

Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024)

Savira Nur Aprilyanti*¹, Rilla Gantino²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Jakarta, Indonesia

Email: saviranurapriyanti@gmail.com*¹, rillaclass@gmail.com²

Article Info

Article history:

Received: Oct 1, 2025

Revised: Oct 24, 2025

Accepted: Nov 20, 2025

Keywords:

Profitability

Sales Growth

Liquidity

Debt Policy

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability, sales growth, and liquidity on debt policy in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2024 period. The independent variables in this study include profitability, measured by Return on Assets (ROA); sales growth (SG); and liquidity, measured by the Current Ratio (CR). Meanwhile, the dependent variable is debt policy, measured by the Debt-to-Equity Ratio (DER). This study uses a quantitative approach, employing multiple linear regression analysis. The sample comprises 174 observational data points collected using purposive sampling. Testing was conducted using SPSS software, which includes the classical assumption test, the coefficient of determination test, the simultaneous test (F test), and the partial test (t test). The results show that profitability, sales growth, and liquidity simultaneously significantly affect debt policy. Partially, profitability tends to be positive, sales growth tends to be negative but not significant with respect to debt policy, while liquidity has a simultaneous negative effect. Of the four hypotheses proposed, two were accepted, and two were rejected because the direction of the influence did not match the initial assumption, and the significance value was more than 0.05.



1. PENDAHULUAN

Kebijakan hutang menjadi salah satu aspek penting yang mempengaruhi keberlangsungan operasional perusahaan serta kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkompetisi [1], [2], [3]. Kebijakan hutang mencerminkan keputusan perusahaan terkait penggunaan sumber pembiayaan *eksternal*, seperti pinjaman bank, obligasi, atau kredit komersial, dalam rangka memenuhi kebutuhan operasional maupun investasi jangka panjang. [4], [5], unsur-unsur yang memengaruhi kebijakan hutang kepada perusahaan manufaktur yang terdaftar di (BEI). Penelitian mereka menunjukkan bahwa karakter perusahaan, termasuk struktur modal risiko bisnis, secara khusus memengaruhi kebijakan hutang. Penggunaan hutang sering kali dipilih oleh perusahaan sebagai solusi untuk memperkuat struktur modal dan mempertahankan posisi pasar. Hal ini selaras dengan pendapat dari [6], yang menyatakan bahwa kebijakan hutang adalah strategi perusahaan untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang.

Banyak faktor yang mempengaruhi pilihan perusahaan untuk mencari pembiayaan, namun dalam penelitian ini hanya akan fokus di beberapa aspek tertentu yaitu, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan likuiditas. Aspek ini saling berinteraksi dalam menentukan keputusan manajemen terkait jumlah dan proporsi hutang yang akan digunakan. Kebijakan hutang yang efektif dapat membantu perusahaan dalam memaksimalkan nilai pemegang saham, sementara kebijakan hutang yang kurang efektif dapat menimbulkan tekanan finansial dan menghambat kinerja perusahaan. Struktur pembiayaan yang dipilih perusahaan sering kali dipengaruhi oleh dinamika pasar dan karakteristik industrinya, sehingga setiap keputusan pembiayaan memerlukan analisis yang menyeluruh terhadap kondisi internal perusahaan.

Menurut [7], (DER) adalah salah satu alat ukur untuk kebijakan hutang, rasio ini mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajibannya. Bahwa rasio DER menandakan kenaikan rasio lebih banyak dibiayai oleh kreditor daripada menggunakan sumber keuangan sendiri, yang bisa menjadi tren berisiko. Bahwa para investor dan pemberi pinjaman umumnya lebih menyukai DER yang rendah, karena tingkat risiko mereka lebih terjaga jika perusahaan mengalami penurunan kinerja. Menyebabkan kesulitan menarik tambahan modal melalui pinjaman dari pihak eksternal dikarenakan tingkat penggunaan DER yang tinggi di suatu perusahaan.

Salah satu ukuran kinerja adalah melalui rasio profitabilitas, menurut [8], bahwa profitabilitas adalah hasil operasi yang digunakan untuk mengevaluasi seberapa efektif manajemen dalam mengawasi aset dan modal perusahaan untuk meningkatkan laba. Rasio profitabilitas memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Informasi ini membantu investor dalam menilai efektivitas pengelolaan sumber daya internal perusahaan. Selain itu, rasio ini juga berfungsi sebagai indikator penting dalam mengevaluasi prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Menurut [9], (ROA) adalah salah satu alat ukur profitabilitas. *Return on Assets* digunakan untuk menilai apakah manajemen telah memperoleh hasil yang layak dari aset yang dimiliki. Rasio ini berguna sebagai ukuran bagi mereka yang ingin menilai seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan dananya. (ROA) adalah rasio yang menggambarkan laba yang dihasilkan oleh semua aset yang dikelola oleh perusahaan laba atas aset.

(ROA) digunakan untuk mengevaluasi efektivitas manajemen dalam menangani investasinya secara efektif. Selain itu, laba ini juga menunjukkan efektivitas semua sumber daya perusahaan, termasuk dana pinjaman dan investasi pemilik. Rasio yang lebih rendah menunjukkan kinerja yang lebih buruk, sedangkan rasio yang lebih tinggi menunjukkan kinerja yang optimal. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk membatasi efisiensi keseluruhan operasi perusahaan. Dengan demikian, menunjukkan kaitan antara keuntungan yang diperoleh dari kegiatan bisnis dalam kaitannya pada tingkat investasi maupun sumber daya yang dipakai untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut.

Sejalan dengan hal tersebut, menurut [10], tingkat profitabilitas sangat berpengaruh terhadap keputusan investor dalam berinvestasi, karena menjadi indikator penting dalam menilai apakah suatu perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat atau tidak. Selain itu, kebijakan hutang perusahaan sering kali tercermin dalam rasio keuangan seperti (ROA) dan (DER). Dalam beberapa kasus, rasio hutang terhadap ekuitas perusahaan (DER) lebih tinggi dibandingkan dengan *Return on Assets* (ROA), melihat bahwa perusahaan lebih bergantung pada hutang dibandingkan dengan ekuitas sebagai sumber pembiayaan. Ketergantungan pada hutang yang terlalu tinggi dapat mengarah pada peningkatan risiko keuangan, terutama ketika perusahaan kesulitan memenuhi pembayaran bunga dan pokok hutangnya. Kondisi ini dapat memengaruhi kredibilitas perusahaan dan menghambat kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan di masa mendatang. Informasi tersebut memberikan gambaran awal mengenai kondisi keuangan perusahaan sebelum dilakukan perbandingan lebih lanjut sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Perbandingan Pertumbuhan DER, ROA, CR dan *Sales growth* pada 4 Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Periode 2019-2023

Perusahaan/Tahun	ROA	<i>Sales Growth</i>	CR	DER
Agung Podomoro Land Tbk				
2019	0,004	-0,25	166%	130%
2020	0,006	0,31	190%	168%
2021	0,016	-0,14	163%	181%
2022	0,000	1,04	196%	130%
2023	0,041	-0,46	130%	11%
Alam Sutera Reality Tbk				

2019	0,046	-0,13	131%	107%
2020	-0,049	-0,59	100%	126%
2021	0,652	1,01	84%	130%
2022	0,049	0,58	978%	110%
2023	0,029	-0,12	79%	97%
Bumi Serpong Damai Tbk				
2019	0,057	0,07	394%	62%
2020	0,008	-0,13	240%	77%
2021	0,025	0,24	259%	71%
2022	0,041	0,34	261%	71%
2023	0,034	0,13	99%	62%
Ciputra Development Tbk				
	ROA	Sales Growth	CR	DER
2019	0,035	0,07	298%	104%
2020	0,035	0,06	103%	125%
2021	0,051	-0,09	121%	110%
2022	0,048	0,20	104%	100%
2023	0,043	0,24	114%	95%

Berdasarkan data Tabel 1, terlihat bahwa masing-masing indikator menunjukkan pola fluktuasi yang mencerminkan dinamika operasional dan finansial perusahaan selama periode 2019–2024. Dalam menguji kesanggupan perusahaan menghasilkan profit dari total aset yang dimiliki menggunakan *Return on Asset*. Fluktuasi *Return on Assets* yang signifikan terlihat pada beberapa perusahaan. Hubungan *Return on Assets* terhadap DER positif jika *Return on Assets* mengalami kenaikan dan DER mengalami kenaikan atau juga *Return on Assets* mengalami penurunan dan diikuti dengan DER yang mengalami penurunan. Jika hubungan *Return on Assets* dan DER negatif akan menunjukkan *Return on Assets* mengalami kenaikan dan DER mengalami penurunan atau juga ROA mengalami penurunan dan DER mengalami kenaikan. Dalam tabel di atas menunjukkan ketidakkonsistenan ROA terhadap DER.

