



Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Elisya Carlin¹, Eny Purwaningsih²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Indonesia

E-mail: elisyacarlin@student.esaunggul.ac.id, eny.purwaningsih@esaunggul.ac.id

Article Info	Abstract
Article History Received: 2022-06-20 Revised: 2022-07-28 Published: 2022-08-06 Keywords: <i>Asset Structure;</i> <i>Profitability;</i> <i>Agency Costs;</i> <i>Company Growth;</i> <i>Debt Policy.</i>	One of the important elements in the company is the existence of adequate capital to support the company's business activities. Therefore, debt policy can be a funding option to boost company's finances that are useful for supporting operational needs. However, to prevent losses, the company must be able to manage funding sources effectively, so the purpose of this study is to find out empirically the effect of asset structure, profitability, agency costs, and company growth on debt policy both partially and simultaneously in Service companies sub-sector Property and Real Estate listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2020. This research uses a type of comparative causal research to determine the relationship between cause and effect on two or more variables. The sample in this study is the Service companies sub-sector Property and Real Estate listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period using the purposive sampling method. There are 21 companies that meet the criteria of the research sample,, so the sample is 63 financial statements. The results of the research reveal that partially there is a significant effect of the asset structure variable (FASDR) and company growth (PG) on debt policy, while the profitability (ROE) and agency costs (AC) variables have no effect on debt policy. Simultaneously there is an effect of the variable structure of assets (FASDR), profitability (ROE), agency costs (AC) and company growth (PG) on debt policy.

Artikel Info	Abstrak
Sejarah Artikel Diterima: 2022-06-20 Direvisi: 2022-07-28 Dipublikasi: 2022-08-06 Kata kunci: <i>Struktur Aset;</i> <i>Profitabilitas;</i> <i>Biaya Agensi;</i> <i>Pertumbuhan Perusahaan;</i> <i>Kebijakan Hutang.</i>	Salah satu elemen penting dalam perusahaan yaitu adanya modal yang memadai untuk menunjang kegiatan bisnis perusahaan. Maka dari itu, kebijakan hutang dapat menjadi pilihan pendanaan untuk mendongkrak finansial perusahaan yang berguna untuk mendukung keperluan operasional. Namun, untuk mencegah terjadinya kerugian maka perusahaan harus mampu mengelola sumber pendanaan secara efektif, sehingga tujuan dari penelitian ini yakni mengetahui secara empiris pengaruh struktur aset, profitabilitas, biaya agensi, dan pertumbuhan perusahaan pada kebijakan hutang baik secara parsial maupun simultan pada perusahaan Jasa sub sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Riset ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif untuk mengetahui hubungan antara sebab dan akibat pada dua variabel atau lebih. Sampel pada penelitian ini yakni perusahaan Jasa sub sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 dengan menggunakan metode purposive sampling. Terdapat 21 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian, sehingga sampel berjumlah 63 laporan keuangan. Hasil riset mengungkapkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel struktur aset (FASDR) dan pertumbuhan perusahaan (PG) pada kebijakan hutang, sedangkan variabel profitabilitas (ROE) dan biaya agensi (AC) tidak memiliki pengaruh pada kebijakan hutang. Secara simultan terdapat pengaruh dari variabel struktur aset (FASDR), profitabilitas (ROE), biaya agensi (AC) dan pertumbuhan perusahaan (PG) pada kebijakan hutang.

I. PENDAHULUAN

Melihat potensi pertumbuhan penduduk yang semakin tinggi, membuat terjadinya peningkatan pembangunan baik pada sektor perumahan, apartemen, ritel, dan gedung perkantoran. Persaingan industri properti dan real estate yang semakin kompetitif mendorong setiap perusahaan untuk berupaya meningkatkan daya saing-

nya (Verdian & Ispriyahadi, 2020). Akibatnya, perusahaan memerlukan keunggulan agar dapat berkompetisi di pasar, baik dari segi produk maupun layanan (Yustanti & Fitriati, 2021). Namun untuk memperoleh keunggulan tersebut, perusahaan harus memiliki sejumlah besar dana untuk memperluas dan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengatasi kurangnya dana

yang tersedia, pendanaan internal saja tidak akan mampu untuk menunjang kebutuhan pendanaan perusahaan (Paryanti & Mahardhika, 2020). Oleh karena itu, perusahaan dapat memperoleh dana tambahan dari sumber eksternal, seperti hutang.

Kebijakan hutang mengacu pada ketentuan yang dibuat oleh manajemen untuk mendapatkan sumber pendanaan, yang kemudian dipergunakan untuk mendanai kegiatan operasi perusahaan (Herninta, 2019). Hutang memiliki pengaruh yang signifikan pada perusahaan karena dapat meningkatkan kapasitas keuangan sekaligus berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan (Sari & Setiawan, 2021). Selain itu, penggunaan hutang sebagai sumber dana dapat meminimalisir jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan (Heryawati *et al.*, 2018). Di Indonesia, salah satu fenomena mengenai kebijakan hutang yaitu melibatkan PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN) yang menandatangani fasilitas pinjaman sebesar US\$ 127 juta dengan Credit Opportunies II Pte. Dana tersebut akan dipakai untuk membayar percepatan pelunasan hutang obligasi senilai Rp 550 miliar, serta melunasi pinjaman sindikasi sebesar Rp 1,3 triliun kepada Bank BNP Paribas Indonesia (Situmorang, 2019). Fenomena lain terjadi pada Ciputra Development Tbk (CTRA) yang memiliki peningkatan rasio hutang setiap tahun. Pada tahun 2017 adanya peningkatan hutang sebesar 1,63% dan pada tahun 2018 sebesar 1,05% (Indrawan, 2020). Namun perusahaan yang menggunakan hutang sebagai pendanaan untuk operasionalnya harus mewaspadaai resiko yang mungkin terjadi, seperti resiko kebangkrutan (Angela & Yanti, 2019). Akibatnya, perusahaan perlu mengoptimalkan strategi hutang dengan mempertimbangkan beberapa faktor.

