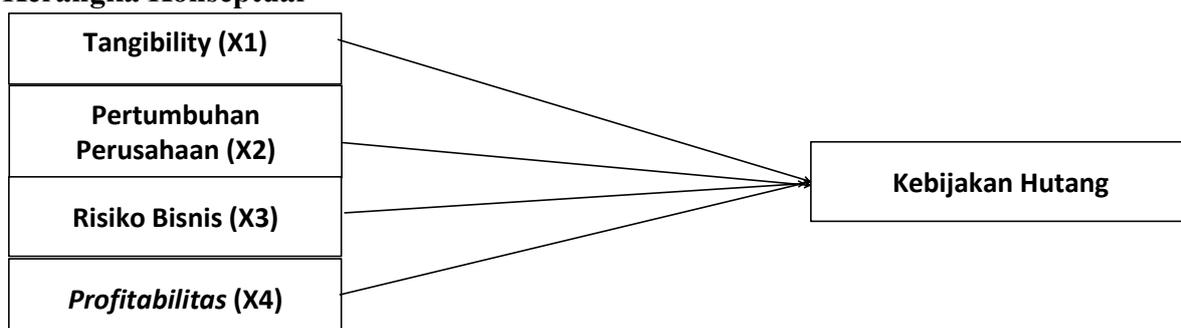
Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang mampu menghasilkan perolehan laba yang tinggi biasanya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit, karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan lebih mengutamakan penggunaan laba dalam membiayai kebutuhan perusahaan dibandingkan dengan menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2011). Sebab jika perusahaan dengan laba ditahan yang cukup besar akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebelum perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang.

Hal ini, sesuai dengan penjelasan dalam *pecking order theory*, bahwa perusahaan yang *profitable* pada umumnya melakukan pinjaman dalam jumlah yang sedikit, karena perusahaan tersebut tidak memerlukan pendanaan dari luar perusahaan (Hanafi, 2004:314). Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan lebih cenderung menggunkan hutang dalam jumlah yang lebih besar, sebab dana internalnya tidak mampu memenuhi kegiatan operasional perusahaan dan hutang menjadi salah satu sumber pendanaan dari luar yang lebih disukai.

H4: Profitabilitas Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang

Kerangka Konseptual



METODE PENELITIAN

Sampel dan Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan oleh peneliti ialah penelitian kausatif. Penelitian kausatif berguna untuk menganalisis pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah salah metode kuantitatif. Populasi yang digunakan peneliti didalam penelitian ini adalah semua perusahaan *property* dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2017 sampai 2019 secara berturut turut. Sampel peneltian ini berjumlah 35 perusahaan. Metode Pengambilan sampel yang digunakan oleh peneliti adalah metode *Purposive Sampling* yang ditentukan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel seperti:

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah perusahaan
1.	Perusahaan <i>property</i> and real estate yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017 sampai 2019 .	62
2.	Perusahaan <i>property</i> and real estate yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode tahun 2017 sampai 2019.	(28)
3.	Perusahaan <i>property</i> dan real estate yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah.	(0)
	Jumlah Sampel	35
	Periode pengamatan sampel (35 x3)	105
	Total sampel penelitian	105

Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data- data yang telah disediakan oleh pihak lain yang mana data tidak berasal dari sumbernya secara langsung. Sumber data dalam penelitian ini adalah data yang berasal dari *annual report* masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel selama tahun pengamatan dimulai dari tahun 2017 sampai tahun 2019. Sumber data diperoleh dari situs resmi www.idx.co.id.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Kebijakan hutang

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber biaya bagi perusahaaan yang digunakan sebagai pembiayaan aktivitas operasional perusahaan (Intan Prathiwi dan Yadnya, 2017). Kebijakan hutang pada penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dengan membagi total hutang dengan ekuitas. DER dapat dirumuskan Kasmir, 2008 dalam (Arfina, 2017).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tangibility

Assets Tangibility merupakan hasil perbandingan antara aset tetap dan total aset, semakin banyaknya jaminan yang dikeluarkan maka semakin mudah perusahaan mendapatkan hutang. *Tangibility* yang diproporsikan dengan aset tetap total aset akan mampu memberikan

pengaruh atas keputusan struktur modal perusahaan (Arief *et al*,2016) Rumus yang digunakan dalam perhitungan *tangibility* yaitu:

