

## KEBIJAKAN UTANG DI SEKTOR PROPERTY, REAL ESTATE DAN BUILDING CONSTRUCTION

FEBRIANA FOUSTA DEWI KADIMAN  
SATRIYO WIBOWO

STIE TRISAKTI, Jl. Kyai Tapa No. 20, Grogol, Jakarta, Indonesia  
Foustaforbusiness@gmail.com

**Abstract:** *The purpose of this research is to examine the impact of asset structure (SAT), liquidity (CR), profitability (ROA), dividend policy (DPR), institutional's ownership (IO) and business risk (RISK) on debt policy. This research used property, real estate and building construction sector companies that listed in Indonesia Stock Exchange period 2015-2020 as the sample research. There are 42 data sampled from seven companies. Purposive sampling is used as the sample research method. Descriptive statistics and multiple regression analysis are used to analyze the data. The result of this research showed that ROA and RISK have positive and significant relationship with debt policy. While SAT, CR, DPR and IO have no influence to policy. Therefore, profitability and risk business should be concerned by the companies to make a decision about debt policy.*

**Keywords:** *Debt policy, asset structure, liquidity, profitability, dividend policy, business risk*

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh antara struktur aset (SAT), prifitabilitas (ROA), kebijakan dividen (DPR), kepemilikan saham institusional (IO) dan risiko bisnis (RISK) terhadap kebijakan utang. Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020 sebagai sampel penelitian. Terdapat 42 data dari tujuh perusahaan. *Purposive sampling* digunakan sebagai metode pemilihan sampel penelitian. Statistik deskriptif dan regresi berganda digunakan untuk menganalisa data. Hasil penelitian ini menunjukkan ROA dan RISK memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Sementara SAT, CR, DPR dan IO tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Oleh karena itu profitabilitas dan risiko bisnis harus diperhatikan oleh perusahaan untuk membuat keputusan tentang kebijakan utang.

**Kata Kunci:** Kebijakan utang, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen, risiko bisnis

### PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan sebuah organisasi bisnis yang menjual barang atau jasa dengan tujuan utamanya adalah untuk menyejahterakan para pemegang saham pada perusahaan tersebut. Kesejahteraan para pemegang saham dapat diukur dengan harga saham itu sendiri, maka dari itu manajer keuangan perusahaan harus mengambil tindakan yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut (Zutter dan Smart 2019, 51). Dalam mencapai tujuan perusahaan tersebut, manajer

keuangan memiliki peran yang penting dalam mengambil keputusan keuangan perusahaan. Tiga ketetapan utama yang dibuat oleh manajer keuangan perusahaan, yaitu: investment decision, financing decision dan working capital decision (Zutter dan Smart 2019, 59-60).

Keputusan pendanaan menjadi keputusan yang krusial bagi seorang manajer keuangan, dikarenakan keputusan ini mencakup aspek pokok perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional dan pengembangan perusahaan. Di mana keputusan pendanaan ini

selalu berhubungan dengan kebijakan perusahaan dalam mencari sumber dana untuk membiayai kebutuhan perusahaan (Abubakar et.al 2020).

Upaya dalam penentuan sumber yang hendak digunakan dalam pendanaan perusahaan berdasarkan pada pecking order theory, terdapat tingkatan pendanaan perusahaan, yaitu: kredit perusahaan, laba ditahan, utang dan penerbitan saham biasa (Brigham dan Houston 2019, 501).

Merujuk pada teori pecking order, perusahaan lebih disarankan untuk menggunakan sumber pendanaan internal. Namun pada kenyataannya, seringkali perusahaan tidak mampu mencukupi kebutuhan perusahaan hanya dengan memanfaatkan sumber pendanaan internal. Maka dari itu pendanaan eksternal dibutuhkan.

Dalam Brigham dan Houston 2019, teori pecking order berhubungan dengan asymmetric information, hal ini dapat terjadi karena dalam implementasinya informasi yang ada dalam perusahaan dengan yang berada di publik dapat terjadi perbedaan. Sebagai contoh perusahaan telah melakukan pengembangan perusahaan untuk meningkatkan harga saham, tetapi hal ini belum tercermin pada harga saham masa kini. Dengan adanya hal ini, tentunya mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Dengan adanya hal tersebut, nilai perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham memiliki pengaruh atas pengambilan kebijakan pendanaan yang dibuat oleh manajer keuangan. Menurut Rita dan Mutamimah (2009), apabila perusahaan memiliki nilai yang baik (under-value) maka perusahaan dapat memilih keputusan pendanaan baik equity financing maupun debt financing, sementara ketika kondisi perusahaan berada pada kondisi over-value, perusahaan hanya memiliki satu pilihan yaitu debt financing.