Struktur aset menjadi satu di antara aspek yang mempengaruhi kebijakan hutang karena struktur aset yang besar akan mempermudah perusahaan dalam menerima pinjaman dari pihak ketiga (Yustanti & Fitriati, 2021). Aset yang dimiliki perusahaan diharapkan dapat meningkatkan hasil operasi, sehingga akan meningkatkan kepercayaan serta dapat mengirimkan sinyal positif kepada pihak eksternal maupun internal (Suryandani, 2018). Oleh karena itu, perusahaan dengan aset tetap yang besar cenderung mempunyai hutang yang tinggi karena memiliki jaminan pinjaman yang cukup (Suherman *et al.*, 2019). Penelitian terdahulu oleh Yoo & Wu (2019) menunjukkan adanya hubungan positif antara aset tetap dengan kebijakan hutang. Selanjutnya, profitabilitas sebagai faktor yang

dapat menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dengan melihat kemampuannya dalam memperoleh keuntungan (Harahap *et al.*, 2020). Profitabilitas menjadi salah satu indikator untuk mengevaluasi performa keuangan dan menilai kapasitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan (Maharani, 2020). Menurut teori *pecking order*, peningkatan profitabilitas berpotensi meningkatkan laba ditahan dalam sumber dana internal, sehingga akan meningkatkan komponen permodalan (Sutomo *et al.*, 2020). Maka dari itu, perusahaan dengan keuntungan yang tinggi akan bergantung pada sumber daya internalnya dan menggunakan sedikit hutang, sementara perusahaan dengan keuntungan yang rendah memerlukan hutang yang lebih besar sebagai alat untuk mendukung kegiatan bisnis perusahaan (Kamila, 2019). Prieto & Lee (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan dan kebijakan hutang memiliki hubungan yang negatif.

Faktor lainnya adalah biaya agensi. Tinggi rendahnya biaya agensi perusahaan akan berpengaruh terhadap keputusan manajemen dalam menggunakan hutang pada struktur modal perusahaan (Irawan & Kusuma, 2019). Menurut Nguyen *et al.* (2020), biaya agensi muncul akibat adanya konflik kepentingan organisasi antara prinsipal dan agen. Konflik tersebut diakibatkan oleh adanya pemisahan tugas antara kepengurusan dan kepemilikan perusahaan sehingga membuat para pihak sangat rentan terhadap konflik keagenan (Santosa, 2020). Manajer sebagai bagian dari agen yang mempunyai tanggung jawab untuk mengelola perusahaan, ingin berusaha keras untuk melakukan sesuatu yang memaksimalkan kepentingan mereka sendiri dan memprioritaskan kepentingan mereka di atas kepentingan pemegang saham, sehingga menyebabkan masalah keagenan (Hermanto & Liem, 2022). Penelitian sebelumnya menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara biaya agensi dan kebijakan hutang (Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2019). Berikutnya, perusahaan dengan pertumbuhan yang signifikan memerlukan sumber keuangan yang besar untuk menunjang operasionalnya, sehingga membutuhkan pendanaan dari sumber eksternal (Nurjanah & Purnama, 2020). Hal tersebut karena perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat membutuhkan lebih banyak aset untuk memperluas usahanya, sehingga akan membutuhkan lebih banyak hutang (Suharna & Bertuah, 2020). Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang mengungkapkan hutang menjadi pilihan

pendanaan eksternal yang lebih disukai daripada menerbitkan saham baru (Sari & Setiawan, 2021). Nurjanah & Purnama (2020) dalam penelitiannya mendapatkan adanya hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dengan hutang.

Penelitian ini didukung oleh teori keagenan, dimana Jensen & Meckling (1976) mendeskripsikan hubungan keagenan sebagai perjanjian antara agen dan prinsipal, dimana agen diberikan wewenang dan kekuasaan untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan prinsipal. Terjadinya pemisahan kepemilikan antara prinsipal dan agen, sering kali membuat agen bekerja secara berlawanan dengan kepentingan prinsipal (Bahriyah & Triyono, 2022). Adanya perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik antara prinsipal dan agen sehingga akan menimbulkan biaya agensi (Paryanti & Mahardhika, 2020). Namun pemakaian hutang dapat meminimalisir masalah keagenan karena perusahaan harus membayar pinjaman dan pengeluaran bunga, sehingga membuat manajer bekerja keras untuk menghasilkan pendapatan guna memenuhi kewajibannya dan akan mengurangi kebutuhan untuk mendanai ekuitas (Nurhasanah & Taolin, 2018). Penelitian ini juga didukung oleh teori *pecking order*, dimana Myers (1984) mengungkapkan teori *pecking order* sebagai tingkat keputusan pendanaan dimana perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan bisnis perusahaan. Ketika dana internal tidak memadai, manajer akan beralih dengan memanfaatkan sumber pendanaan eksternal, dimulai dari hutang yang memiliki resiko paling sedikit, dan penerbitan saham sebagai upaya terakhir (Prihartini & Nurhalis, 2018). Sari & Setiawan (2021) menyatakan bahwa hutang menjadi sumber pendanaan eksternal yang lebih diminati daripada penerbitan saham, karena biaya untuk penerbitan saham baru lebih tinggi.

Penelitian sebelumnya telah meneliti pengaruh kesuksesan finansial dan inovasi terhadap *leverage* yang ditunjukkan oleh sub sektor makanan dan minuman di Indonesia (Santosa, 2020). Temuan menunjukkan ukuran perusahaan dan struktur aset memiliki pengaruh yang signifikan. Profitabilitas, inovasi dan teknologi berpengaruh negatif terhadap rasio hutang, sementara biaya keagenan tidak berpengaruh pada *leverage*. Namun demikian, perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu karena pertumbuhan perusahaan dimasukkan sebagai variabel independen, dimana hutang

dapat menjadi alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dalam melakukan perluasan usahanya sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Selain itu, variabel struktur aset menggunakan proksi *Fixed Asset to Short-Term Debt Ratio*, dan variabel profitabilitas menggunakan proksi *Return On Equity* yang memberikan perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Kemudian penelitian ini mengubah lokasi penelitian pada perusahaan jasa sub sektor properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat aspek-aspek yang berdampak pada kebijakan hutang serta memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh struktur aset, profitabilitas, biaya agensi, dan pertumbuhan perusahaan pada kebijakan hutang. Selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi ilmu manajemen organisasi serta memberikan peningkatan kinerja perusahaan jasa sub sektor properti dan *real estate*.