Dalam sampel ROA Pada Ciputra Development Tbk tahun 2019–2020, ROA relatif stabil sebesar 0,035 namun DER meningkat dari 104% menjadi 125%, sehingga menunjukkan hubungan negatif. Pada Alam Sutera Realty Tbk tahun 2021–2022, DER menurun dari 130% menjadi 110% atau turun 20%, tetapi ROA justru meningkat dari 0,049 menjadi 0,652 sehingga hubungan juga negatif. Pada Agung Podomoro Land Tbk tahun 2020–2021, terjadi kenaikan ROA dari 0,006 menjadi 0,016 atau naik 167% dan diikuti kenaikan DER dari 168% menjadi 181% atau naik 13%, yang menunjukkan hubungan positif. Sedangkan pada Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2019–2020, ROA mengalami penurunan signifikan dari 0,057 menjadi 0,008 atau turun 86% sementara DER meningkat dari 62% ke 77%, sehingga hubungan bersifat negatif. Dengan demikian, data menunjukkan ketidakkonsistenan hubungan antara ROA dan DER pada perusahaan sampel. Perubahan tersebut dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti inflasi dan pelemahan nilai tukar rupiah yang mendorong perusahaan melakukan penyesuaian, termasuk menjual sebagian aset untuk melunasi kewajiban hutangnya.

Sales Growth menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan dari penjualan. Hubungan *Sales Growth* terhadap DER positif jika *Sales Growth* mengalami kenaikan dan DER mengalami kenaikan atau juga *Sales Growth* mengalami penurunan dan diikuti dengan DER yang mengalami penurunan. Jika hubungan *Sales Growth* dan DER negatif akan menunjukkan *Sales Growth* mengalami kenaikan dan DER mengalami penurunan atau juga *Sales Growth* mengalami penurunan dan DER mengalami kenaikan. Dalam tabel di atas menunjukkan tidak konsisten antara *Sales Growth* terhadap *Debt to Equity Ratio*.

Sebagai sampel *Sales* Agung Podomoro Land Tbk pada tahun 2021–2022 mengalami kenaikan *Sales Growth* sebesar 1,18 dari -0,14 menjadi 1,04, namun diikuti dengan penurunan DER dari 181% menjadi 130% atau turun 51%, sehingga hubungan keduanya negatif. Pada Alam Sutera Realty Tbk tahun 2019–2020, DER meningkat dari 107% menjadi 126% atau naik 19%, sementara *Sales Growth* menurun dari -0,13 menjadi -0,59 atau turun 0,46, yang juga menunjukkan hubungan negatif. Pada Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2022–2023, *Sales Growth* menurun dari 0,34 menjadi 0,13 atau turun 0,21, dan diikuti dengan penurunan DER dari 71% menjadi 62% atau turun 9%, sehingga hubungannya positif. Sedangkan pada Ciputra Development Tbk tahun 2020–2021, *Sales Growth* turun dari 0,06 menjadi -0,09 atau menurun sebesar 0,15, dan diikuti dengan penurunan DER dari 125% menjadi 110% atau turun 15%, yang juga menunjukkan hubungan positif. Dengan demikian, data menunjukkan bahwa

hubungan Sales Growth dengan DER pada perusahaan sampel tidak konsisten, karena ada yang bergerak searah (positif) dan ada juga yang berlawanan arah (negatif).

Current ratio menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar. Hubungan *Current ratio* terhadap DER positif jika DER mengalami penurunan dan *Current ratio* mengalami kenaikan atau juga *Current ratio* mengalami penurunan dan diikuti dengan DER yang mengalami penurunan namun. Jika hubungan *Current ratio* dan DER negatif akan menunjukkan DER mengalami kenaikan dan *Current ratio* mengalami kenaikan, atau juga *Current ratio* mengalami penurunan dan DER mengalami kenaikan. Dalam tabel diatas menunjukkan tidak konsistensi yang dialami *Current ratio* terhadap *debt to equity ratio*.

Sebagai contoh pada perusahaan Agung Podomoro Land Tbk tahun 2019–2020, Current Ratio mengalami kenaikan dari 166% menjadi 190% atau naik 24%, namun DER juga ikut naik dari 130% menjadi 168% atau naik 38%, sehingga hubungannya positif. Pada Alam Sutera Realty Tbk tahun 2020–2021, DER meningkat dari 126% menjadi 130% atau naik 4%, sementara Current Ratio justru menurun dari 100% menjadi 84% atau turun 16%, sehingga hubungannya negatif. Pada Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2020–2021, Current Ratio naik dari 240% menjadi 259% atau naik 19%, diikuti dengan penurunan DER dari 77% menjadi 71% atau turun 6%, sehingga hubungannya negatif. Sedangkan pada Ciputra Development Tbk tahun 2021–2022, DER menurun dari 110% menjadi 100% atau turun 10%, dan Current Ratio juga menurun dari 121% menjadi 104% atau turun 17%, sehingga hubungannya positif. Dengan demikian, hubungan antara Current Ratio dan DER dalam sampel perusahaan juga tidak konsisten, di mana pada beberapa perusahaan bergerak searah (positif), namun pada perusahaan lain bergerak berlawanan arah (negatif).

Menurut [11], selain dari sisi keuangan, faktor pertumbuhan perusahaan Merupakan faktor yang turut memengaruhi keputusan dalam kebijakan hutang. Dalam pertumbuhan perusahaan cenderung memiliki kebutuhan modal yang besar untuk membiayai ekspansi dan pengembangan produk. Namun, tidak semua perusahaan mampu mempertahankan pertumbuhan yang stabil, beberapa di antaranya mengalami fluktuasi dalam tingkat penjualan, yang mengindikasikan bahwa arus kas perusahaan tidak selalu dapat diandalkan sebagai sumber pembayaran hutang. Fluktuasi ini menambah tantangan bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan hutang yang ideal, mengingat ketidakpastian pada pertumbuhan penjualan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya secara berkelanjutan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh [12], menghasilkan kebijakan hutang dipengaruhi negatif signifikan terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang hasil ini ditemukan oleh [13], [5]. Pada penelitian ini memperlihatkan kepemilikan institusional *and* likuiditas secara independen memengaruhi kebijakan hutang secara signifikan, sementara kepemilikan manajerial dan profitabilitas tidak. Namun, ketika dianalisis secara bersama-sama, penelitian ini mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan likuiditas secara kolektif memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Penemuan tersebut menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan kondisi likuiditas perusahaan dapat mencerminkan tingkat kehati-hatian manajemen dalam menentukan porsi pendanaan berbasis hutang.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh [14], menunjukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, menurut [15] menunjukkan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan, dan [16] pertumbuhan penjualan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan [17] menunjukkan bahwa Likuiditas berdampak negatif terhadap kebijakan hutang. Namun, sebagaimana dinyatakan oleh [18], temuan mengenai likuiditas menunjukkan bahwa likuiditas berdampak negatif terhadap kebijakan hutang dan pada penelitian yang dilakukan [19] menunjukan bahwa likuiditas berpengaruh secara bersama terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan kesenjangan penelitian sebelumnya, yang ditentukan bahwa hubungan antara variabel independen dan dependen belum menghasilkan hasil yang stabil selama beberapa periode Oleh sebab itu, penting untuk melakukan penelitian tambahan guna memverifikasi keakuratan teori terhadap data aktual.

Novelty dari penelitian ini terletak pada pengembangan variabel dan konteks waktu penelitian yang lebih mutakhir. Penelitian ini mengadaptasi studi yang dilakukan oleh Vitryani Tarigan, Djuli Sjafei Purba, Sri Martina, Putri Lestari, dan Wasti Reviandani, yang sebelumnya hanya meneliti pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian ini memperluas model tersebut dengan menambahkan variabel pertumbuhan penjualan (*sales growth*) untuk menangkap dinamika keuangan perusahaan pada periode pasca-pandemi (2019–2024). Dengan demikian,

penelitian ini mengisi kesenjangan literatur pada sektor properti dan real estate di Indonesia dengan memberikan analisis yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara kinerja keuangan dan kebijakan hutang dalam fase pemulihan ekonomi, sekaligus memperkaya referensi empiris terkini di bidang keuangan korporasi.

Penelitian ini meneliti perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2024. Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis lebih dalam faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, termasuk bagaimana variabel Profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas yang dapat memengaruhi keputusan terkait kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan pilihan perusahaan *property and real estate* dengan judul “Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024)” pengertian yang lebih baik mengenai faktor ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam mengelola kebijakan hutang yang tepat, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menawarkan kepastian bagi investor pemegang saham.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kausalitas. Penelitian kausalitas adalah jenis penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antara dua atau lebih variabel. Penelitian ini dilakukan untuk memahami bagaimana suatu variabel (variabel independen) memengaruhi variabel lain (variabel dependen). Data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder yaitu data kuantitatif yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia atau www.idx.com. Data yang digunakan adalah laporan tahunan perusahaan *Property* dan *Real Estate* tahun 2019-2024.

