

Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Utang

Silvia Sari¹, Uci²

Universitas Pamulang, Indonesia
dosen01387@unpam.ac.id¹, uciamoy574@gmail.com²

Submitted: 25th January 2025 | **Edited:** 27th March 2025 | **Issued:** 01st May 2025

Cited on: Sari, S., & Uci, U. (2025). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Utang. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 5(2), 1076-1086.

ABSTRACT

One important element in a company is the existence of adequate capital to support the company's business activities. Therefore, debt policy can be a funding option to boost company finances which is useful for supporting operational needs. However, to prevent losses, companies must be able to manage funding sources effectively, so the aim of this research is to empirically determine the influence of asset structure, sales growth and capital structure on debt policy, both partially and simultaneously. This research was conducted by analyzing the financial reports of companies in the food and beverage sector listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the period 2019 to 2023. The sample used in this research was 17 food and beverage sector companies listed on the Stock Exchange Indonesia during the period 2019 to 2023 using a purposive sampling technique. The data used in this research is secondary data in the form of financial reports from each company that has been used as a research sample. The panel data regression method was used as the research methodology in this study. Analysis of research results using Eviews 12 software. The research results show that the best model is the Random Effect Model (REM). The results of this research show that asset structure, sales growth and capital structure simultaneously influence debt policy, and partially capital structure influences debt policy, asset structure has no influence on debt policy and sales growth has no influence on debt policy.

Keywords: Asset Structure, Sales Growth, Capital Structure, Debt Policy

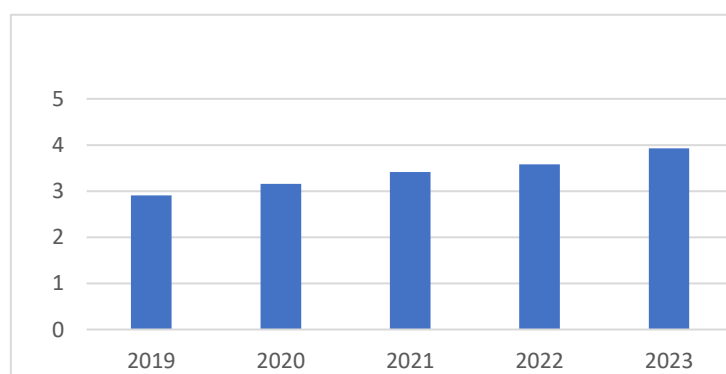
PENDAHULUAN

Melihat potensi pertumbuhan penduduk yang semakin tinggi, membuat terjadinya peningkatan pembangunan baik pada sektor perumahan, apartemen, ritel, dan gedung perkantoran. Persaingan industri makanan dan minuman yang semakin kompetitif mendorong setiap perusahaan untuk berupa meningkatkan daya saingannya (Abraham, et al., 2020). Akibatnya perusahaan memerlukan keunggulan agar dapat berkompetisi di pasar baik dari segi produk maupun layanan (Ade & Irma, 2019).

Untuk memperoleh keunggulan tersebut, perusahaan harus memiliki sejumlah besar dana untuk memperluas dan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengatasi kurangnya dana yang tersedia, pendanaan internal saja tidak akan mampu untuk

menunjang kebutuhan pendanaan perusahaan (Anggita & Ani, 2020). Oleh karena itu, perusahaan dapat memperoleh dana tambahan dari sumber eksternal, seperti utang. Penggunaan dana dari sumber internal sebenarnya memiliki resiko yang lebih kecil, karena dapat menghindarkan perusahaan untuk mengalami risiko keuangan. Namun sebagian besar perusahaan lebih menyukai dan memilih untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan, karena bunga dari utang dapat mengurangi beban pajak perusahaan (Aryanto, 2023).