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

Pertumbuhan Perusahaan

Peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan merupakan salah satu definisi dari pertumbuhan perusahaan. Skala pengukuran pertumbuhan perusahaan menggunakan skala rasio yang dapat dirumuskan (Weston dan Copeland, 1995) dalam (Dhani dan Utama, 2017) sebagai berikut :

$$GROWTH = \frac{\text{Total aset t} - \text{Total aset t-1}}{\text{Total aset t-1}} \times 100 \%$$

Risiko Bisnis

Dalam sistem pendanaan terutama pada pengambilan keputusan penggunaan hutang risiko bisnis berperan sangat penting sebagai petunjuk keputusan bagi perusahaan. Risiko bisnis yaitu suatu fungsi dari ketidakpastian inheren dalam proyeksi pengambilan atas modal yang diinvestasikan didalam sebuah perusahaan Briham dan Haouston dalam (Abubakar dkk, 2020).

$$BRISK = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Arfina, 2017). Pada penelitian ini tingkat profitabilitas diukur menggunakan rasio *return on assets* (ROA). Rumus profitabilitas (Abubakar dkk, 2020)

$$ROA = \frac{\text{earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

Metode Analisis Data

Analisi data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan analisis deskriptif dan analisis regresi. Analisis regresi ialah aplikasi yang dipergunakan dalam menganalisis regresi linear berganda, dimana dapat dilihat dalam persamaan regresi mengsandung adanya unsur perkalian dua ataupun lebih variabel. Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$DER = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

- DER : *Debt Equity Ratio*
- a : Konstanta
- β_1 - β_2 : Koefisien regresi
- X1 : *Tangibility*
- X2 : pertumbuhan Perusahaan
- X3 : Risiko Bisnis
- X4 : Profitabilitas
- e : Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN
Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Utang	105	.0337	3.3061	.916453	.7960684
Tanggibility	105	.0012	6.7249	.560109	.6756053
Pertumbuhan Perusahaan	105	-.9004	9.3531	.266342	1.1831736
Resiko Bisnis	105	-.1335	.2842	.057994	.0806455
Profitabilitas	105	-.3780	.3357	.029230	.0676608
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2020

Berdasarkan tabel 2 diatas menjelaskan deskripsi variabel – variabel dalam penelitian ini Kebijakan Hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki rata – rata 0.916453 dengan standar deviasi sebesar 0.7960684. Nilai Kebijakan Hutang maksimum sebesar 3.3061 dan nilai minimum sebesar 0.0337. Variabel Tanggibility memiliki rata – rata 0.560109 dengan standar deviasi 0.6756053 . Nilai tangibility maksimum sebesar 6.7249 dan nilai minimum sebesar 0.012. Variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki rata – rata 0.266342 dengan standar deviasi 1.1831736. Nilai Pertumbuhan Perusahaan maksimum sebesar 9.3531 dan minimum -.9004. Variabel Risiko Bisnis memiliki rata – rata 0.057994 dengan standar deviasi 0.0806455 Nilai Risiko Bisnis maksimum 0.2842 dengan nilai minimum -0.1335. Variabel Profitabilitas diukur menggunakan rasio *return on assets* (ROA) memiliki rata – rata 0.029230 dengan standar deviasi 0.0676608. Nilai Profitabilitas maksimum sebesar 0.3357 dengan nilai minimum -.3780.

Multiple Regression Analysis
Uji normalitas

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		105
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.37057956
Most Extreme	Absolute	.078
Differences	Positive	.078
	Negative	-.036
Test Statistic		.078
Asymp. Sig. (2-tailed)		.127 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2020

Berdasarkan tabel diatas diketahui nilai signifikan (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar sebesar 0,127 ($0,127 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ yang artinya data telah terdistribusi dengan normal..

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Tanggibility	.697	1.436
Pertumbuhan Perusahaan	.909	1.100
Resiko Bisnis	.187	5.334
Profitabilitas	.185	5.408

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang
Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2020

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai torelance untuk variabel kebijakan hutang (Cons), *tanggibility*, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, profitabilitas menunjukkan nilai lebih besar dari 0,10. Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan hal yang sama yang tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Maka , dapat disimpulkan tidak terjadinya multikolinearitas antar variabel independen dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.332	.069		4.815	.000
	Tanggibility	.035	.082	.050	.420	.675
	Pertumbuhan Perusahaan	-.047	.052	-.094	-.910	.365
	Resiko Bisnis	-.026	.340	-.017	-.075	.940
	Profitabilitas	-.246	.433	-.130	-.569	.570

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2020

Berdasarkan Tabel menunjukkan niai signifikan pada variabel kebijakan hutang (Cons), *tanggibility*, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan profitabilitas lebih besar dari 0,005 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Tabel 5
Uji koefisien dan signifikan
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.820	.118		6.966	.000
Tangibility	-.014	.140	-.011	-.103	.918
Pertumbuhan Perusahaan	-.035	.088	-.038	-.397	.692
Resiko Bisnis	2.028	.580	.743	3.495	.001
Profitabilitas	-2.316	.739	-.671	-3.133	.002

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang
Sumber: Hasil Olah SPSS 2020

Pengaruh Tangibility Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Property dan Real Estate.