Dalam rangka mengoptimalkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan, perusahaan perlu memperhatikan

proporsi utang yang optimal guna mencapai manfaat atas pendanaan utang tersebut.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kusumi dan Eforis (2020). Namun terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Pada penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan-perusahaan sektor manufaktur sementara pada penelitian ini menggunakan sektor *property, real estate and building construction* sebagai objek penelitian. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh antara struktur aset, likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen, kepemilikan saham institusional dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang.

Pemilihan sektor *property, real estate and building construction* didasarkan oleh pergerakan grafik average debt to assets ratio tahun 2015-2020. Pada periode tersebut nilai average debt to assets ratio sektor *property, real estate and building construction* pada tahun 2017 dan 2019 memiliki nilai debt to assets ratio yang paling rendah dibandingkan 9 sektor lainnya yaitu berada pada nilai 0.42 dan 0.39 serta pergerakan yang tidak terlalu fluktuatif dibandingkan sektor-sektor lainnya.

Kemudian nilai PDB *real estate* pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 3.44% dari tahun 2019 dengan nilai 2.32% dan nilai ini menjadi nilai terendah PDB *real estate* sepanjang tahun 2015-2020. Hal ini tentunya terjadi dengan adanya pandemi Covid-19. Akan tetapi hal ini berbanding terbalik dengan nilai *debt to asset ratio* yang meningkat dari tahun sebelumnya, yaitu 0.3933 pada tahun 2019 menjadi 0.4540 pada tahun 2020. Peningkatan debt to asset ratio ini tentunya akibat adanya peraturan menteri keuangan (PMK) PMK Nomor 44/PMK.03/2020 tentang Insentif Pajak Untuk Wajib Pajak Terdampak Pandemi *Corona Virus Disease 2019* dengan harapan adanya peraturan ini dapat meningkatkan daya beli masyarakat yang turun akibat situasi pandemi.

Selanjutnya pemilihan tahun 2015-2020 sebagai periode penelitian hal ini didasarkan

pada ketersediaan jumlah data pada periode tersebut memenuhi kriteria-kriteria penelitian. Dengan metode *checklist*.

Maka berdasarkan beberapa hal diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan objek *property, real estate and bulding construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2020.

### **Teori Pecking Order**

Dalam teori ini, perusahaan akan menggunakan pendanaan internal apabila kondisi finansial perusahaan baik. Apabila kondisi finansial perusahaan tidak baik maka perusahaan akan memilih pendanaan eksternal (menggunakan utang) sebagai sumber pendanaan perusahaan (Zutter dan Smart 2019, 618).

Hal ini didukung oleh Dewi, *et al.* (2017), ketika mengalami perusahaan mengalami kekurangan pada pendanaan internal, maka perusahaan akan memilih sumber dana eksternal dengan mengambil sumber dana hutang sebagai alternatif awal dibandingkan menerbitkan sekuritas ekuitas.

Dengan demikian kebijakan utang tetap diperlukan dalam keputusan pendanaan perusahaan terutama dalam menggunakan sumber pendanaan eksternal utang.

### **Struktur Aset dan Kebijakan Utang**

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi, *et al.* (2020), struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Sementara pada penelitian Dewa, *et al.* (2019) struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Penelitian yang dilakukan oleh Prayogi, *et al.* (2016) struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H1: Terdapat pengaruh Struktur Asset terhadap Kebijakan Utang di perusahaan *Property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

### **Likuiditas dan Kebijakan Utang**

Penelitian yang dilakukan oleh Kusumi dan Eforis (2020), likuiditas berpengaruh negatif

terhadap kebijakan utang. Sementara hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari, *et al.* (2020), likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H2: Terdapat pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Utang di perusahaan *Property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

### **Profitabilitas dan Kebijakan Utang**

Penelitian yang dilakukan oleh Kusumi dan Eforis (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Sementara pada penelitian Dewi, *et al.* (2020) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H3: Terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang di perusahaan *Property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

### **Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang**

Penelitian yang dilakukan oleh Nurwani (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sementara pada hasil penelitian Kusumi dan Eforis (2020) kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