Sumber data yang digunakan berasal dari data sekunder yang berasal dari dokumen perusahaan yang berupa laporan keuangan tahunan 2019-2024. Data sekunder adalah informasi yang telah diolah sebelumnya oleh pihak lain, seperti perusahaan yang menghasilkan data tersebut, atau yang diperoleh penulis dari sumber-sumber referensi. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang mengumpulkan angka-angka atau data perusahaan. Populasi penelitian yang dilakukan yang terdaftar di BEI. Menggunakan rentang waktu 2019-2024. Populasi yang digunakan sebanyak 29 Perusahaan *Property* dan *Real Estate*. Sampel dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor *property* dan *real estate* yang relevan selama periode 2019-2024.

Penelitian ini mengambil seluruh populasi sebagai sampel yaitu dengan menggunakan metode sensus. Dengan demikian, semua data perusahaan yang memenuhi kriteria selama periode penelitian akan dianalisis tanpa melakukan pemilihan sampel secara khusus. Pendekatan analisis deskriptif dan uji asumsi standar (seperti normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas) digunakan untuk analisis data. Langkah selanjutnya adalah menguji hipotesis dengan menggunakan berbagai alat statistik, seperti uji T, uji F, uji signifikansi, dan uji *adjusted R²* yang disesuaikan untuk koefisien determinasi. Model persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis di tunjukkan pada persamaan (1).

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (1)$$

Keterangan:

Y	: Kebijakan Hutang
α	: konstanta
$\beta_1 \beta_2 \beta_3$: koefisien regresi
X1	: Profitabilitas
X2	: Pertumbuhan Penjualan
X3	: Likuiditas
e	: standar error

3. HASIL DAN ANALISIS

Penelitian ini menggunakan Analisis regresi linier berganda dan statistik deskriptif. Data dianalisis dengan IBM SPSS. Metode ini dipilih karena mampu menguji hubungan simultan antara beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis dilakukan secara sistematis agar setiap variabel dapat diuji sesuai karakteristik datanya. Proses pengolahan data mengikuti prosedur standar dalam penelitian kuantitatif untuk menjaga akurasi hasil.

3.1. Analisis Statistika Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai karakteristik data dalam penelitian ini. Statistik deskriptif mencakup nilai *maksimum*, *minimum*, *mean*, serta standar deviasi dari masing-masing variabel yang diteliti. Tujuan pemeriksaan untuk memahami ciri-ciri mendasar data sebelum melakukan analisis lebih mendalam. Pemeriksaan ini membantu peneliti memahami distribusi awal data sehingga potensi pencilan dapat teridentifikasi dengan lebih jelas. Karakteristik statistik tersebut dapat diamati secara rinci sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	174	-.38	.65	.0313	.07874
SG	174	-.94	4.57	.1109	.63604
CR	174	.03	24.88	3.8443	4.34202
DER	174	.12	4.20	.6806	.64813

Valid N (listwise)

Informasi statistik deskriptif memberikan gambaran penting mengenai pola distribusi masing-masing variabel penelitian. Nilai-nilai tersebut memberikan konteks awal yang diperlukan untuk memahami kecenderungan data. Pemahaman terhadap hasil statistik ini membantu peneliti membedakan kondisi variabel antar perusahaan dan antar periode. Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat variabel penelitian ini dapat disimpulkan seperti:

Variabel *Return on Assets* (ROA) menunjukkan nilai *minimum* sebesar -0,38 yang dimiliki oleh perusahaan Lippo Cikarang Tbk pada tahun 2020 dan nilai *maksimum* sebesar 0,65 dicapai oleh Alam Sutera Realty Tbk pada tahun 2021. Nilai rata-rata ROA sebesar 0,0313 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel mampu menghasilkan laba bersih sebesar 3,13% dari total aset yang dimiliki. Nilai standar deviasi sebesar 0,07874 atau 78,74% jauh lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat variasi yang sangat tinggi pada kinerja profitabilitas antar perusahaan maupun antar periode. Dengan demikian, nilai rata-rata ROA kurang mampu merepresentasikan kondisi keseluruhan karena adanya perbedaan yang signifikan, baik berupa nilai yang sangat tinggi maupun sangat rendah, sehingga kinerja perusahaan dalam sampel cenderung berfluktuasi dan tidak merata.

Variabel *Sales Growth* memiliki nilai *minimum* sebesar -0,94 yang dimiliki oleh perusahaan Agung Semesta Sejahtera pada tahun 2023 dan *maksimum* sebesar 4,57 diperoleh dari perusahaan Maha Properti Indonesia pada tahun 2019. Rata-rata sebesar 0,1109 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang tinggi selama periode pengamatan. Namun, nilai standar deviasi sebesar 0,63604 dapat disimpulkan bahwa tingkat penyebaran data sangat tinggi. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan antar perusahaan maupun antar tahun berfluktuasi tajam, di mana terdapat perusahaan yang mengalami lonjakan pertumbuhan sangat besar, sementara yang lain justru mengalami penurunan signifikan.

Variabel *Current Ratio* memiliki nilai *minimum* sebesar 0,03 yang diperoleh dari Maha Properti Indonesia Tbk pada tahun 2023 dan *maksimum* sebesar 24,88 yang diperoleh dari perusahaan Bekasi Asri Pemula Tbk pada tahun 2019. menunjukkan bahwa secara umum perusahaan *property* dan *real estate* memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, karena aset lancar rata-rata lebih dari tiga kali lipat kewajiban lancarnya. Namun, standar deviasi sebesar 4,34202 menandakan adanya tingkat penyebaran data yang besar antar perusahaan maupun antar periode. Hal ini berarti meskipun secara umum likuiditas tampak kuat, terdapat perbedaan signifikan antara perusahaan yang sangat likuid dengan yang likuiditasnya rendah.

Variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai *minimum* sebesar 0,12 yang dihasilkan dari perusahaan Plaza Indonesia Realty Tbk pada tahun 2022 dan *maksimum* sebesar 4,202 yang diperoleh

dari perusahaan Metropolitan Land Tbk pada tahun 2022. Nilai rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) sebesar 0,6806 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sektor *property* dan *real estate* menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif seimbang dengan ekuitas, sehingga struktur permodalannya masih dalam kategori cukup sehat karena tidak terlalu bergantung pada hutang. Namun, nilai standar deviasi sebesar 0,64813 mengindikasikan adanya variasi yang cukup tinggi antar perusahaan maupun antar periode pengamatan. Hal ini terlihat dari koefisien variasi yang mendekati 95 persen, sehingga dapat disimpulkan bahwa meskipun secara rata-rata DER berada pada level moderat, terdapat perusahaan yang memiliki DER sangat rendah dan ada pula yang cukup tinggi.

3.2. Uji Asumsi Klasik

3.2.1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Distribusi normal menjadi salah satu syarat utama dalam pengujian hipotesis, karena dapat memengaruhi validitas hasil analisis. Oleh sebab itu, uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa model yang digunakan memenuhi asumsi klasik. Dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* digunakan dalam penelitian ini, dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Jika nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05, maka data dianggap berdistribusi normal. Informasi mengenai hasil pengujian awal tersebut dapat diamati secara rinci sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Uji Normalitas Sebelum Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		174
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.60177451
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.097
	Negative	-.093
Test Statistic		.097
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

Hasil pengujian *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* pada Tabel 3 tidak memenuhi asumsi normalitas karena masih memiliki data yang tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu, untuk mengatasi ketidaknormalan tersebut maka dilakukan transformasi data. Data yang tidak terdistribusi normal tersebut ditransformasi ke metode *square root transformation*. Selanjutnya data yang sudah ditransformasi dilakukan pengujian ulang normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* untuk mengetahui apakah data tersebut sudah terdistribusi normal. Setelah dilakukan transformasi maka hasil uji normalitasnya di tunjukan pada Tabel 4.