PT. Unilever Indonesia Tbk adalah afiliasi dari perusahaan raksasa asal inggris-belanda, Unilever NV. PT Unilever Indonesi Tbk mencatat lonjakan liabilitas di akhir semester pertama tahun 2024. Emiten barang konsumsi ini mencatat total liabilitas Rp 16,86 triliun per akhir juni 2024. Total liabilitas UNVR bertambah Rp 3,59 triliun atau meningkat 27,03% ketimbang posisi akhir 2023 yang sebesar Rp 13,28. Berdasarkan laporan keuangan Unilever yang dipublikasikan Rabu(24/7), peningkatan liabilitas ini terutama karena lonjakan utang lain-lain baik itu terhadap pihak ketiga maupun pihak berelasi. Utang lain-lain pihak ketiga UNVR naik 38,32% menjadi Rp 2,31 triliun. Sedangkan utang lain-lain pihak berelasi UNVR mencapai Rp 3,11 triliun dari sebelumnya Rp 708,47 miliar. Kedua utang ini merupakan utang dividen tahun buku 2023 yang baru dibayarkan pada 18 Juli 2024. Utang dividen pemegang saham publik sebesar Rp 610,95 miliar per akhir Juni 2024. Sedangkan utang dividen pihak berelasi yakni terhadap Unilever Indonesia Holding BV yang mencapai Rp 2,37 triliun. Jumlah aset UNVR pada semester I 2024 ini sebesar Rp 19,72 triliun atau meningkat 18,37% ketimbang posisi akhir 2023. Sementara jumlah ekuitas UNVR justru menurun 15,68% menjadi Rp 1,85 triliun (Kontan.co.id, 25/07/2024). Berikut adalah grafik DER pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Tahun 2019 sampai dengan 2023.



Grafik 1. Pertumbuhan DER PT. Unilever Indonesia Tbk (2019 – 2023)

Debt to equity (DER) dapat menunjukkan resiko suatu perusahaan. Dimana semakin tinggi DER maka semakin tinggi risiko perusahaan tersebut, karena pendanaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendiri. Jika utang lebih tinggi dari modal sendiri, DER akan bernilai diatas satu. Nilai DER yang ideal yakni dibawah satu atau dibawah 100%. dari grafik diatas menunjukkan nilai DER pada PT. Unilever Indonesia Tbk dari tahun 2019 sampai dengan 2023 menunjukkan nilai diatas satu, yang mengartikan bahwa nilai utang pada PT. Unilever Indonesia Tbk lebih besar dari nilai ekuitasnya. Sehingga dapat disimpulkan risiko pada perusahaan tersebut cukup besar dimasa yang akan datang jika kebijakan utang tidak dikelola dengan baik oleh manajemen.

Struktur aset perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan utang. Perusahaan dengan proporsi aset tetap yang lebih tinggi cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memperoleh utang, karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan (Nainggolan, et al., 2021). Sebaliknya, perusahaan dengan aset lancar yang lebih tinggi memiliki likuiditas yang lebih baik, yang memungkinkan mereka untuk mengelola utang jangka pendek secara efisien. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Benedicta & Chermia, 2020) hasilnya menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan berdasarkan penelitian (Debkarina & Ruhayat, 2024) struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Pertumbuhan penjualan juga memiliki peran penting dalam kebijakan utang perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang cepat biasanya memerlukan dana tambahan untuk membiayai ekspansi dan investasi (Mujiatun, et al., 2021). Dalam konteks ini, utang bisa menjadi sumber pendanaan yang efektif. Selain itu, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih baik untuk membayar kembali utang, sehingga mengurangi risiko kegagalan bayar. Penelitian (Ita, 2020) hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan berdasarkan penelitian (Hamidah & Ramdani, 2023) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Struktur modal, yang menggambarkan proporsi dana yang diperoleh perusahaan dari utang dan ekuitas, juga mempengaruhi kebijakan utang perusahaan. Dalam mengambil keputusan terkait kebijakan utang, perusahaan harus mempertimbangkan struktur modal yang optimal untuk meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan (Kedzior, et al., 2020). Salah satu keuntungan utang adalah pengurangan

pajak, karena bunga utang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak perusahaan (Lerner & Nanda, 2020). Namun, terlalu banyak utang juga dapat meningkatkan risiko keuangan dan mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi perubahan kondisi pasar. Penelitian (Kyissima, et al., 2020) struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan penelitian (Mbonu & Amahalu, 2021) struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan utang. Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis terkait pengaruh struktur aset, pertumbuhan penjualan dan struktur modal terhadap kebijakan utang.

LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Signaling theory adalah tanda atau signal yang diberikan perusahaan kepada para investor untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan para investor (Carlin & Eny, 2022). Teori sinyal ini dikaitkan dengan bagaimana suatu perusahaan memberikan informasi kepada pemegang saham mengenai laporan keuangan menjelaskan tentang apa yang telah dilakukan oleh pihak manajemen dalam merealisasikan keinginan.

Teori sinyal (*signaling theory*) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Carlin & Eny, 2022). Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal diharapkan dapat memberikan wawasan bagi perusahaan dalam menyampaikan informasi mengenai langkah-langkah yang telah diambil oleh manajemen untuk memenuhi harapan para pemegang saham.

Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai penggunaan utang dalam pembiayaan kegiatan operasional dan investasi (Giglio, 2022). Utang dapat berasal dari berbagai sumber, seperti pinjaman bank, obligasi, dan surat utang. Kebijakan utang merupakan bagian dari strategi pengelolaan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk mencapai tujuan perusahaan, seperti pertumbuhan, stabilitas, dan pengembalian bagi pemegang saham.

Struktur Aset

Struktur aset merupakan komposisi dari berbagai jenis aset yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk aset lancar dan aset tetap (Hairul, 2018). Aset lancar mencakup kas, piutang, persediaan, dan aset likuid lainnya yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai dalam jangka pendek. Sementara itu, aset tetap mencakup tanah, bangunan, peralatan, dan aset non-likuid lainnya yang digunakan untuk mendukung operasi perusahaan dalam jangka panjang (Jombrik, 2020).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah ukuran kenaikan pendapatan yang diperoleh dari penjualan produk atau jasa perusahaan dalam periode waktu tertentu (Jombrik, 2020). Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan membandingkan penjualan tahunan atau kuartalan perusahaan dari tahun ke tahun atau kuartal ke kuartal. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil dalam menghadapi persaingan pasar, memasarkan produk atau jasa, dan memenuhi kebutuhan konsumen. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri.

Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasional dan investasinya (Mauris & Nora, 2019). Struktur modal menggambarkan proporsi dana yang diperoleh perusahaan dari utang dan ekuitas, yang mencerminkan tingkat risiko dan laba yang diharapkan oleh pemegang saham dan kreditur. Manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan struktur modal yang optimal untuk meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode deskriptif. Penelitian kuantitatif yang bersifat deskriptif merupakan penelitian yang memberikan gambaran secermat mungkin mengenai suatu individu, keadaan, gejala, atau kelompok tertentu (Ghozali, 2019). Penelitian kuantitatif ini merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman selama periode 2019-2023 melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Dalam penelitian ini yang dijadikan populasi adalah perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman yang berjumlah 87 perusahaan. Metode penelitian sampel yang digunakan adalah purpose sampling. Adapun kriteria sampel yang digunakan yaitu sebagai berikut :

Table 1. Hasil Seleksi Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Tidak sesuai kriteri	Sesuai jumlah
1	Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023	0	87
2	Perusahaan Makanan dan Minuman yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk Rupiah tahun 2019-2023	(13)	74
3	Perusahaan Makanan dan Minuman yang menerbitkan laporan keuangan periode tahun 2019-2023	(24)	50
4	Perusahaan Makanan dan Minuman yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan tahun 2019-2023	(33)	17
Jumlah Perusahaan yang dapat dijadikan sampel			17
Tahun periode penelitian			5
Jumlah data yang dapat digunakan (17x5)			85

Sumber: Data penelitian, 2024

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Hasil olah data evIEWS 12 menunjukkan bahwa variabel kebijakan utang mempunyai nilai maksimum sebesar 3.928398 dan nilai minimum sebesar 0,108542. Variabel struktur aset mempunyai nilai maksimum sebesar 0.762247 dan nilai minimum sebesar 0.059772. Variabel pertumbuhan penjualan mempunyai nilai maksimum sebesar 0.538311 dan nilai minimum sebesar -0.465160. Variabel struktur modal mempunyai nilai maksimum sebesar 0.797094 dan nilai minimum sebesar 0.097914.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil analisis data menggunakan evIEWS 12, penelitian ini menunjukkan bahwa nilai adjusted R-square sebesar 0.790266. Hal ini menunjukkan bahwa sekitar 79% variasi variabel dependen (Y) dapat dijelaskan oleh variabel independen (X), yaitu struktur aset, pertumbuhan penjualan dan Struktur modal dan Sisanya sekitar 21% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Uji Simultan

Table 2. Hasil Uji F (Simultan)

R-squared	0.797757	Mean dependent var	0.799529
Adjusted R-squared	0.790266	S.D. dependent var	0.799483
S.E. of regression	0.366137	Akaike info criterion	0.874298
Sum squared resid	10.85857	Schwarz criterion	0.989246
Log likelihood	-33.15767	Hannan-Quinn criter.	0.920534
F-statistic	106.5024	Durbin-Watson stat	0.455479
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Diolah oleh Eviews 12, 2024