H4: Terdapat pengaruh Kebijakan dividen terhadap Kebijakan Utang di perusahaan *Property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

### **Kepemilikan Saham Institusional dan Kebijakan Utang**

Penelitian yang dilakukan oleh Viriya dan Suryaningsih (2017) menunjukkan tidak adanya pengaruh antara kepemilikan saham institusional dengan kebijakan utang. Pada penelitian Kusumi dan Eforis (2020) kepemilikan saham institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

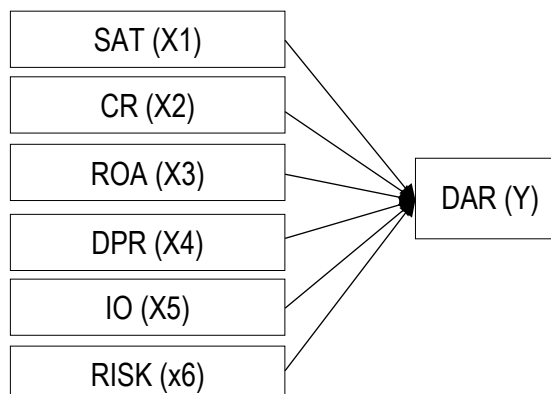
H5: Terdapat pengaruh Kepemilikan saham institusional terhadap Kebijakan Utang di perusahaan *Property, real estate and building*

*construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

### Risiko Bisnis dan Kebijakan Utang

Penelitian yang dilakukan oleh Abubakar, *et al.* (2020) menunjukkan adanya pengaruh positif antara risiko bisnis dengan kebijakan utang. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Kusumi dan Eforis (2020) menunjukkan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H6: Terdapat pengaruh Risiko bisnis terhadap Kebijakan Utang di perusahaan *Property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.



**Gambar 1 Model Penelitian**

### Model Penelitian

#### METODE PENELITIAN

Metode *sampling* yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling method*. Perusahaan sektor *property, real estate and bulding construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020 dipilih sebagai sampel penelitian dengan kriteria berikut:

**Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel**

No	Kriteria Sampel	Jumlah perusahaan
1	Perusahaan sektor <i>property, real estate and building construction</i> yang terdaftar secara berturut -turut di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2020.	59
2	Perusahaan sektor <i>property, real estate and building construction</i> yang memiliki laporan keuangan pada periode 2015-2020.	(7)
3	Perusahaan sektor <i>property, real estate and building construction</i> yang membagikan dividen tunai secara berturut-turut pada periode 2015-2020.	(44)
4	Perusahaan sektor <i>property, real estate and building construction</i> yang memiliki struktur kepemilikan saham institusional pada periode 2015-2020.	(1)
<b>Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel</b>		<b>7</b>
<b>Periode penelitian</b>		<b>6 tahun</b>
<b>Jumlah data sampel</b>		<b>42 data</b>

Sumber: Bursa Efek Indonesia

### Definisi operasional pengukuran variabel

*Debt to asset ratio* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur proporsi total aset yang dibiayai menggunakan

utang. Rumus yang digunakan dalam menghitung DAR, yaitu (Weygandt, *et al.* 2019):

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Struktur aset (SAT) dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan aset tetap dengan total aset perusahaan. Menurut Arfina *et al.* (2017) struktur aset dirumuskan sebagai berikut:

$$SAT = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset tetap}}$$

Current ratio (CR) mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan kas perusahaan dan dirumuskan sebagai berikut (Weygandt, *et al.* 2019):

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Profitabilitas (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan (Denziana dan Yunggo, 2017). Menurut Weygandt, *et al.* (2019), ROA dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

Kebijakan dividen (DPR) DPR merupakan rasio yang menunjukkan persentase keuntungan perusahaan per lembar saham yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Bahri (2017) dividend payout ratio dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividend per share}}{\text{Earning per share (EPS)}}$$

Kepemilikan Institusional (IO) merupakan persentase kepemilikan saham oleh

pihak-pihak luar perusahaan seperti bank atau institusi lainnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung IO sebagai berikut (Kohardinata dan Herdinata, 2013 dalam Viriya dan Suryaningsih, 2017):

$$IO = \frac{\text{Total Institutional' sshares}}{\text{Outstanding shares}}$$

Risiko Bisnis (RISK) adalah nilai ketidakpastian tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan serta besarnya risiko yang ditanggung perusahaan atas kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis menurut Home dan Wachowicz (2005) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$RISK = \frac{\text{Standar Deviasi EBIT}}{\text{Rata – rata EBIT}}$$