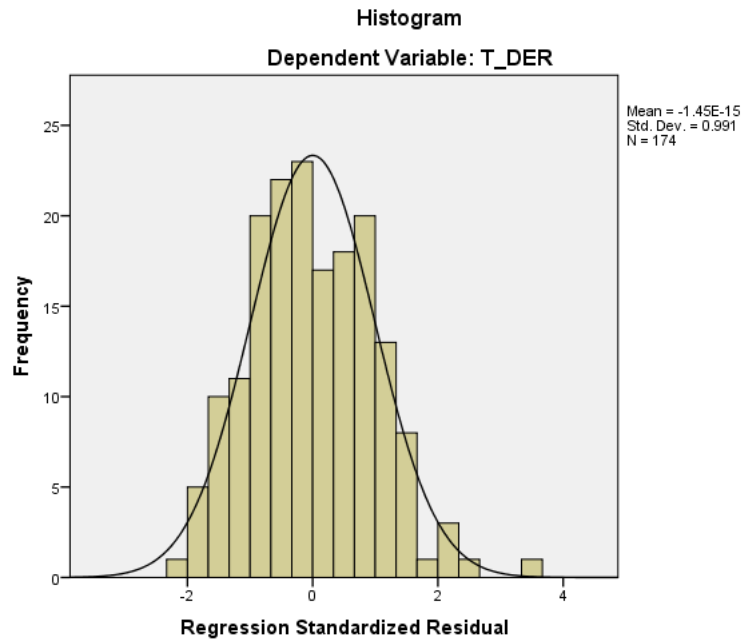
Tabel 4. Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		174
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.33792425
Most Extreme Differences	Absolute	.058
	Positive	.058
	Negative	-.032
Test Statistic		.058
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Dari hasil pada nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* pada Tabel 4, setelah dilakukan transformasi data maka memperoleh 0.200 nilai ini lebih banyak daripada 0,05. Maka dapat disimpulkan data dalam penelitian ini terdistribusi normal. Hal ini didukung oleh hasil pengujian normalitas menggunakan

Grafik Normal Plot dan Histogram. Proses transformasi data dilakukan untuk memastikan bahwa nilai yang dihasilkan memenuhi asumsi distribusi normal sebelum tahap analisis lanjutan dijalankan.

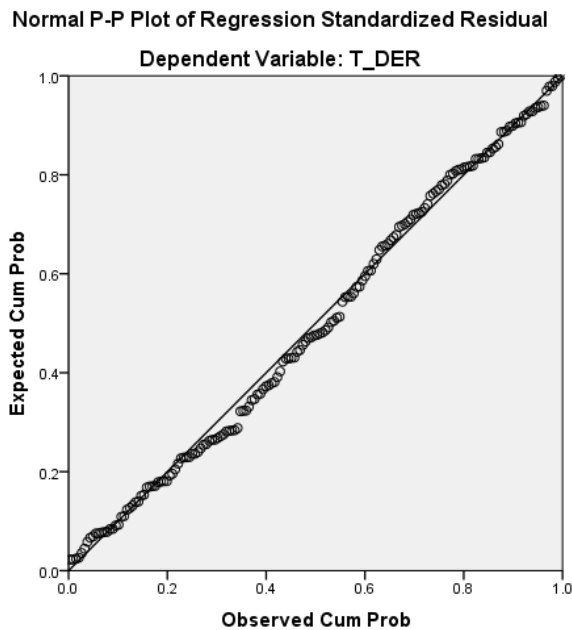
Proses awal dalam memahami karakteristik data dilakukan dengan menampilkan grafik *histogram* sebagai bentuk *visualisasi* penyebaran nilai yang diperoleh. Grafik ini digunakan untuk melihat kecenderungan bentuk distribusi data dan mengidentifikasi apakah terdapat pola tertentu yang muncul pada persebarannya. Pendekatan ini membantu menegaskan bagaimana distribusi nilai dapat dipahami melalui tampilan visual sehingga pola persebaran lebih mudah diamati. Penyajian informasi ini memberikan gambaran awal mengenai struktur data yang dianalisis, seperti terlihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Grafik Histogram

Berdasarkan histogram pada Gambar 1 yang disajikan, jelas terlihat bahwa data mengikuti distribusi normal, seperti ditunjukkan oleh bentuk kurva seperti lonceng. Pengamatan ini menunjukkan bahwa penyebaran nilai berada di sekitar rata-rata secara seimbang pada kedua sisi. Bentuk kurva yang teratur mengindikasikan bahwa variabilitas data tidak menunjukkan adanya penyimpangan ekstrem. Informasi ini membantu memperkuat pemahaman mengenai pola dasar distribusi yang muncul dari data yang dianalisis.

Tahap pemeriksaan kenormalan data juga melibatkan penggunaan *Normal Probability Plot* sebagai alat bantu untuk melihat keselarasan antara data empiris dengan pola distribusi normal teoritis. Pada plot ini, posisi titik-titik diamati berdasarkan kedekatannya terhadap garis diagonal, yang menjadi indikator penting dalam menilai perilaku residual pada model. Analisis ini juga memberikan gambaran mengenai konsistensi hubungan antara nilai teramati dengan nilai teoritis berdasarkan konsep distribusi normal. Penyajian grafik ini memberikan pemahaman tambahan mengenai pola penyebaran data, sebagaimana ditampilkan pada Gambar 2.



Gambar 2. Normal Probability Plot

Pada Gambar 2, grafik residual standar untuk regresi P-Plot menggambarkan bahwa titik-titik terdistribusi sepanjang garis diagonal, yang menunjukkan bahwa data yang dikumpulkan selaras dengan distribusi normal. Sebaran titik yang konsisten dengan garis diagonal mencerminkan tidak adanya pola tertentu yang menyimpang dari karakteristik data normal. Kondisi ini memperlihatkan bahwa residual memiliki variasi yang stabil di sepanjang rentang pengamatan. Temuan ini mendukung evaluasi bahwa model yang digunakan berada dalam kondisi yang sesuai dengan asumsi kenormalan.

3.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linear yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas yang tinggi dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi tidak akurat karena adanya redundansi informasi antar variabel. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan Tolerance. Jika nilai VIF < 10 dan Tolerance > 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi. Ringkasan hasil pengujian tersebut ditampilkan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 ROA	.984	1.017
SG	.983	1.017
CR	.987	1.013

Dapat dilihat pada Tabel 5 bahwa variabel ROA mempunyai nilai VIF sebanyak 1,017 dengan nilai tolerance sebanyak 0.984 maka tidak terjadi multikolinearitas, variabel SG mempunyai nilai VIF sebanyak 1,017 dengan nilai tolerance sebesar 0.983 maka tidak terjadi multikolinearitas, variabel CR mempunyai nilai VIF sebanyak 1,013 dengan nilai tolerance sebanyak 0.987 maka tidak terjadi multikolinearitas. Hal ini mengindikasikan bahwa hasil uji multikolinearitas mempunyai nilai VIF yang kurang dari 10 dan nilai Tolerance yang lebih besar dari 0,1. Pengujian model regresi untuk ukuran akual mengindikasikan tidak ada gejala multikolinearitas untuk model regresi tersebut. Dengan demikian, semua variabel independen tersebut dapat dianggap valid sebagai prediktor.

3.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara residual satu dengan residual lainnya dalam model regresi. Autokorelasi dapat mengganggu keakuratan estimasi model, terutama pada data time series. Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin-Watson (DW). Informasi hasil uji tersebut disajikan pada Tabel 6.

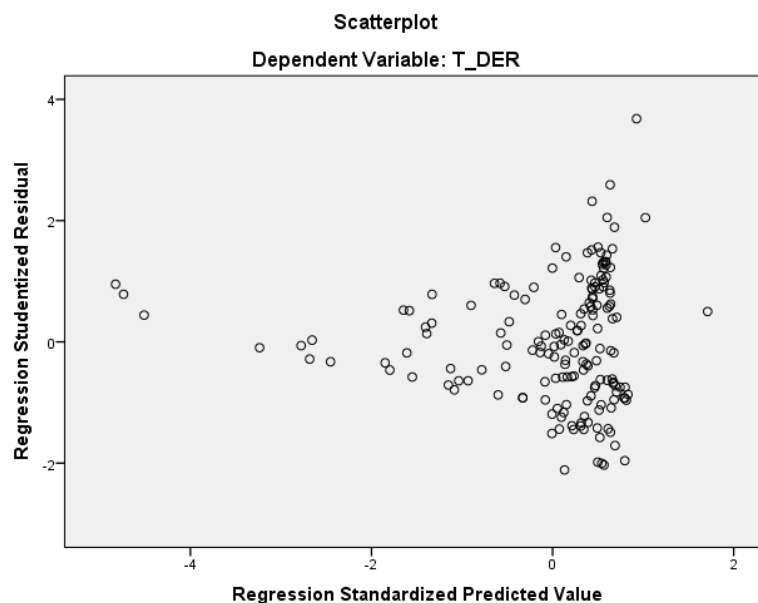
Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.371 ^a	.138	.123	.60706	1.760

Berdasarkan hasil dari Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,760. Dari tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi 5%, jumlah sampel (n) = 174 dan jumlah variabel independen (k) = 3, diperoleh nilai batas bawah (dL) = 1,717 dan batas atas (dU) = 1,787, serta nilai (4 - dU) = 2,213. Nilai Durbin-Watson (d) sebesar 1,760 berada di antara dL dan dU (1,717 < 1,760 < 1,787). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hasil uji Durbin-Watson tidak memberikan kepastian. Oleh karena itu, dapat juga diindikasikan bahwa model tersebut tidak menunjukkan tanda-tanda autokorelasi.

3.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada setiap nilai pengamatan. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan pola pada grafik scatterplot jika sebarannya tidak merata dan membentuk pola tertentu maka terjadi heteroskedastisitas. Hasil Uji Heteroskedastisitas ditunjukkan pada Gambar 3.