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tangibility berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* di Indonesia. Hasil ini menjelaskan bahwa tangibility perusahaan *Property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena apabila perusahaan mencari hutang sebagai sumber pendanaan utama akan semakin memperbesar biaya modal yang dikeluarkan. Selain itu aset tidak dijadikan tolak ukur perusahaan dalam menentukan tingkat hutang yang akan diperhitungkan oleh perusahaan.

Hasil ini juga menjelaskan bahwa variabel tangibility memiliki arah yang negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa jika tangibility mengalami peningkatan maka akan terjadi penurunan terhadap kebijakan hutang. Artinya jika semakin besar rasio *fixed to total asset* yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan aset tersebut sebagai investasi perusahaan sehingga penggunaan hutang oleh perusahaan akan relatif sedikit atau semakin kecil. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Linda dkk (2017) dan Andryanto dkk (2018), dimana pada penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan aset perusahaan untuk kegiatan operasional dan investasi perusahaan, sehingga akan mengurangi penggunaan.

Penelitian ini berbeda dengan Arfina (2017) dan veronica (2020) yang menyatakan bahwa tangibility berhubungan positif terhadap kebijakan hutang. Hubungan positif tangibility terhadap kebijakan hutang menunjukkan bahwa semakin besar rasio aset tetapnya, maka semakin besar semakin besar pula jumlah hutangnya, hal ini dikarenakan perusahaan dengan jumlah aset yang besar mempermudah perusahaan dalam memperoleh hutang karena salah satu persyaratan mengajukan pinjaman hutang adalah adanya rasio *fixed to total asset* yang besar mempermudah perusahaan dalam memperoleh hutang karena salah satu persyaratan mengajukan pinjaman hutang adalah adanya aset yang dapat dijadikan sebagai pinjaman (Veronica, 2020).

Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Property dan Real Estate.

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* di Indonesia. Pertumbuhan tidak berpengaruh secara

signifikan terhadap kebijakan hutang hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi tidak cenderung banyak menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana. Pertumbuhan perusahaan dengan bertambahnya aset tidak semuanya berasal dari hutang, karena perusahaan lebih cenderung menghindari risiko apabila perusahaan tidak mampu melunasinya (Pohan, 2017).

Tingkat pertumbuhan tinggi akan meningkatkan jumlah aset yang dibutuhkan sehingga memerlukan dana yang lebih banyak untuk memenuhi aset tersebut. Hasil ini sejalan dengan *pecking order*, bahwa perusahaan lebih cenderung memilih menggunakan dana internal seperti modal sendiri dan laba ditahan dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal seperti hutang.

Perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang mempunyai biaya pinjaman (*borrowing cost*) yang lebih murah dan lebih mengandalkan dana internal. Apabila pertumbuhan perusahaan yang dialami perusahaan tersebut menyebabkan perusahaan tersebut membutuhkan dana lebih, maka kemungkinan mereka akan menerbitkan saham untuk mengumpulkan dana yang mempunyai *Borrowing cost* lebih rendah daripada hutang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pemenuhan pendanaannya (Lumapow, 2018).

Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Nafisa dkk (2016) dan Veronica (2020). Pada penelitian ini menjelaskan bahwa tumbuh kembang suatu perusahaan mempengaruhi kebijakan hutangnya. Hasil ini juga menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang, dengan istilah lain setiap kenaikan presentase pertumbuhan perusahaan maka akan menurunkan kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan berkerja baik berarti bahwa perusahaan tersebut bisa menghasilkan keuntungan atau nilai tambah sehingga nilai aset yang dimiliki menjadi meningkat dan berarti perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang baik. Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran kinerja perusahaan yang dicapai dalam melakukan investasi dan kegiatan usaha, sehingga semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan seharusnya semakin mampu perusahaan tersebut mencukupi kebutuhan.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arfina, 2017) yang menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan, Namun memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan hutang. yang menjelaskan perusahaan yang pertumbuhannya tinggi cenderung untuk menambah hutangnya.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Property dan Real Estate.