### Regresi Berganda

Regresi model penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + e$$

$\beta_0$  merupakan intersep atau konstan.  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$  adalah koefisien regresi.  $X_1$  struktur aset,  $X_2$  adalah likuiditas,  $X_3$  merupakan profitabilitas,  $X_4$  adalah Kebijakan dividen,  $X_5$  merupakan kepemilikan saham institusional dan  $X_6$  merupakan risiko bisnis.  $e$  merupakan *error*.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisa statistik deskriptif yang diperoleh peneliti adalah sebagai berikut:

**Tabel 2 Analisa Statistik Deskriptif**

Variabel	n	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Standar Deviasi
DAR	42	0.3882	0.4299	0.6956	0.0003	0.1927
SAT	42	0.1202	0.0613	0.6500	0.0101	0.1685
CR	42	2.4427	1.8635	12.7686	0.1590	2.3853
ROA	42	0.0862	0.0755	0.1947	0.0001	0.0515
DPR	42	0.4053	0.3181	2.0388	0.0714	0.3442

IO	42	0.7080	0.7420	1.0000	0.4392	0.1350
RISK	42	0.3258	0.2979	1.0910	0.0029	0.2348

Sumber: Hasil Pengolahan *software* statistik

**Tabel 3 Hasil Uji Koefisien Regresi**

Var.	Coef.	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.289244	0.194341	-1.488336	0.1497
SAT	0.215411	0.265524	0.811269	0.4252
CR	0.008209	0.010153	0.808534	0.4267
ROA	2.375945	0.371671	6.392603	0.0000
DPR	0.018598	0.043110	0.431397	0.6700
IO	0.484615	0.247151	1.960803	0.0616
RISK	0.233085	0.065790	3.542853	0.0017

Variabel Dependen: DAR

Sumber: Hasil Pengolahan *software* statistik

Hasil uji hipotesis 1 (H1) menunjukkan *p-value* 0.4252 > 0.05. H1 ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prayogi, *et al.* (2016) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh antara struktur aset dengan kebijakan utang. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Dewi, *et al.* (2020) pada penelitiannya struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang, serta pada penelitian Dewa, *et al.* (2019) struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Hasil uji hipotesis 2 (H2) menunjukkan *p-value* 0.4267 > 0.05. H2 ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari, *et al.* (2020). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Kusumi dan Eforis (2020) yang pada penelitiannya memiliki hasil likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap utang.

Hasil uji hipotesis 3 (H3) menunjukkan *p-value* 0.0000 ≤ 0.05. H3 tidak ditolak. Hal ini dikarenakan nilai ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki untuk memperoleh laba dikemudian hari, sehingga semakin tinggi ROA yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban yang dimiliki perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumi dan Eforis (2020).

Namun hasil ini berbeda dengan penelitian Dewi, *et al.* (2020), pada penelitiannya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Hasil uji hipotesis 4 (H4) menunjukkan *p-value* 0.6700 > 0.05. H4 ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurwani (2020). Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumi dan Eforis (2020), pada penelitiannya kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Hasil uji hipotesis 5 (H5) menunjukkan *p-value* 0.0616 > 0.05. H5 ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Viriya dan Suryaningsih (2017). Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumi dan Eforis (2020) pada penelitiannya kepemilikan saham institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Hasil uji hipotesis 6 (H6) menunjukkan *p-value* 0.0017. H6 tidak ditolak. Hal ini dikarenakan semakin tinggi penggunaan utang yang digunakan perusahaan maka akan meningkatkan risiko bisnis perusahaan tersebut. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Abubakar, *et al.* (2020). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Kusumi dan Eforis (2020) pada penelitiannya

risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

## KESIMPULAN

Berdasarkan pada pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan risiko bisnis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan utang. Sementara struktur aset, likuiditas, kebijakan dividen dan kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Oleh karena itu, dalam membuat keputusan kebijakan utang, perusahaan perlu memperhatikan profitabilitas dan risiko bisnis.