Gambar 3. Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Bentuk scatterplot terbentuk pada hasil uji heteroskedastisitas. Dapat diamati pada Gambar 3 bahwa titik-titik data tampak tersebar tanpa pola jelas dan secara acak, dan tidak ada indikasi pengelompokan diatas atau dibawah nilai 0 dalam data titik-titik tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa data tidak menunjukkan bukti heteroskedastisitas. Pola penyebaran tersebut memberikan gambaran mengenai kestabilan varian residual pada setiap tingkat prediksi dalam model regresi.

3.3. Uji Hipotesis

3.3.1. Uji F (Uji Simultan)

Uji F atau dikenal sebagai uji simultan, dilakukan untuk menilai apakah variabel independen dalam model regresi secara kolektif memengaruhi variabel dependen. Jika nilai signifikansi (Sig.) pada

uji F lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi signifikan secara simultan. Pendekatan ini memberikan gambaran mengenai kekuatan pengaruh kolektif variabel independen dalam struktur model regresi. Hasil pengujian tersebut ditampilkan pada Tabel 7.

Tabel 7. Uji Simultan F

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.217	3	1.406	12.096	.000 ^b
	Residual	19.755	170	.116		
	Total	23.972	173			

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 7, diperoleh nilai Fhitung = 12,096 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Sementara itu, nilai Ftabel = 2,67 pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dengan $df_1 = 3$ dan $df_2 = 170$. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) dan nilai Fhitung lebih besar dari Ftabel ($12,096 > 2,67$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen ROA, SG, dan CR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DER. Informasi ini memperlihatkan bagaimana kontribusi kolektif variabel independen dapat diidentifikasi melalui hasil pengujian statistik yang diperoleh.

3.3.2. Uji T (Uji Parsial)

Uji parsial atau uji t digunakan untuk mengukur pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial. Jika nilai signifikansi (Sig.) lebih kecil dari 0,05, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pendekatan ini memberikan gambaran mengenai kekuatan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap perubahan pada variabel dependen. Hasil pengujian secara rinci disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8. Uji Parsial

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.865	.037		23.347	.000
	ROA	.279	.332	.059	.842	.401
	SG	-.013	.041	-.022	-.318	.751
	CR	-.035	.006	-.412	-5.877	.000

Pengujian statistik pada penelitian ini memberikan gambaran mengenai hubungan antara variabel independen dan kebijakan hutang perusahaan. Melalui hasil perhitungan yang ditampilkan, dapat diketahui arah serta tingkat signifikansi dari masing-masing variabel. Informasi tersebut menjadi dasar untuk menarik kesimpulan mengenai pengaruh variabel keuangan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Berdasarkan informasi pada Table 8 yang diberikan, dapat memahami hasil pengujian dengan cara ini:

1. Hasil uji t pada variabel *ROA* menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 0,842 yang lebih kecil daripada nilai t tabel sejumlah 1.653 ($0,842 < 1.653$) dan nilai signifikansi sejumlah 0.401 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05. Menggambarkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan hutang. Nilai tersebut menunjukkan bahwa fluktuasi profitabilitas tidak memberikan perubahan berarti terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak bergantung pada tingkat pengembalian aset dalam menentukan proporsi hutang.
2. Hasil uji t pada variabel *sales growth* menunjukkan bahwa nilai t hitung sejumlah -0,318 yang lebih kecil daripada nilai t tabel sejumlah 1.653 ($-0,318 < 1.653$) dan nilai signifikansinya 0.751 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05. Menggambarkan bahwa peningkatan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan dan menunjukan arah negatif kepada kebijakan hutang. Hasil tersebut memberikan gambaran bahwa pertumbuhan penjualan tidak menjadi pertimbangan utama dalam menentukan struktur pendanaan. Temuan ini juga

menunjukkan bahwa variasi *sales growth* tidak cukup kuat untuk memengaruhi perubahan pada tingkat penggunaan hutang.

- Hasil uji t pada variabel *current ratio* menunjukkan bahwa nilai t hitung sebanyak -5,877 yang lebih besar daripada nilai t tabel sejumlah 1.653 (-5,877 < 1.653) dan nilai signifikansinya 0.000 berada dibawah tingkat signifikansi 0,05. *Current ratio* mempunyai arah negatif dan signifikan dalam memengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek berhubungan erat dengan keputusan penggunaan hutang. Kondisi likuiditas yang tinggi cenderung membuat perusahaan mengurangi ketergantungan pada pendanaan berbasis hutang.

3.3.3. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) dilakukan untuk mengukur seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen dalam suatu model regresi. Nilai R² berada pada kisaran 0 hingga 1. Semakin mendekati 1, maka semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, nilai yang mendekati 0 menunjukkan bahwa kemampuan penjelasannya sangat lemah.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.371 ^a	.138	.123	.60706	1.760

Berdasarkan pada Tabel 9, *R-Square* memiliki nilai sebanyak 0,138 atau 13.8%. Tabel ini memperlihatkan pada *return on aset*, *current ratio*, *sales growth*, memiliki pengaruh kebijakan hutang dan menyumbang sebanyak 13.8% sisanya sebanyak 86.2% kemungkinan disebabkan faktor tambahan yang tidak dibahas dalam model penelitian ini.

3.4. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen secara simultan. Dengan analisis ini, dapat dilihat seberapa besar kontribusi masing-masing variabel independen dalam memengaruhi variabel dependen. Model regresi yang digunakan disusun berdasarkan hasil pengujian sebelumnya, seperti uji asumsi klasik, sehingga dapat memberikan estimasi yang valid dan reliabel. Hasil perhitungan regresi yang menjadi dasar dalam menilai hubungan antarvariabel penelitian ditampilkan secara rinci pada Tabel 10 yang memuat nilai koefisien, tingkat signifikansi, serta besaran pengaruh dari masing-masing variabel.

Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.865	.037		23.347	.000
	ROA	.279	.332	.059	.842	.401
	SG	-.013	.041	-.022	-.318	.751
	CR	-.035	.006	-.412	-5.877	.000

Analisis regresi digunakan untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Setiap variabel yang dianalisis melalui model tersebut menghasilkan koefisien yang menggambarkan arah serta kekuatan hubungannya. Informasi yang diperoleh dari hasil estimasi ini memberikan dasar untuk memahami bagaimana perubahan pada variabel tertentu berpotensi memengaruhi variabel lainnya. Berdasarkan Tabel 10 dapat diuraikan persamaan regresi linear berganda yang ditunjukkan pada persamaan (2).

$$Y (\text{Debt to Equity Ratio}) = 0,865 + 0,279 (\text{ROA}) - 0,013 (\text{SG}) - 0,035 (\text{CR}) + e \tag{2}$$

Model regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan simultan antara beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen. Setiap koefisien yang terbentuk dalam model mencerminkan perubahan pada variabel dependen ketika salah satu variabel independen mengalami kenaikan satu satuan. Informasi tersebut membantu menggambarkan bagaimana masing-masing

variabel memberikan kontribusi dalam memengaruhi hasil akhir yang diteliti. Rumus regresi linier berganda yang disebutkan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,865 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Sales Growth* (SG), dan *Current Ratio* (CR), berada pada nilai nol, maka nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,865. Artinya, meskipun perusahaan tidak memiliki profitabilitas, pertumbuhan penjualan, maupun likuiditas, perusahaan tetap memiliki tingkat hutang terhadap ekuitas sebesar 0,865. Nilai tersebut memberikan gambaran mengenai kondisi dasar struktur pendanaan perusahaan tanpa adanya kontribusi variabel operasional. Informasi ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan menggunakan hutang meskipun tidak didorong oleh kemampuan operasional atau aspek likuiditas.
2. Nilai koefisien regresi untuk *Return on Assets* (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,279. Artinya setiap kenaikan ROA sebesar 1 dengan asumsi variabel independen lainnya (*Sales Growth* dan *Current Ratio*) bernilai nol, maka menyebabkan kenaikan nilai DER perusahaan sebesar 0,279. Namun berdasarkan uji parsial (t-test), pengaruh ini tidak signifikan karena nilai sig. sebesar (0,401 > 0,05). Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan profitabilitas tidak memberikan dorongan yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan perusahaan dalam menambah atau mengurangi porsi hutangnya.
3. Nilai koefisien regresi untuk *Sales Growth* (SG) menunjukkan arah pengaruh negatif terhadap *Debt to Equity ratio* (DER) sebesar -0,013. Artinya setiap kenaikan *Sales Growth* sebesar 1 dengan asumsi variabel independen lainnya (*Return on Assets* dan *Current Ratio*) bernilai nol, maka menyebabkan menurunkan nilai DER perusahaan sebesar -0,013. Akan tetapi, pengaruh ini juga tidak signifikan karena nilai sig. sebesar (0,751 > 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak menjadi faktor utama dalam memengaruhi pola penggunaan hutang perusahaan.
4. Nilai koefisien regresi untuk *Current Rasio* (CR) menunjukkan arah pengaruh negatif terhadap *Debt to Equity ratio* (DER) sebesar -0,035. Artinya setiap kenaikan *Current Rasio* sebesar 1 dengan asumsi variabel independen lainnya (*Return on Assets* dan *Sales Growth*) berniali nol, maka menyebabkan menurunkan nilai DER perusahaan sebesar -0,035. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa pengaruh ini signifikan karena nilai sig. sebesar (0,000 < 0,05). Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas perusahaan berperan penting dalam menentukan seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis hutang.