II. METODE PENELITIAN

1. Hubungan Antar Variabel

a) Hubungan Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang dalam suatu perusahaan membutuhkan pertimbangan beberapa faktor untuk mencapai tingkat hutang yang optimal, diantaranya adalah faktor struktur aset, probabilitas, biaya agensi, dan pertumbuhan perusahaan, Struktur aset dengan aset tetap yang tinggi akan membuat manajer cenderung memanfaatkan sumber pendanaan berupa hutang dalam struktur modal perusahaan. Selanjutnya, tingginya profitabilitas akan meminimalisir tingkat penggunaan hutang karena dana internal perusahaan mampu untuk membiayai kegiatan bisnisnya. Berikutnya, adanya biaya agensi dalam perusahaan akan menimbulkan kontrol yang ketat, sehingga manajer akan menggunakan hutang dalam batas yang wajar. Terakhir, tingginya pertumbuhan suatu perusahaan memperlihatkan bahwa perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mengadakan perluasan sehingga hutang menjadi sumber eksternal yang dapat dipakai untuk mendanai bisnis perusahaan. Hal ini sesuai dengan riset yang dilakukan Syafril & Fahmi (2021), bahwa struktur aset, profitabilitas, biaya

agensi, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan pada kebijakan hutang.

H₁: Struktur aset, profitabilitas, biaya agensi, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang.

b) Hubungan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi mempunyai aset tetap yang signifikan, sehingga akan mempermudah dalam menerima pinjaman berupa hutang dari pihak luar karena dianggap mempunyai aset yang lebih aman dan pengembalian jaminan yang lebih baik (Rani *et al.*, 2019). Brealey *et al.* (2020) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan aktiva tetap jangka panjang lebih menonjol, membuat manajemen cenderung memanfaatkan hutang jangka panjang dengan pandangan bahwa aset tersebut dapat dimanfaatkan untuk menutupi hutang, sementara perusahaan dengan aset berbentuk piutang dan persediaan, yang nilainya bergantung pada keberlanjutan profitabilitas perusahaan, kurang bergantung pada pengelolaan hutang jangka panjang dan lebih banyak pada pengelolaan jangka pendek (Yoo & Wu, 2019). Aset tetap mempunyai korelasi yang positif terhadap rasio hutang karena tingginya pemanfaatan aset berwujud untuk meminjam hutang, sehingga menyebabkan kebijakan hutang yang tinggi (Prieto & Lee, 2019). Penelitian terdahulu oleh Tijow *et al.* (2018) membuktikan bahwa struktur aset suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif pada kebijakan hutang. Selanjutnya, Yoo & Wu (2019) menunjukkan adanya hubungan positif antara aset tetap berwujud dengan kebijakan hutang, Santosa (2020) juga membuktikan struktur aset berpengaruh secara positif dan signifikan pada kebijakan hutang.

H₂: Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

c) Hubungan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Rasio profitabilitas menjadi parameter bagi manajemen untuk menentukan kapasitas perusahaan dalam menciptakan laba dari modal para pemegang saham (Purwaningsih & Trianti, 2022). Tingginya profitabilitas suatu perusahaan menanda-

kan perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam meraih pendapatan dari operasi bisnisnya (Karnawati & Kartika, 2022). Perusahaan dengan profitabilitas rendah memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi karena sumber intern mereka tidak mampu untuk memenuhi keperluan, sehingga hutang menjadi alternatif sumber pendanaan eksternal (Sutomo *et al.*, 2019). Sebaliknya Jermias & Yigit (2018) dan Santosa *et al.* (2020) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan pengembalian investasi atau aset yang baik mempunyai tingkat hutang yang sedikit, karena dengan profitabilitas yang tinggi manajemen mampu mendanai sebagian besar keperluan internalnya dengan laba ditahan. Oleh sebab itu, tinggi rendahnya profitabilitas akan berpengaruh kepada tinggi rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan (Dewi & Suryani, 2020). Hal ini sejalan dengan riset Hernita (2019) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada kebijakan hutang. Prieto & Lee (2019) juga menunjukkan bahwa profitabilitas suatu perusahaan dan struktur modalnya memiliki hubungan yang negatif selanjutnya Albart *et al.* (2020) dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif pada kebijakan hutang.

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

d) Hubungan Biaya Agensi terhadap Kebijakan Hutang

Adanya pemisahan kepemilikan antara prinsipal dan agen, sering kali membuat agen bekerja secara berlawanan dengan kepentingan prinsipal (Bahriyah & Triyono, 2022). Manajemen tidak selalu mewakili kepentingan pemilik, melainkan cenderung bertindak untuk keuntungannya sendiri daripada memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Dewi *et al.*, 2018). Adanya perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik antara prinsipal dan agen sehingga akan menimbulkan biaya agensi (Paryanti & Mahardhika, 2020). Tingkat biaya agensi yang tinggi dalam perusahaan akan mendatangkan pengawasan yang ketat, sehingga penggunaan hutang oleh manajer berada pada tingkat yang wajar untuk mencegah terjadinya kesulitan keuangan dan resiko kebangkrutan (Santosa, 2020).

Menurut Nguyen (2020), manajer selaku pengelola perusahaan lebih menyukai penggunaan hutang dalam jumlah besar untuk membiayai perusahaan, karena manajer ingin mempertahankan kendali yang efektif terhadap perusahaan. Akibatnya, biaya agensi yang rendah akan meningkatkan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan. Hal ini sejalan dengan riset Burhanudin & Handayani (2018) bahwa biaya keagenan berpengaruh negatif dan signifikan pada kebijakan hutang. Selain itu, hasil empiris dari Rislina (2019) mengungkapkan bahwa biaya agensi berpengaruh negatif pada kebijakan hutang. Penelitian sebelumnya oleh Vijayakumaran & Vijayakumaran (2019) juga menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara biaya agensi dengan kebijakan hutang.