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel resiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* di Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Abubakar dkk (2020) yang mana perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi, maka penggunaan hutang juga meningkat, sebab investor akan lebih memilih menanamkan modalnya diperusahaan yang memiliki resiko bisnis yang tinggi. Hal ini dikarenakan para investor cenderung menyukai resiko bisnis yang tinggi. Investor beranggapan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi juga, karena jika perusahaan ingin mendapatkan keuntungan yang besar maka perusahaan tersebut juga mengalami resiko yang besar pula, dibandingkan dengan perusahaan resiko bisnis yang rendah keuntungan yang didapatkan juga relatif rendah (Veronica, 2020).

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Intan Prathiwi dan Yadnya (2017) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki resiko tinggi akan cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, seperti yang telah dijelaskan dalam *Trade-off theory* yang pada intinya menyeimbangkan manfaat dan

pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang, bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan.

Sebagai implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis yang besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai resiko bisnis yang rendah . Semakin besar resiko bisnis, penggunaan hutang hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalian hutang mereka. Disamping itu perusahaan yang dengan tingkat risiko yang tinggi kreditur cenderung memiliki keengganan untuk memberi pinjaman (Rifai, 2015).

Pengaruh profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Property dan Real Estate

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* di Indonesia, yang artinya jika profitabilitas mengalami kenaikan maka akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang menyebabkan kebijakan hutang mengalami penurunan.

Hal ini sesuai dengan *pecking order teory* yang menjelaskan bahwa adanya hubungan negatif terhadap kebijakan hutang. artinya semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah hutangnya. perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi mampu untuk menghasilkan keuntungan yang besar bagi perusahaan sehingga perusahaan akan cenderung menggunakan hutang lebih sedikit. Hal ini disebabkan jika perusahaan menggunakan hutang lebih banyak daripada modal sendiri, dapat menyebabkan penurunan profitabilitas karena beban bunga yang harus dibayarkan kepada kreditor juga akan meningkat. Jika perusahaan memutuskan untuk menambah jumlah hutangnya, maka akan berdampak buruk pada perusahaan yang mana perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau penurunan laba perusahaan, sehingga akan berdampak kebangkrutan (Lumapow dan Tumiwa, 2019). Sebab itu perusahaan akan lebih mengalokasikan keuntungan pada laba ditahan, dan perusahaan akan mempergunakan laba ditahan terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan operasionalnya daripada menggunakan hutang yang akan menimbulkan resiko bagi perusahaan.

Hal ini memiliki perbedaan dengan perusahaan yang menggunakan hutang jangka panjang sebagai pembiayaan dalam meningkatkan profitabilitas dan pendapatan, dalam jangka panjang dapat memiliki keuntungan, maka akan cenderung menggunakan lebih banyak sumber internal dalam kebijakan pembiayaannya. Hal ini menunjukkan bahwa pembiayaan hutang jangka panjang merupakan faktor yang berkontribusi dalam meningkatkan keuntungan, oleh karena itu perusahaan diharuskan kombinasi yang sesuai hutang dan ekuitas dalam struktur modal untuk mengoptimalkan pengembalian (Salehi dkk, 2017).

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016), Arfina (2017), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dimana pada penelitian ini menjelaskan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tangibility berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* di Indonesia. Hasil ini menjelaskan bahwa tangibility perusahaan *Property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena apabila perusahaan mencari hutang

sebagai sumber pendanaan utama akan semakin memperbesar biaya modal yang dikeluarkan. Selain itu aset tidak dijadikan tolak ukur perusahaan dalam menentukan tingkat hutang yang akan diperhitungkan oleh perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* di Indonesia. Pertumbuhan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi tidak cenderung banyak menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana. Pertumbuhan perusahaan dengan bertambahnya aset tidak semuanya berasal dari hutang, karena perusahaan lebih cenderung menghindari risiko apabila perusahaan tidak mampu melunasinya (Pohan, 2017).

Resiko Hasil bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* di Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Abubakar dkk (2020) yang mana perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi, maka penggunaan hutang juga meningkat, sebab investor akan lebih memilih menanamkan modalnya diperusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* di Indonesia, yang artinya jika profitabilitas mengalami kenaikan maka akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang menyebabkan kebijakan hutang mengalami penurunan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya agar memperoleh hasil yang lebih baik. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini hanya memiliki nilai R Square adalah 30,8% yang berarti hanya 30,8% variabel independen mempengaruhi variabel dependen, 69,2% dipengaruhi variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.
2. Tahun pengamatan yang digunakan dalam pengambilan sampel hanya mencakup 3 tahun yaitu 2017- 2019. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi dan data yang tidak lengkap.
3. Masih terdapat jumlah variabel yang belum digunakan dalam penelitian ini sedangkan variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang seperti kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional.