3.4.1. Pengaruh Simultan Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji simultan menggunakan uji F menunjukkan Profitabilitas (ROA), Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth* /SG), dan Likuiditas (CR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DER). Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung bernilai 12,096 dengan tingkat signifikansi sebanyak 0,000 yang lebih rendah 0,05, sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Selain itu, nilai R Square sebesar 0,138 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen mampu menjelaskan sebesar 13,8% variasi yang terjadi pada DER, sementara sisanya sebesar 86,2% lainnya disebabkan oleh faktor-faktor yang tidak termasuk dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan, kebijakan deviden, struktur aset, struktur kepemilikan dan lainnya. Hasil ini mengindikasikan adanya pertimbangan yang komprehensif dari manajemen terkait kemampuan internal perusahaan sebelum memutuskan untuk menggunakan sumber pendanaan dari hutang.

Temuan ini menunjukkan bahwa kombinasi antara tingkat profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas perusahaan merupakan faktor penting dalam memengaruhi keputusan struktur modal, khususnya dalam penggunaan hutang. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan internal, seperti laba ditahan, dan baru menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang apabila sumber dana internal tidak mencukupi. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki arus kas internal yang kuat dan liquid sehingga meminimalkan kebutuhan untuk mencari pendanaan dari luar. Dengan demikian, kombinasi faktor-faktor internal perusahaan memengaruhi sejauh mana perusahaan akan memanfaatkan hutang sebagai sumber pendanaan.

3.4.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji t parsial, diketahui pada variabel Profitabilitas menunjukkan hasil yang signifikan dan positif kepada kebijakan hutang perusahaan. Dapat ditunjukkan oleh hasil t-hitung sebesar 0,842 dan tingkat signifikansi sebesar 0,401 yang berada di atas 0,05. yang berarti ROA tidak berpengaruh signifikan dan positif kepada DER. Nilai koefisien regresi ROA sebesar 0,279 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan ROA akan meningkatkan DER sebesar 0,279, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap struktur pendanaan perusahaan cenderung lemah dalam konteks model yang digunakan.

Berdasarkan pada paragraf di atas, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap DER ditolak. Temuan ini menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi membuat perusahaan lebih sering menggunakan sumber pendanaan berupa hutang. Hal bisa dapat dijelaskan oleh anggapan perusahaan mempunyai tingkat laba yang tinggi mempunyai kredibilitas yang lebih baik di mata kreditor. Kondisi ini mempermudah perusahaan dalam mengakses pembiayaan melalui pinjaman.

Dalam konteks industri *property* dan *real estate*, kondisi ini sangat relevan. Perusahaan dalam sektor ini menghadapi kebutuhan pembiayaan proyek jangka panjang dan padat modal, sehingga ketika profitabilitas meningkat, mereka cenderung menggunakan hutang sebagai strategi pembiayaan ekspansi Studi oleh [20]. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya [21], [13], [5], yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian ini menolak hasil penelitian yang telah dilakukan oleh [12], [4], [5] yang hasil penelitiannya kebijakan hutang dipengaruhi negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Hasil ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* [22], yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* akan lebih memilih pembiayaan dari internal (laba ditahan) sebelum menggunakan hutang. Namun, perusahaan tetap menggunakan hutang meskipun dalam kondisi profit karena adanya keyakinan bahwa penggunaan hutang tersebut dapat membantu mendukung proyek-proyek lainnya agar mencapai tingkat profit yang diinginkan. Penggunaan hutang ini dipandang sebagai strategi untuk memaksimalkan leverage perusahaan untuk mempercepat pencapaian target usaha. Keputusan penggunaan hutang ini sering kali didasarkan pada pertimbangan biaya modal yang optimal dan sinyal positif yang diberikan kepada pasar mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.

3.4.3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji t untuk variabel *sales growth* (SG) menunjukkan nilai t-hitung sebesar -0,318 dengan signifikansi sebesar 0,751 nilai ini lebih besar dari 0,05, yang berarti SG tidak berpengaruh signifikan dan negatif kepada DER. Nilai koefisien regresi sebesar -0,013 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu pada pertumbuhan penjualan akan menurunkan DER sebesar -0,013. Berdasarkan pada paragraf di atas, hipotesis ketiga (H3), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap DER ditolak, karena pada nilai signifikannya bernilai 0,751 yang lebih besar dari 0,05 walaupun dengan arah koefisiennya negatif. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya [21], [23], [24] yang hasil penelitiannya *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian ini menolak hasil penelitian yang telah dilakukan oleh [15], [14], [16], yang menyatakan bahwa *Sales Growth* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Dalam industri *property* dan *real estate*, temuan ini dapat dijelaskan melalui karakteristik sektor tersebut yang cenderung memiliki siklus proyek jangka panjang dan kebutuhan modal yang besar. Pertumbuhan penjualan pada perusahaan *property* umumnya mencerminkan meningkatnya permintaan terhadap proyek *property* yang sedang atau akan dikembangkan, yang berarti perusahaan perlu menyiapkan modal lebih besar untuk membiayai proyek-proyek baru. Oleh karena itu, ketika penjualan meningkat, perusahaan justru akan lebih agresif dalam mencari pendanaan eksternal, termasuk melalui utang, untuk menjaga momentum pertumbuhan bisnisnya menurut [25]. Selain itu, industri *property* cenderung menghadapi jeda waktu yang panjang antara awal investasi dan realisasi pendapatan, sehingga kebutuhan pendanaan jangka menengah hingga panjang tetap tinggi meskipun arus penjualan meningkat menurut [26].

Namun, temuan ini menunjukkan bahwa meskipun arah koefisien negatif mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan berpotensi menurunkan penggunaan hutang, pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini berbeda dengan prediksi *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi biasanya lebih mengandalkan pendanaan internal (laba ditahan) sebelum menggunakan hutang [27]. Dalam penelitian ini, meskipun pengaruhnya negatif, efeknya tidak signifikan, menunjukkan bahwa perusahaan di sektor *property* dan *real estate* tetap memerlukan

penggunaan hutang untuk membiayai proyek-proyek jangka panjang dan ekspansi, sehingga pertumbuhan penjualan tidak secara otomatis mengurangi kebijakan hutang perusahaan [28]. Kondisi ini menegaskan bahwa faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan dan risiko proyek memiliki peran yang lebih dominan dalam menentukan struktur permodalan dibandingkan dengan hanya mengandalkan laju pertumbuhan penjualan.

3.4.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Current Ratio yang mengukur Likuiditas juga terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Hasil uji t menunjukkan nilai t-hitung sebanyak -5,877 dengan tingkat signifikansi sebanyak 0,000, dibawah 0,05. Koefisien regresi CR sebesar -0,035 mengindikasikan bahwa peningkatan satu satuan pada CR akan menurunkan DER sebesar -0,035. Berdasarkan pada paragraf diatas hipotesis keempat (H4), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, diterima. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya [10], [29], [30] yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif secara parsial terhadap kebijakan hutang.

Namun penelitian ini menolak hasil penelitian yang telah dilakukan oleh [24], [12], [14] yang hasil penelitiannya menunjukan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan lebih untuk membiayai operasional dan ekspansi melalui dana internal, sehingga mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal seperti hutang [31]. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, semakin baik kemampuannya dalam menangani kewajiban jangka pendeknya, yang biasanya membantu menurunkan total hutangnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang kuat memiliki sumber daya internal yang cukup dan biasanya tidak perlu bergantung pada pendanaan eksternal [10].

Secara teori, *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi akan lebih mengutamakan penggunaan dana internal dibandingkan pendanaan eksternal melalui utang. Temuan penelitian ini sejalan dengan teori tersebut serta konsisten dengan karakteristik sektor properti dan real estate di Indonesia yang cenderung menjaga likuiditas tinggi untuk menopang kegiatan operasional dan kebutuhan modal proyek. Likuiditas yang kuat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus menambah beban utang baru. Dengan demikian, perusahaan dengan arus kas yang lancar lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal guna menghindari biaya agensi dan risiko keuangan akibat penggunaan utang yang berlebihan.