Peneliti menyadari bahwa terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini. Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya: populasi yang digunakan sebatas sektor *property, real estate and building construction*

dan jumlah sampel yang digunakan cukup sedikit, penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang, yaitu, struktur aset, likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen, kepemilikan saham institusional dan risiko bisnis. Serta periode penelitian yang digunakan terbatas, periode yang digunakan selama 6 tahun yaitu 2015-2020.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, peneliti memberi beberapa rekomendasi untuk penelitian mendatang, seperti: menambahkan beberapa faktor lainnya yang mungkin dapat mempengaruhi kebijakan utang, melakukan penambahan sektor lainnya sebagai sampel penelitian sehingga jumlah data bertambah dan memperpanjang periode penelitian yang digunakan agar hasil penelitian dapat lebih menggambarkan kondisi yang sesungguhnya.

## REFERENCES

- Abubakar, Dwi Yuniarti, Sylvia C. Daat, and Mariolin A. Sanggenafa. 2020. "PENGARUH TANGIBILITY, PROFITABILITAS, GROWTH, RISIKO BISNIS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah* 15, no. 1 : 113-128.
- Arfina, Winda. 2015. "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* 4, no. 2 : 3400-3414.
- n.d *Badan Pusat Statistik*. Accessed 2021.  
<https://www.bps.go.id/publication/2019/09/16/7cc68afc43aa0d8b9e8eaf47/laporan-perekonomian-indonesia-2019.html>
- n.d *Badan Pusat Statistik*. Accessed 2021.  
<https://www.bps.go.id/publication/2021/09/17/f3ece7157064514772b18335/laporan-perekonomian-indonesia-2021.html>
- Bahri, Syaiful. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)* 2, no. 2 : 1-21.
- n.d *Bursa Efek Indonesia*. Accessed 2021.  
<https://www.idx.co.id>
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2019. *Fundamentals of Financial Management, Fifteenth Edition*. United States of America: Cengage Learning.
- Denziana, Angrita, and Eilien Delicia Yunggo. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 8, no. 1.
- Dewa, Dwi Fredian Hudarangga, Abdul Wahid Mahsuni, and Junaidi Junaidi. 2019. PENGARUH FREE CASH FLOW, STRUKTUR ASET DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

- PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2018." *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi* 8, no. 09.
- DEWI, ANGGISTA PUSPITA, and ANI WILUJENG SURYANI. 2020. "KEBIJAKAN HUTANG: STRUKTUR ASET, PROFITABILITAS DAN PELUANG PERTUMBUHAN." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 22, no. 2 : 211-224.
- Dewi, Putu Sri Mae Yanti, and Dewa Gede Wirama. 2017. "Pecking order theory: pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan pada keputusan pendanaan perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 18, no. 3 : 2423-2450.
- n.d *DJP Online*. Accessed 2021.  
<https://www.pajak.go.id/id/peraturan/pajak-pertambahan-nilai-atas-penyerahan-rumah-tapak-dan-unit-hunian-rumah-susun-yang>
- n.d. *IDN Financials*. Accessed 2021.  
<https://www.idnfinancials.com/company>.
- Kusumi, Benedicta Agustine, and Chermian Eforis. 2020. "PENGARUH STRUKTUR ASET, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN SAHAM INSTITUSIONAL DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2017)." *Ultimaccounting: Jurnal Ilmu Akuntansi* 12, no. 2 : 231-253.
- MUTAMIMAH, MUTAMIMAH, and RITA RITA. 2009. "Keputusan Pendanaan: Pendekatan Trade-Off Theory Dan Pecking Order Theory." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 10, no. 1 : 241-249.
- Nurwani, Nurwani. 2020. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis* 20, no. 2 : 132-146.
- n.d *Peraturan BPK*. Accessed 2021.  
<https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/137005/pmk-no-44pmk032020>
- Prayogi, Dicky Afdi, Budi Susetyo, and Mr Subekti. 2016. "PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)." *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi* 7, no. 2.
- Sari, Vivi Novita, and Kurnia Kurnia. 2020. "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR ASET DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 9, no. 6.
- Viriya, Hansen, and Rosita Suryaningsih. 2017. "Determinant of Debt Policy: Empirical Evidence from Indonesia." *Journal of Finance and Banking Review* 2, no. 1: 1-8.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. 2019. *Financial Accounting with International Financial Reporting Standards, 4th Edition*. USA: Wiley & Sons, Inc.
- Zutter, Chad J. and Scott B. Smart. 2019. *Principles of Managerial Finance, Fifteenth Edition*. United States of America: Pearson Education Limited.