H₄: Biaya agensi berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

e) Hubungan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan dalam masa berkembang membutuhkan sejumlah besar dana untuk memperluas operasinya, sehingga hutang menjadi alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh dana tambahan serta untuk menghindari tingginya biaya penerbitan saham (Yunita & Aji, 2018). Ariyasa *et al.* (2019) menjelaskan bahwa terjadinya pertumbuhan perusahaan akan diikuti oleh peningkatan hasil operasi perusahaan sehingga akan menambahkan kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan. Adanya kepercayaan dari pihak kreditur menjadikan perusahaan dapat memperoleh pinjaman dengan aman (Sari & Setiawan, 2021). Selain itu, perusahaan dengan pertumbuhan yang besar menghasilkan lebih banyak keuntungan sehingga pemakaian hutang memberikan manfaat bagi perusahaan, yaitu adanya penghematan pajak (Lisboa, 2019). Handriani & Robiyanto (2018) dan Wahyudi *et al.* (2018) dalam penelitiannya, mendapati adanya hubungan yang relevan antara pertumbuhan bisnis dan investasi dalam studi empiris mereka. Temuan penelitian sebelumnya membuktikan adanya hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang (Sutomo *et al.*, 2019). Penelitian terdahulu oleh Nurjanah & Purnama (2020) juga menyatakan

bahwa pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang memiliki hubungan yang positif. Selanjutnya, Yusdianto *et al.* (2021) juga membuktikan bahwa pertumbuhan bisnis memiliki dampak yang signifikan dan positif terhadap pendanaan eksternal berupa hutang.

H₅: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2. Variabel Dependen

Pada penelitian ini, variabel dependen yakni kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR).

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

3. Variabel Independen

Pada penelitian ini, variabel independen yakni struktur aset diproksikan dengan *Fixed Assets to Short-Term Debt Ratio* (FASDR).

$$FASDR = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Hutang Jangka Pendek}}$$

Profitabilitas diproksikan menggunakan *Return On Equity* (ROE).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Biaya agensi diproksikan menggunakan *Agency Cost* (AC).

$$AC = \frac{\text{Biaya Operasi}}{\text{Total Pendapatan}}$$

Pertumbuhan perusahaan diproksikan menggunakan *Profit Growth* (PG).

$$PG = \frac{(\text{Laba Bersih Setelah Pajak Periode Sekarang} - \text{Laba Bersih Setelah Pajak Periode Lalu})}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak Periode Lalu}}$$

Penelitian ini menggunakan penelitian kausal komparatif untuk menganalisa hubungan sebab akibat pada dua variabel atau lebih. Selanjutnya, riset ini menggunakan metode kuantitatif sehingga dibutuhkan pengukuran atau proksi dari setiap variabel. Penelitian ini menggunakan populasi dari perusahaan jasa sub sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 dan telah menerbitkan laporan keuangan, sehingga populasi dari riset ini berjumlah 66 perusahaan. Selanjutnya, riset ini menggunakan teknik *Non-Probability*

Sampling dengan *Purposive Sampling* dikarenakan tidak semua populasi dapat digunakan sebagai sampel. Penelitian ini mengambil data resmi dari *website* Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Setelah data diolah, didapatkanlah sampel penelitian berjumlah 21 perusahaan selama 3 tahun, sehingga berjumlah 63 data. Pada penelitian ini kriteria yang memenuhi untuk sampel yakni perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan periode 2018-2020 berturut-turut yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yakni perusahaan jasa sub sektor properti dan *real estate*, mempunyai data laporan keuangan lengkap terkait variabel-variabel pada penelitian ini, serta perusahaan yang menghasilkan laba bersih secara berturut-turut periode 2018-2020. Penelitian ini memakai statistik deskriptif selanjutnya uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Uji hipotesis diuji dengan uji t, uji F dan uji koefisien determinasi. Berikutnya, uji penelitian menggunakan analisis regresi berganda dengan model persamaan regresi berganda (Ghozali, 2018) sebagai berikut:

$$DAR = \alpha + \beta_1.FASDR - \beta_2.ROE - \beta_3.AC + \beta_4 PG + \varepsilon$$

Keterangan:

DAR =Kebijakan Hutang (*Debt to Asset Ratio*)

α =konstanta

β =koefisien regresi

FASDR =Struktur Aset (*Fixed Assets to Short Term Debt Ratio*)

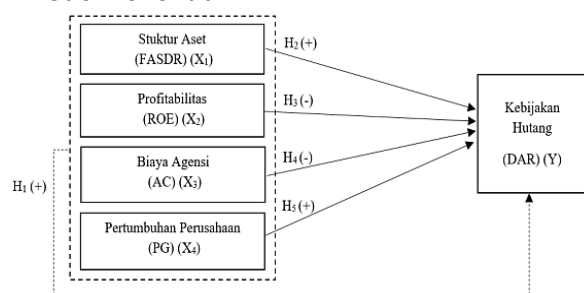
ROE =Profitabilitas (*Return On Equity*)

AC =Biaya Agensi (*Agency Cost*)

PG =Pertumbuhan Perusahaan (*Profit Growth*)

ε =error

4. Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FASDR	63	,004	2,272	,466	,601
ROE	63	,007	,333	,078	,064
AC	63	,028	,533	,171	,092
PG	63	-,897	1,733	-,035	,613
DAR	63	,042	,892	,435	,231
Valid N (listwise)	63				

Berdasarkan hasil statistik deskriptif diketahui bahwa Struktur Aset (FASDR) memperoleh nilai minimum 0,004, maksimum 2,272, dan *mean* 0,466 dengan standar deviasi 0,601, profitabilitas (ROE) mencetak minimal 0,007, maksimal 0,333, rata-rata 0,078 dengan standar deviasi 0,064. Biaya Agensi (AC) memperoleh angka minimum sebesar 0,028, maksimum sebesar 0,533, dan *mean* sebesar 0,171 dengan standar deviasi sebesar 0,092, pertumbuhan Perusahaan (PG) memperoleh nilai minimum -0,897, maksimum 1,733, dan *mean* -0,035 dengan standar deviasi 0,613. Kebijakan Hutang (DAR) memperoleh angka minimum sebesar 0,042, maksimum 0,892, dan *mean* 0,435 dengan standar deviasi 0,231.

1. Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			63
Normal Parameters	a,b	Mean	,0000000
		Std. Deviation	,20865662
Most Extreme Differences		Absolute	,109
		Positive	,109
		Negative	-,081
Kolmogorov-Smirnov Z			,863
Asymp. Sig. (2-tailed)			,446

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji normalitas *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test* pada riset ini memperlihatkan data mempunyai nilai *sig.* 0,446 dimana nilai tersebut berada diatas 0,05 yang berarti data berdistribusi normal.

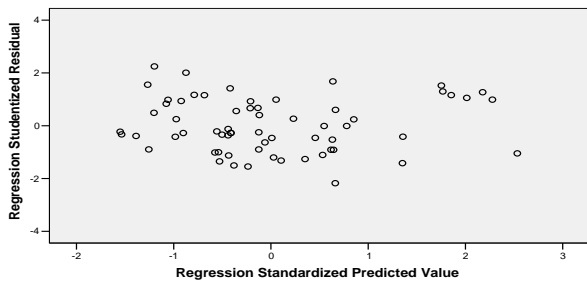
Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	FASDR	,977	1,024
	ROE	,759	1,317
	AC	,816	1,225
	PG	,878	1,139

a. Dependent Variable: DAR

Uji multikolinieritas pada tabel 3, masing-masing variabel memperlihatkan hasil toleran (*tolerance*) per variabel diatas 0,10 dan masing-masing nilai (VIF) per

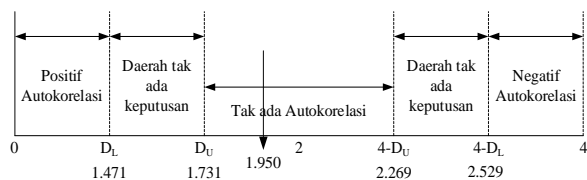
variabel dibawah 10, maka dari itu hasil data tersebut terdistribusi normal.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menyatakan bahwa penyebaran titik menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0 dan penyebaran titik yang tidak beraturan, sehingga dapat diketahui tidak ada gangguan heteroskedastisitas dalam riset ini.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi



Uji autokorelasi Durbin Watson menunjukkan bahwa batas bawah (dL) dari tabel Durbin Watson $n = 63$ dan $k = 4$ diketahui pada sig 5% adalah 1,471 (4-dl sebesar 2,529) dan nilai batas atas (dU) adalah 1,731 (4-du sebesar 2,269) Nilai Durbin Watson sebesar 1,950 berada dalam rentang $du \leq dw \leq 4-du$, dari sini terlihat tidak terdapat autokorelasi dalam bentuk regresi.

2. Uji Hipotesis

Tabel 5. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,612	4	,153	3,288	,017 ^a
	Residual	2,699	58	,047		
	Total	3,311	62			

a. Predictors: (Constant), PG, FASDR, AC, ROE

b. Dependent Variable: DAR

Menurut hasil uji F diketahui F hitung senilai 3,288 (F tabel sebesar 2,53) dengan hasil sig 0,017. Dikarenakan F hitung lebih besar dari F tabel dan probabilitas lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan H_1 diterima maka struktur aset (FASDR), profitabilitas (ROE), biaya agensi (AC), dan

pertumbuhan perusahaan (PG) berpengaruh secara simultan pada kebijakan hutang (DAR).

Tabel 6. Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,364	,086		4,211	,000
	FASDR	,135	,046	,350	2,921	,005
	ROE	,195	,491	,054	,397	,693
	AC	-,021	,328	-,008	-,064	,949
	PG	,105	,048	,278	2,197	,032

a. Dependent Variable: DAR

Berdasarkan hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa *Fixed Assets to Short Term Debt Ratio* (FASDR) memiliki t hitung $> t$ tabel yaitu $2,921 > 2,001$, nilai sig $0,005 < 0,05$ dengan nilai beta 0,135. Maka dikatakan bahwa *Fixed Assets to Short Term Debt Ratio* (FASDR) berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan hutang, untuk *Return on Equity* (ROE) memiliki t hitung $< t$ tabel yaitu $0,397 < 2,001$, nilai sig $0,693 > 0,05$ dengan nilai beta 0,195. Maka dapat dikatakan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh pada kebijakan hutang. Untuk *Agency Cost* (AC) memiliki t hitung $< t$ tabel yaitu $-0,064 < 2,001$, nilai sig $0,949 > 0,05$ dengan nilai beta $-0,021$. Maka dapat dikatakan *Agency Cost* (AC) tidak berpengaruh pada kebijakan hutang, sedangkan *Profit Growth* (PG) memiliki t hitung $> t$ tabel yaitu $2,197 > 2,001$, nilai sig $0,032 < 0,05$ dengan nilai beta 0,105, maka dikatakan bahwa *Profit Growth* (PG) berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan hutang.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Deteriminasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,430 ^a	,185	,129	,2157317

a. Predictors: (Constant), PG, FASDR, AC, ROE

Menurut uji koefisien (r) yaitu sebesar 0,430 memperlihatkan adanya korelasi atau hubungan antara struktur aset (FASDR), profitabilitas (ROE), biaya agensi (AC), dan pertumbuhan perusahaan (PG) dengan kebijakan hutang (DAR) dinyatakan mempunyai hubungan yang lemah karena mempunyai nilai korelasi $< 0,50$. Selanjutnya, nilai Adjusted R Square menghasilkan angka sebesar 0,129 yang

artinya bahwa variasi variabel kebijakan hutang (DAR) dapat dijelaskan oleh variabel struktur aset (FASDR), profitabilitas (ROE), biaya agensi (AC), dan pertumbuhan perusahaan (PG) adalah sebesar 0,129 atau sebesar 12,9% sehingga sisanya sebesar 87,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak ada dalam riset ini.