4. DISKUSI

Penelitian ini menghasilkan sejumlah temuan yang berkaitan dengan hipotesis yang dibangun. Secara umum, pada variabel independen dalam penelitian ini, yaitu (ROA) menunjukkan arah pengaruh positif terhadap (DER) dan (SG) menunjukan arah pengaruh negatif namun tidak signifikan. Hasil ini bertentangan pada hipotesis yang diajukan sebelumnya, memprediksi arah pengaruh negatif berdasarkan *pecking order theory*. Sementara itu, Current Ratio (CR) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, yang sejalan dengan *pecking order theory*. Artinya, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung mengurangi penggunaan hutang eksternal, karena mereka lebih mengutamakan pemanfaatan dana internal untuk membiayai kebutuhan perusahaan.

Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan nilai R square sebesar 0,138, yang berarti ketiga variabel independen mampu menjelaskan 13,8% variasi yang terjadi pada DER, sedangkan yang lainnya sebesar 86,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan hutang perusahaan *property* dan *real estate* juga dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diuji dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan, kebijakan deviden, struktur aset, struktur kepemilikan dan lainnya. Ukuran perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki akses lebih mudah ke sumber pendanaan eksternal dan dapat menyesuaikan struktur hutangnya lebih fleksibel. Struktur aset yang tinggi dalam bentuk aset tetap atau properti dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam memanfaatkan hutang jangka panjang dibandingkan hutang jangka pendek.

Berdasarkan hasil uji t pada (ROA), menunjukkan nilai t hitung sejumlah 0,842, lebih kecil dari nilai t tabel sejumlah 1,653 ($0,842 < 1,653$). Selain itu, tingkat signifikansi sejumlah 0,401 yang tinggi dari ambang batas signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan profitabilitas memiliki pengaruh positif

tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan [21], [13], [5], Temuan ini melihatkan meskipun perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, mereka justru cenderung meningkatkan penggunaan hutang. Hal ini kemungkinan besar terkait dengan kebutuhan pendanaan eksternal untuk mendukung pembiayaan proyek besar, yang tidak dapat sepenuhnya dipenuhi dari laba yang dihasilkan.

Berdasarkan hasil uji t pada *Sales Growth* (SG), menunjukkan nilai t hitung sebanyak -0,318 yang kecil daripada t tabel sebesar 1,653 ($-0,318 < 1,653$), dan nilai signifikansi sebanyak 0,751 yang lebih tinggi 0,05. memperlihatkan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap penggunaan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan [21], [32], [24]. Temuan penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat tidak selalu meningkatkan penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan, khususnya dalam industri *property* dan *real estate* yang memiliki karakteristik proyek jangka panjang dan kebutuhan modal yang besar.

Berdasarkan hasil uji t pada (CR) menunjukkan nilai t hitung sejumlah -5,877, lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 1,653 ($-5,877 < 1,653$), Selain itu, pada signifikansi sejumlah 0,000 yang lebih rendah dari 0,05. Hal ini memperlihatkan bahwa likuiditas tinggi berpengaruh signifikan dan negatif kepada penggunaan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan [10], [29], [30] Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam sektor *property* dan *real estate*, yang menjaga likuiditas cukup tinggi, lebih memilih memanfaatkan sumber dana internal sebelum mengakses pendanaan eksternal melalui hutang.

Secara keseluruhan, Temuan-temuan ini menunjukkan bahwa Pecking Order Theory tidak sepenuhnya berlaku dalam sektor *property* dan *real estate*. Meskipun perusahaan-perusahaan dalam sektor ini menunjukkan profitabilitas tinggi, pertumbuhan penjualan rendah, dan likuiditas tinggi, penggunaan hutang dipengaruhi berbeda-beda. Profitabilitas tinggi tidak signifikan mendorong perusahaan untuk mengurangi hutang, karena kebutuhan pembiayaan proyek jangka panjang tetap menuntut penggunaan dana eksternal. Pertumbuhan penjualan yang rendah juga tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya, likuiditas tinggi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal sebelum mengambil hutang eksternal, sesuai dengan prediksi *pecking order theory*.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan studi kasus pada sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2024. Penelitian ini memanfaatkan data kuantitatif yang dihimpun dari laporan keuangan tahunan untuk memperoleh gambaran yang lebih objektif mengenai kondisi struktural perusahaan. Proses analisis dilakukan dengan menggunakan pendekatan statistik untuk menilai hubungan antara variabel penelitian dan perilaku pendanaan perusahaan. Berdasarkan hasil pembahasan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2024.
2. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2024
3. Pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2024
4. Likuiditas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2024.

Penelitian ini memberikan gambaran mengenai hubungan variabel-variabel keuangan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang beroperasi di sektor *property* dan *real estate*. Hasil pengolahan data menunjukkan adanya variasi karakteristik keuangan antarperusahaan yang dapat menjadi dasar

pengembangan model analisis di masa mendatang. Temuan tersebut membuka peluang untuk memperluas cakupan variabel maupun pendekatan metodologis agar penelitian berikutnya menghasilkan pemahaman yang lebih mendalam. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, terdapat beberapa hal yang dapat disarankan untuk penelitian selanjutnya:

1. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lainnya yang tidak ada dalam penelitian ini karena hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga variabel independen mampu menjelaskan sebesar 13,8% variasi yang terjadi pada DER, sementara sisanya sebesar 86,2% lainnya disebabkan oleh faktor-faktor yang tidak termasuk dalam penelitian ini sehingga diperlukan tambahan variabel seperti ukuran perusahaan, kebijakan deviden, struktur aset, struktur kepemilikan untuk dapat menjelaskan kebijakan hutang. Selain itu, peneliti juga dapat mempertimbangkan variabel makroekonomi untuk melihat pengaruh kondisi eksternal terhadap keputusan pendanaan. Penambahan variabel lain tersebut diharapkan dapat meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi kebijakan hutang secara lebih komprehensif. Dengan demikian, hasil penelitian di masa depan dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai faktor-faktor yang memengaruhi tingkat leverage perusahaan.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *Return on Asset*, *Sales Growth* terhadap kebijakan hutang bertolak belakang dengan teori Pecking Order Theory (POT). Oleh karena itu, disarankan agar penelitian selanjutnya mengkaji kembali ketiga variabel tersebut dengan memperluas periode penelitian, menambah jumlah sampel, serta mempertimbangkan faktor lain seperti kondisi ekonomi atau karakteristik perusahaan. Periode penelitian juga sebaiknya diperpanjang, mencakup rentang waktu sebelum maupun sesudah pandemi, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih utuh terkait perubahan kondisi dan strategi keuangan perusahaan. Selain itu, pandangan berdasarkan urutan waktu (*timeline*) juga perlu dianalisis untuk menilai konsistensi atau pergeseran pengaruh variabel dari tahun ke tahun. Hal ini diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih akurat dan mendalam mengenai penerapan teori POT, khususnya di sektor *property* dan *real estate*.
3. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan struktur modal yang sesuai dengan karakteristik dari *property* dan *real estate* seperti struktur modal konservatif. Karena struktur modal konservatif bersifat aman dan stabil karena lebih mengutamakan pembiayaan dari modal sendiri dan hutang jangka panjang dibandingkan hutang jangka pendek. Pendekatan ini menekankan prinsip kesesuaian jangka waktu (*matching principle*), yaitu membiayai aset jangka panjang dengan sumber dana jangka panjang agar risiko likuiditas dapat diminimalkan. Dengan proporsi hutang jangka pendek yang rendah, perusahaan memiliki tekanan pembayaran yang lebih ringan dalam jangka dekat, sehingga arus kas dapat dikelola lebih baik. Meskipun biaya modal cenderung lebih tinggi karena dominasi ekuitas, strategi ini memberikan kestabilan keuangan dan mengurangi risiko gagal bayar. Karakter tersebut membuat struktur modal konservatif sangat sesuai digunakan pada industri yang membutuhkan investasi besar dan berumur panjang, seperti *property*, *real estate*, energi, serta infrastruktur, di mana keberlanjutan usaha lebih diprioritaskan dibandingkan pertumbuhan cepat yang berisiko tinggi.
4. Bagi investor berdasarkan hasil penelitian, perusahaan di subsektor *property* dan *real estate* menunjukkan profil keuangan yang beragam, baik dari sisi profitabilitas, pertumbuhan penjualan, maupun likuiditas. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun beberapa perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi, hal tersebut tidak selalu diikuti dengan peningkatan penggunaan utang, sementara perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal. Bagi investor, kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pengelolaan likuiditas yang baik dan profitabilitas stabil cenderung memiliki risiko keuangan yang lebih terkendali dan kemampuan manajemen yang lebih efektif dalam menggunakan dana internal. Investor sebaiknya menilai kinerja perusahaan tidak hanya dari tingkat pertumbuhan penjualan, tetapi juga dari struktur keuangan yang mencerminkan pengendalian risiko utang dan pemanfaatan modal internal. Perusahaan yang mampu menyeimbangkan antara penggunaan utang dan pemeliharaan likuiditas menunjukkan ketahanan finansial yang lebih baik, sehingga dapat menjadi pilihan

investasi yang lebih aman dan berkelanjutan. Selain itu, investor juga perlu memperhatikan strategi pembiayaan perusahaan, terutama dalam menghadapi proyek-proyek jangka panjang yang membutuhkan modal besar, karena manajemen yang prudent dalam hal likuiditas dan utang akan lebih mampu menjaga stabilitas dan pertumbuhan nilai perusahaan.