Saran Penelitian

Berdasarkan penelitian yang di Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan oleh penulis untuk penelitian selanjutnya, diantaranya adalah :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan melakukan penelitian pada sektor lain seperti sektor perbankan, sektor konstruksi, sektor pertambangan, sektor industri dan barang konsumsi dan lain sebagainya, dengan menggunakan jenis perusahaan yang berbeda-beda serta memakai ruang lingkup sampel yang lebih luas sehingga diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi.
2. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan *property*, dan *real estate* masih perlu dilakukan penelitian ulang mengingat masih banyak faktor-faktor lain yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan mengambil periode penelitian yang berbeda.
3. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah variabel independen lain yang belum terdapat pada penelitian ini atau menggunakan variabel moderasi seperti, kualitas laba, leverage, nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan lain sebagainya

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*.
- Agustin, P. (2019). Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Free Cash flow terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Agustina, F. 2017. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi*.
- Anam, H., Ernayati, R., & Dwi, C. (2016). Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.
- Andryanto, H., Adel, J. F., & Fatahurrazak. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Laba Ditahan, Stuktur Aset, dan Struktur terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2016. *Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi*.
- Arfina, W. (2017). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kimia dan Dasar yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *JOM Fekon*.
- Atmaja, L S. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
- Bonita, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan, Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Informasi ,Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik*.
- Brigham, E., & Houston, J. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, EF & Houston, JF (2006). *Dasar-dasar manajemen Keuangan Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, EF & Houston, JF (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Chariri, A., & Ghozali, I. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior . *The Pacific Sociological Review*, 122-136.
- Freeman, R. E. (1984). A Stakeholder Approach to Strategic Management .
- Gitman, L. J. (2009). *Principles of Managerial Finance*, 12th Edition, Pearson Education, inc.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21*. Semarang: Universitas Negeri Diponegoro.
- Hadian, A. I.(2018). Tiga Raksasa Property Terseret Masalah Akibat Terpuruknya Rupiah. <https://katadata.co.id/inside/2018/05/24>. Diakses tanggal 10 Juli 2020.
- Hastolona, Dina, 2013, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 11(1).
- Indriantono, N., & Supomo, B. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen* . Yogyakarta: BPFE.
- Intan Prathiwi, N. M., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud*.

- Irawan, a., Arifati, R., & Oemar, a. (2016). Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting*.
- Lin, O. L., Yip, N., Sambasivan, M., & Ho, J. A. (2018). Corporate Debt Policy of Malaysian SMEs: Empirical Evidence from Firm Dynamic Panel Data. *International Journal of Economics and Management*.
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. (2019). Working Capital and Debt Policy on Profitability of The Companies. *International Journal Of Accounting & Finance In Asia Pasific*.
- Lumapow, L. S. (2018). The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy. *International Journal of Applied Business & International Management*.
- Merta Dewi, N. S., & Badjra, I. B. (2015). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Tangibility Assets, Ukuran Perusahaan Dan Pajak terhadap Struktur Modal. *Ekonomi dan Bisnis*.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Jurnal Of Financial Economics*.
- Prabowo, R. Y., R, D. N., & Mubarok, b. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankanyang Listing di BEI Tahun 2015-2018. *Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*.
- Pratama, E. R. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas, dan Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Consumers Goods yang Listed di Bursa. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Prempeh, K. B., Sekyere, A. M., & Asare, E. N. (2016). The Effect of Debt Policy On Firms' Performance: Empirical Evidence From Listed Manufakturing Companies On the Ghana Stock Exchange. *international jurnal and management*.
- Rifai, M. H. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Property And Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*.
- Salehi, M., Lotfi, A., & Farhangdoust, S. (2017). The Effect Of Financial Distress Costs On Ownership Structure and Debt Policy An Application of Simultaneous Equations in Iran. *Journal of Management*.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Edisi 18. Bandung : Alfabeta
- Trisnawati, I. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Veronica, A. (2020). Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*.
- Wareza, Monica. (2019). Likuiditas Seret, APLN Masih Cari Dana Untuk Bayar Utang. <https://www.cnbcindonesia/2019/09/03.Diakses> tanggal 10 juli 2020.
- Weston, Fred J, dan Thomas E. Copeland. (1995). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid Dua. Terjemahan oleh A. Jaka Wasana, & Kibrandoko. 1997. Jakarta: Binarupa Aksara.