3. Uji Regresi Berganda

$$\text{DAR} = 0,364 + 0,135\text{FASDR} + 0,195\text{ROE} - 0,021\text{AC} + 0,105\text{PG} + \varepsilon$$

Dapat dilihat pada persamaan regresi tersebut bahwa penelitian ini memiliki nilai konstanta (α) yakni 0,364 yang berarti apabila variabel-variabel independen yaitu Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi, dan Pertumbuhan Perusahaan, diasumsikan konstan atau bernilai 0 maka terjadi kenaikan pada variabel kebijakan hutang yakni sebesar 0,364. Nilai beta pada X1 (FASDR) sebesar 0,135 yang artinya apabila adanya kenaikan sebesar 1% yang terjadi pada X1, maka terjadi peningkatan sebesar 0,135 pada kebijakan hutang. Angka beta pada X2 (ROE) yakni sebesar 0,195 yang artinya apabila adanya kenaikan sebesar 1% pada X2, maka terjadi peningkatan sebesar 0,195 pada kebijakan hutang, nilai beta pada X3 (AC) sebesar -0,021 yang artinya apabila adanya kenaikan sebesar 1% pada X3, maka terjadi penurunan sebesar -0,021 pada kebijakan hutang. Angka beta pada X4 (PG) yakni sebesar 0,105 yang artinya apabila adanya kenaikan sebesar 1% pada X4, maka terjadi peningkatan sebesar 0,105 pada kebijakan hutang.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) membuktikan bahwa variabel struktur aset (FASDR), profitabilitas (ROE), biaya agensi (AC), dan pertumbuhan perusahaan (PG) secara simultan berdampak terhadap kebijakan hutang (DAR), oleh karena itu H_1 yaitu struktur aset, profitabilitas, biaya agensi, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang **diterima**. Adanya *Fixed Assets to Short Term Debt Ratio* (FASDR) menggambarkan proporsi aset tetap

perusahaan terhadap total hutang jangka pendeknya. Besarnya aset tetap perusahaan dapat dimanfaatkan sebagai agunan yang kuat untuk memastikan kreditur bahwa perusahaan mampu melunasi pinjamannya, sehingga memudahkan kreditur untuk memberikan hutang kepada perusahaan, oleh karena itu *Fixed Assets to Short Term Debt Ratio* (FASDR) memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. *Return on Equity* (ROE) menggambarkan potensi perusahaan dalam menciptakan *profit* dari ekuitas pemegang saham. Umumnya, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memakai dana internal untuk menunjang operasi mereka daripada menggunakan hutang, hal ini berarti semakin menguntungkan bisnis maka semakin sedikit hutang yang digunakan secara keseluruhan, sehingga *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Agency Cost (AC) menggambarkan biaya yang dikeluarkan untuk meyakinkan manajer bekerja sesuai kepentingan pemegang saham. Perusahaan dengan biaya keagenan yang tinggi akan membuat manajer untuk memanfaatkan hutang pada tingkat yang wajar, sehingga tingginya biaya keagenan akan menurunkan jumlah hutang dalam perusahaan. Maka dari itu, *Agency Cost* (AC) berpengaruh terhadap kebijakan hutang, *Profit Growth* (PG) menggambarkan pertumbuhan kinerja perusahaan selama kurun waktu tertentu. Tingginya pertumbuhan suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan sedang melaksanakan perluasan sehingga memerlukan sejumlah besar dana untuk memperluas operasinya. Untuk itu, hutang menjadi pilihan yang dapat digunakan untuk membiayai bisnis perusahaan, sehingga *Profit Growth* (PG) berpengaruh terhadap kebijakan hutang, temuan ini sejalan dengan riset Syafril & Fahmi (2021) yang menemukan variabel struktur aset, profitabilitas, biaya agensi, dan pertumbuhan perusahaan secara bersamaan memiliki pengaruh pada kebijakan hutang.

2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel *Fixed Assets to Short Term Debt Ratio* (FASDR) berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan hutang, oleh karena itu H_2 yaitu struktur aset ber-

dampak positif pada kebijakan hutang **diterima**, struktur aset berkaitan dengan banyaknya aset tetap yang dapat dimanfaatkan sebagai agunan kepada kreditur. Perusahaan dengan aset tetap yang besar mempunyai kesempatan lebih baik untuk memperoleh hutang, sebagaimana dibuktikan dengan nilai aset tetapnya, perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar semua kewajibannya termasuk yang terkait dengan pinjaman, hal tersebut membuat pihak kreditur merasa lebih aman dalam meminjamkan uang karena jika terjadi kegagalan pembayaran, maka aset perusahaan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban hutang perusahaan, hal ini membuktikan semakin besar struktur aset perusahaan maka semakin besar agunan yang dapat diterima perusahaan, karena besarnya aset yang dimiliki dapat dijadikan agunan untuk meminjam modal dari pihak eksternal. Temuan penelitian ini dapat dipahami, mengingat perusahaan properti dan *real estate* memerlukan penunjang aset tetap berupa bangunan seperti apartemen, perumahan, pabrik, gudang, maupun tanah yang akan digunakan dalam kegiatan operasional. Dimana semua aset tetap tersebut memerlukan dana yang signifikan sehingga sulit untuk dipenuhi secara internal. Akibatnya, sangat mungkin bahwa kebutuhan keuangan akan dipenuhi melalui sumber eksternal yang akan meningkatkan tingkat penggunaan hutang dan berdampak pada struktur modal. Hasil riset ini sejalan dengan penelitian Nurjanah & Purnama (2020) yang menyatakan struktur aset memiliki pengaruh positif pada kebijakan hutang.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel *Return On Equity* (ROE) tidak mempengaruhi kebijakan hutang secara signifikan, sehingga H_3 yakni profitabilitas berpengaruh negatif pada kebijakan hutang **ditolak**. Hal ini menyatakan bahwa kebijakan hutang perusahaan tidak ditentukan oleh tinggi atau rendahnya profitabilitas yang dimiliki, tidak signifikan dari temuan penelitian ini diakibatkan oleh perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi, juga dapat mempergunakan hutang dalam jumlah besar untuk

mendukung operasionalnya karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk mengembalikan hutangnya. Sementara perusahaan dengan profitabilitas rendah tidak selalu memiliki hutang yang besar, karena kreditur akan lebih waspada dalam meminjamkan hutang kepada perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang kecil untuk menghindari terjadinya resiko gagal bayar. Akibatnya, perusahaan dengan profitabilitas rendah akan kesulitan dalam menerima pinjaman berupa hutang. Temuan ini sesuai dengan riset Susanti & Windranto (2020) yang menjelaskan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan pada kebijakan hutang.