REFERENSI

- [1] M. H. Haiedar and S. Kholifah, "The Impact of Occupational Safety, Workload, and Compensation on Employee Job Satisfaction in the Mining Industry: A Case Study of PT BCKA," *J. Manag. Informatics*, vol. 4, no. 1, pp. 587-598, Jan. 2025, doi: 10.51903/jmi.v4i1.53.
- [2] M. Fathony and G. Sudirman, "Inventory System Development With Trend Moment Method For Optimization Warehouse Inventory Using Rfid Technology (Case Study at Pt. Jansen Indonesia)," *J. Technol. Informatics Eng.*, vol. 2, no. 2, pp. 01-17, May 2023, doi: 10.51903/jtie.v2i2.168.
- [3] R. I. Handayani, A. Puspita, and R. K. Dewi, "UI/UX Design for PT. Mami Satu Berkarya Sales Website Using the Design Thinking Method," *J. Ilm. Sist. Inf.*, vol. 4, no. 3, pp. 756-773, Nov. 2025, doi: 10.51903/3rgn3m96.
- [4] T. L. Sha, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia," *J. Ekon.*, vol. 23, no. 2, pp. 159-174, 2018, doi: 10.24912/je.v23i2.366.
- [5] Yanti and A. Cynthia, "Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI," *J. Paradig. Akunt.*, vol. I, no. 2, pp. 335-343, 2019, doi: 10.24912/jpa.v1i2.5001.
- [6] U. Mardiyati, G. N. Ahmad, and R. Putri, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014," *J. Ris. Manaj. sains Indones.*, vol. 3, no. 1, pp. 1-18, 2012, [Online]. Available: <https://www.neliti.com/publications/200896/>
- [7] Aulia Rahma Khusnul Khotimah, Anggi Saktiya Pratiwi, Yeni Lestari Simbolon, Wildan Yudhanto, and Yacobo P. Sijabat, "Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *Wawasan J. Ilmu Manajemen, Ekon. dan Kewirausahaan*, vol. 1, no. 1, pp. 182-195, 2022, doi: 10.58192/wawasan.v1i1.339.
- [8] A. Halim, *Teori Ekonomi Makro*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2018. [Online]. Available: <https://www.mitrawacanamedia.com/teori-ekonomi-makro-edisi-3>
- [9] S. Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, 4th ed. Liberty, 2019. [Online]. Available: <https://elibrary.nusamandiri.ac.id/readbook/210920/analisa-laporan-keuangan.html>
- [10] E. Saputri and A. Febyansyah, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Komite Audit Terhadap Income Smoothing," *J. Ilm. Glob. Educ.*, vol. 4, no. 4, pp. 2748-2761, 2023, [Online]. Available: <https://ejournal.nusantaraglobal.ac.id/index.php/jige/article/view/1435/2000>
- [11] I. S. Sari and N. Pradita, "Pengaruh Profitabilitas, Growth, Likuiditas, Risiko Bisnis dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020," *J. Ilm. Edunomika*, vol. 6, no. 1, p. 222, 2021, doi: 10.29040/jie.v6i1.3760.
- [12] V. Tarigan, D. S. Purba, and S. Martina, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan," *Owner*, vol. 6, no. 4, pp. 4291-4300, 2022, doi: 10.33395/owner.v6i4.1199.
- [13] D. Wardana, "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang," *RISTANSI Ris. Akunt.*, vol. 2, no. 2, pp. 173-188, 2021, doi: 10.32815/ristansi.v2i2.785.
- [14] P. T. A. Boseke and L. Evinita, "Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015 - 2019)," *J. Akunt. Manad.*, vol. 3, no. 2, pp. 188-197, 2022, doi: 10.53682/jaim.v3i2.3073.
- [15] Susanti and M. L. Annisa, "Analisis Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang," *J. Serambi Ekon. dan Bisnis*, vol. 7, no. 1, pp. 24-32, 2024, doi: 10.32672/jseb.v7i1.7280.
- [16] G. P. Dewi, Mutiara and E. Kusumawati, "Influence of Sales Growth, Profitability, Asset Structure,

- Company Size, and Free Cash Flow on Debt Policy," *Budapest Int. Res. Critics Inst. Humanit. Soc. Sci.*, vol. 13, no. 3, pp. 144–154, 2024, doi: 10.33258/birci.v3i4.1502.
- [17] S. M. Saputri, W. Hariyanti, and Y. Harjito, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang," *Berk. Akunt. dan Keuang. Indones.*, vol. 5, no. 2, p. 83, 2020, doi: 10.20473/baki.v5i2.18332.
- [18] W. B. Utami and Suprihati, "The Effect of Liquidity, Asset Structure and Profitability on Debt Policies of Trading Companies Listed on the IDX 2016-2019," *Int. J. Econ. Bus. Account. Res.*, vol. 5, no. 2, pp. 1–23, 2021, doi: 10.29040/ijebar.v5i2.2426.
- [19] R. K. Adha and Sugijanto, "Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2019," *J. Sustain. Bus. Res.*, vol. 3, no. 1, pp. 75–81, 2022, [Online]. Available: <https://jurnal.unipasby.ac.id/jsbr/article/download/5324/3744/16986>
- [20] A. Reski and E. Masdupi, "The Effect of Capital Structure on Profitability and Stock Returns in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange 2015-2020," *Financ. Manag. Stud.*, vol. 4, no. 2, pp. 75–89, 2024, doi: 10.24036/jkkm.v4i2.202.
- [21] E. D. R. Amara, R. Mudjiyantu, N. Dirgantari, and A. ilma Hartikasari, "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang," *Rev. Appl. Account. Res.*, vol. 10, no. 5, pp. 1–20, 2023, doi: 10.30595/raar.v3i2.19658.
- [22] C. W. Sun, Z. W. Chen, Z. G. He, P. J. Zhou, and S. J. Liu, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have," *J. financ. econ.*, vol. 13, no. 2, pp. 187–221, Apr. 1984, doi: 10.1007/s00792-002-0304-5.
- [23] Nurkholik and K. Khasanah, "Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2016-2020)," *Din. Akuntansi, Keuang. dan Perbank.*, vol. 11, no. 1, pp. 1–21, 2022, doi: 10.35315/dakp.v11i1.8948.
- [24] D. R. Maresta, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage," 2020. [Online]. Available: https://eprints.universitaspurabangsa.ac.id/id/eprint/491/1/Jurnal_Desta_Ramayanti_Maresta_165502588.pdf
- [25] Chariri and I. Ghozali, *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2017. [Online]. Available: <https://penerbit.undip.ac.id/index.php/penerbit/catalog/book/339>
- [26] T. C. Wijayanti, "Analisis Keputusan Investasi dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti di Indonesia," *J. Ekon. dan Bisnis*, vol. 3, no. 7, pp. 1665–1676, 2025, [Online]. Available: <https://j-economics.my.id/index.php/home/article/view/376>
- [27] I. Carolina and N. Bangun, "Pengaruh Asset Structure, Sales Growth Dan Company Growth Terhadap Debt Policy," *J. Paradig. Akunt.*, vol. 6, no. 3, pp. 1153–1161, 2024, doi: 10.24912/jpa.v6i3.31138.
- [28] A. Supriadi, "Pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth, Kebijakan Dividen pada Kebijakan Hutang Perusahaan Property yang Ada di Bursa Indonesia," *L. J.*, vol. 3, no. 1, pp. 167–186, 2022, doi: 10.47491/landjournal.v3i1.1756.
- [29] I. K. A. W. Kusuma, P. Kepramareni, and N. L. G. Novitasari, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur I," *Kumpul. Has. Ris. Mhs. Akunt.*, vol. 17, no. 1, p. 302, 2020, [Online]. Available: <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/539>
- [30] O. Yustanti and I. R. Fitriati, "Kebijakan Hutang Perusahaan Real Estate dan Property," in *Proceeding SENDIU, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Indonesia atau lembaga penyelenggara SENDIU 2021, 2021, pp. 229–237. [Online]. Available: https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendiu/article/view/8597/3370*
- [31] M. S. Lubis, A. O. Siburian, R. Cokro, and Y. A. Nasution, "Pengaruh Current Ratio, Total Asset

Turnover, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin Terhadap Roa pada Perusahaan Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2019 - 2021," *J. Econ. Bussines Account.*, vol. 7, no. 1, pp. 420-428, 2023, doi: 10.31539/costing.v7i1.6400.

- [32] U. Unnuriyah and I. Septriana, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI)," *ECONBANK J. Econ. Bank.*, vol. 3, no. 2, pp. 87-96, 2021, doi: 10.35829/econbank.v3i2.180.