4. Pengaruh Biaya Agensi Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) menyatakan variabel *Agency Cost* (AC) tidak mempengaruhi kebijakan hutang secara signifikan, maka dari itu H_4 yaitu biaya agensi berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang **ditolak**, menurut teori yang menghubungkan biaya agensi dengan hutang, tingginya biaya agensi dapat meningkatkan kontrol pemegang saham atas manajemen sehingga akan mengurangi penggunaan hutang, namun teori tersebut tidak mendukung hipotesis ini. Keputusan manajemen untuk menggunakan hutang dalam struktur modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh tinggi atau rendahnya biaya keagenan, hal tersebut terjadi karena perusahaan yang telah transparan dan mematuhi standar tata kelola perusahaan yang baik mempunyai biaya keagenan yang lebih rendah dan lebih konsisten, sehingga akan mendorong manajemen untuk memanfaatkan keputusan yang lebih rasional dan terukur mengikuti target rasio hutang yang sehat. Maka dari itu, tingkat biaya agensi yang rendah tidak selalu mendorong manajer untuk mempergunakan hutang dalam jumlah yang besar, hasil ini sejalan dengan riset Dewi *et al.* (2018) yang membuktikan bahwa biaya agensi tidak memiliki pengaruh secara signifikan pada kebijakan hutang.

5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel *Profit Growth* (PG) berpengaruh

secara positif dan signifikan pada kebijakan hutang, dalam hal ini H_5 yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan hutang **diterima**, hal ini menyiratkan bahwa pemakaian hutang akan meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan sedang melaksanakan perluasan sehingga timbul kebutuhan akan keuangan yang signifikan. Oleh karena itu, perusahaan menggunakan berbagai cara, seperti meminjam dana dari bank atau sumber lain sebagai alternatif hutang untuk membiayai operasi perusahaan. Sesuai dengan teori *pecking order*, umumnya perusahaan akan mendahulukan modal internal sebelum beralih kepada pendanaan eksternal dalam bentuk hutang, kecuali jika dana internal tidak cukup untuk melanjutkan operasi. Perusahaan properti dan *real estate* yang menjadi objek pada penelitian ini, umumnya mengalami pertumbuhan perusahaan yang signifikan, perusahaan akan berusaha meningkatkan pertumbuhan yang semakin besar dengan cara meningkatkan pendapatan baik itu dengan membeli tanah maupun bangunan, merekrut tenaga kerja yang berkualitas, atau memperluas pemasaran produk yang akan mendorong ekspansi perusahaan lebih lanjut. Untuk mendorong aktivitas tersebut, maka perusahaan membutuhkan lebih banyak sumber dana untuk mengembangkan bisnisnya dan hutang menjadi salah satu dari banyak pendanaan eksternal yang dapat dipakai oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang, yang membuktikan bahwa pemanfaatan hutang akan meningkat sebagai akibat dari pertumbuhan perusahaan. Temuan ini sesuai dengan riset Saputri *et al.* (2020) yang membuktikan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kebijakan hutang.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Data sampel berjumlah 63 laporan keuangan yang berasal dari 21 perusahaan jasa sub sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki hasil yaitu struktur aset, profitabilitas, biaya

agensi, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang. Selanjutnya, variabel struktur aset (FASDR) berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan hutang, variabel profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh pada kebijakan hutang, variabel biaya agensi (AC) tidak memiliki pengaruh pada kebijakan hutang, dan variabel pertumbuhan perusahaan (PG) berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan hutang, penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yakni periode penelitian yang ringkas hanya tiga tahun dan penelitian ini hanya memasukkan empat variabel independen sehingga terdapat variabel-variabel lain yang tidak termasuk ke dalam riset ini.

B. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada, diharapkan kepada peneliti selanjutnya tidak hanya terbatas pada perusahaan jasa sub sektor properti dan real estate namun dapat menambahkan perusahaan lain, memperpanjang periode penelitian pada tahun-tahun mendatang, dan menggunakan variabel-variabel diluar penelitian ini seperti variabel ukuran perusahaan, resiko bisnis, kebijakan dividen, likuiditas, dan faktor lainnya. Untuk menghasilkan pendapatan yang meningkat di masa depan, maka manajemen harus dapat mengelola kebijakan hutang perusahaan secara efektif sehingga hutang dapat menumbuhkan kapasitas keuangan perusahaan sekaligus menurunkan beban pajak. Namun, tingkat hutang yang tinggi dapat meningkatkan kemungkinan kebangkrutan jika tidak disertai dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana yang cukup untuk melunasi hutangnya, oleh karena itu, manajemen harus mengoptimalkan strategi hutang dengan mengelola struktur aset dan menjaga tingkat pertumbuhan perusahaan dengan baik agar dapat menciptakan keputusan yang tepat, dalam riset ini yaitu kebijakan hutang perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

Albart, N., Sinaga, B. M., Santosa, P. W., & Andati, T. (2020). The Effect of Corporate Characteristics on Capital Structure in Indonesia. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(1), 46–56. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i1.2153>

- Angela, C., & Yanti. (2019). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 335–343.
- Ariyasa, I. M., Susila, G. P. A. J., & Yulianthini, N. N. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Aset dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Prospek*, 1(2), 25–33.
- Bahriyah, E. M. B., & Triyono. (2022). Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Variabel Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), 104–111.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2020). *Fundamental Of Corporate Finance (10th ed)*.
- Burhanudin, & Handayani, N. (2018). Pengaruh Leverage dan Kebijakan Dividen Terhadap Agency Cost Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Eco-Entrepreneurship*, 4(2), 86–107.
- Dewi, A. D., & Suryani, A. W. (2020). Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas Dan Peluang Pertumbuhan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 22(2), 211–224.
- Dewi, S. A., Surya, F., & Zahara. (2018). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Agency Cost sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 13(1), 34–58.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9 (9th ed)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2018). Investment opportunity and industrial growth in Indonesia. *International Journal of Business and Society*, 19(2), 295–312.
- Harahap, I. M., Septiani, I., & Endri, E. (2020). Effect of financial performance on firms' value of cable companies in Indonesia. *Accounting*, 6(6), 1103–1110. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.7.008>
- Hermanto, & Liem, D. R. (2022). The Effect of Asset Structure and Agency Costs on Debt Policy with Profitability as an Intervening Variable. *INFLUENCE: International Journal of Science Review*, 4(1), 61–73. <https://doi.org/10.54783/influence.v4i1.208>
- Herninta, T. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(2), 189–204.
- Heryawati, E., Indriani, R., & Midiastuty, P. P. (2018). Analisis Hubungan Penghindaran Pajak dan Biaya Hutang Serta Kepemilikan Institusi Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Fairness*, 8(3), 199–212.
- Indrawan, M. . (2020). Antecedent Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Tools*, 12(1), 245–251.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66–81.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Jermias, J., & Yigit, F. (2018). Factors affecting leverage during a financial crisis: Evidence from Turkey. *Borsa Istanbul Review*, 2, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2018.07.002>
- Kamila, D. N. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Industri Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 3(4), 1–10.
- Karnawati, Y., & Kartika, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Audit Report Lag. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 886–897.
- Lisboa, I. (2019). Capital structure choices and

- exports: The case of the Portuguese mold industry. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 13(4), 23–45.
- Maharani, N. K. (2020). Pengaruh Prediksi Kebangkrutan, Profitabilitas dan Opini Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *Forum Ilmiah*, 17(3), 364–374.
- Myers, S. C. (1984). Finance Theory and Financial Strategy. *Institute for Operations Research and the Management Sciences*, 14(1), 126–137.
<https://doi.org/10.1287/inte.14.1.126>
- Nguyen, A. H., Doan, D. T., & Nguyen, L. H. (2020). Corporate governance and stock price synchronicity: Empirical evidence from vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(103), 1–15.
<https://doi.org/10.3390/ijfs8020022>
- Nguyen, V. C. (2020). Human capital, capital structure choice and firm profitability in developing countries: An empirical study in Vietnam. *Accounting*, 6(2), 127–136.
<https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.11.003>
- Nurhasanah, N., & Taolin, M. L. (2018). *Analisis Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Bursa Efek Indonesia* (Issue September).
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Revenue*, 1(02), 260–269.
- Paryanti, & Mahardhika, A. S. (2020). Kebijakan Hutang Dengan Pendekatan Agency Theory Pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 16(2), 327–338.
- Prieto, A. B. T., & Lee, Y. (2019). Internal and external determinants of capital structure in large Korean firms. *Global Business and Finance Review*, 24(3), 79–96.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.17549/gbfr.2019.24.3.79>
- Prihartini, N., & Nurhalis. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Dengan Pecking Order Theory Pada Perusahaan Whosale dan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 3(3), 88–101.
- Purwaningsih, E., & Trianti, R. (2022). Pengaruh NPM dan ROE Terhadap Harga Saham Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Variabel Moderasi (Influence NOM and ROE on Stock Price with Independent Commisioner for Moderating Variable). *E-Prosiding Akuntansi*, 3(1).
- Rani, N., Yadav, S. S., & Tripathy, N. (2019). Capital structure dynamics of Indian corporates. *Journal of Advances in Management Research*, 17(2), 212–225.
- Rislina, F. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kebijakan Hutang Terhadap Agency Cost. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 12(3), 206–220.
<https://doi.org/10.26623/jreb.v12i3.1663>
- Santosa, P. W. (2020). The effect of financial performance and innovation on leverage: Evidence from Indonesian food and beverage sector. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 11(22), 367–388.
<https://doi.org/10.15388/OMEE.2020.11.38>
- Santosa, P. W., Tambunan, M. E., & Kumullah, E. R. (2020). The role of moderating audit quality relationship between corporate characteristics and financial distress in the Indonesian mining sector. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 88–100.
[https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.08](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.08)
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83–96.
- Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384–399.
- Situmorang, P. (2019). Agung Podomoro Raih Fasilitas Pinjaman US\$ 127 Juta. *Investor.Id*.

- Suharna, J., & Bertuah, E. (2020). Mendeteksi Faktor Penentu Struktur Modal Pada Sub Sektor Perdagangan Besar (Wholesaler) Dan Retailer Di Indonesia Yang Go Publik. *Jurnal Ekonomi : Journal of Economic*, 11(2), 179-195.
- Suherman, Purnamasari, R., & Mardiyati, U. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369-381.
- Suryandani, A. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 1(1), 49-59.
- Susanti, A., & Windranto. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2015. In *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*.
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Demi Pangestuti, I. R., & Muharam, H. (2019). Determinants of financing decision: Empirical evidence on manufacturing firms in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 159-170. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.14](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.14)
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Muharam, H. (2020). The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 165-174.
- Syafril, S., & Fahmi, M. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang dan Konsumsi. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 4(1), 92.
- Tijow, A. P., Sabijono, H., & Tirayoh, V. Z. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(3), 477-488.
- Verdian, & Ispriyahadi, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Properti Dan Real Estate (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016). *Jurnal Ekobis: Ekonomi, Bisnis & Manajemen*, 10(2), 119-133.
- Vijayakumaran, S., & Vijayakumaran, R. (2019). Corporate governance and capital structure decisions: Evidence from Chinese listed companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(3), 67-79.
- Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., Laksana, R. D., Hersugondo, & Robiyanto. (2018). Corporate social responsibility on SKI KEHATI index corporate performance. *International Journal of Economics and Business Administration*, 6(4), 93-104.
- Yoo, S., & Wu, J. (2019). Capital Structure and Stock Returns: Evidence from Korean Stock Markets. *Global Business and Finance Review*, 24(4), 8-23.
- Yunita, S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 409-416.
- Yusdianto, Ramadhoni, A., & Hardisaputera, S. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor Konsumsi Periode 2015-2020. *Jurnal Syntax Admiration*, 2(11).
- Yustanti, O., & Fitriati, I. R. (2021). Kebijakan Hutang Perusahaan Real Estate dan Property. *Proceeding SENDIU*, 229-237.
- Zhang, D., & Liu, D. (2017). Determinants of the capital structure of Chinese non-listed enterprises: Is TFP efficient? *Economic Systems*, 41(2), 179-202. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2016.12.003>