Berdasarkan hasil uji simultan (Uji F) yang diperoleh dari model terpilih, yaitu fixed effect model, nilai probabilitas yang didapatkan adalah 0.000000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 ($0.000000 < 0.05$). Dalam hal ini, uji F digunakan untuk menguji apakah secara bersama-sama variabel-variabel independen (struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal) mempengaruhi variabel dependen, yaitu kebijakan utang. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05, kita dapat menyimpulkan bahwa secara simultan, ketiga variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Interpretasi lebih lanjut menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut berkontribusi besar terhadap keputusan kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan. Struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal memberikan pengaruh bersama yang besar, dengan kontribusi sebesar 0.790266. Ini berarti bahwa hampir 79% perubahan dalam kebijakan utang dapat dijelaskan oleh perubahan dalam ketiga variabel independen tersebut. Angka kontribusi ini menunjukkan kekuatan hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan kebijakan utang.

Secara praktis, temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam membuat kebijakan utang tidak hanya mempertimbangkan satu faktor saja, melainkan memperhitungkan faktor-faktor lainnya yang saling terkait. Misalnya, struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan, pertumbuhan penjualannya, dan struktur modal yang diterapkan perusahaan secara simultan memberikan dampak besar terhadap pengambilan keputusan mengenai tingkat utang yang akan dipilih. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan ketiga faktor tersebut dalam merumuskan kebijakan utang agar dapat mencapai keputusan yang optimal dalam mengelola sumber daya keuangan.

Uji Parsial

Table 3. Hasil Uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.690844	0.111418	-6.200475	0.0000
X1	0.119432	0.246168	0.485163	0.6289
X2	-0.194334	0.205275	-0.946703	0.3466
X3	3.877477	0.233131	16.63221	0.0000

Sumber : Diolah oleh Eviews 12, 2024

Hasil uji t untuk variabel struktur aset (X1) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai thitung yang diperoleh sebesar 0.485163, yang lebih kecil daripada nilai ttabel sebesar 1.664. Selain itu, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0.6289, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Berdasarkan ketentuan umum dalam uji t, jika thitung lebih kecil dari ttabel dan nilai probabilitas lebih besar dari 0.05, maka hipotesis alternatif (H1) yang menyatakan adanya pengaruh signifikan antara struktur aset terhadap kebijakan utang harus ditolak. Dengan demikian, hasil uji ini mengindikasikan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan dalam model yang diuji. Artinya, meskipun terdapat perubahan dalam struktur aset perusahaan, hal ini tidak memengaruhi keputusan atau kebijakan utang yang diambil oleh manajemen perusahaan. Keputusan utang perusahaan mungkin lebih dipengaruhi oleh faktor lain, seperti struktur modal atau kondisi pasar, ketimbang faktor struktur aset itu sendiri.

Hasil uji t untuk variabel pertumbuhan penjualan (X2) menunjukkan bahwa nilai thitung yang diperoleh adalah -0.946703, yang lebih kecil dari nilai ttabel sebesar 1.664, dan nilai probabilitasnya adalah 0.3466, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Berdasarkan hasil ini, hipotesis alternatif (H2) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang ditolak. Ini berarti bahwa perubahan dalam pertumbuhan penjualan perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan. Meskipun perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang positif atau negatif, hal tersebut tidak memengaruhi secara langsung kebijakan utang yang diterapkan. Penolakan terhadap H2 ini bisa menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan utang, perusahaan tidak terlalu mempertimbangkan faktor pertumbuhan penjualannya sebagai dasar utama, dan mungkin lebih fokus pada variabel lain yang lebih berpengaruh, seperti kondisi pasar, kebutuhan likuiditas, atau struktur modal perusahaan.

Hasil uji t untuk variabel struktur modal (X3) menunjukkan nilai thitung sebesar 16.63221, yang lebih besar dari nilai ttabel 1.664, dan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Berdasarkan kriteria tersebut, hipotesis alternatif (H3) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan utang diterima. Ini berarti bahwa struktur modal perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang yang diambil. Dengan kata lain, keputusan mengenai seberapa besar utang yang diambil oleh perusahaan sangat dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan mengelola struktur modalnya, yang mencakup perbandingan antara modal sendiri dan utang yang dimiliki. Penolakan terhadap H0 dan penerimaan H3 ini menunjukkan bahwa perubahan dalam struktur modal perusahaan, baik dalam hal penambahan modal sendiri atau penggunaan utang, dapat secara signifikan mempengaruhi kebijakan utang yang diterapkan oleh perusahaan.

Implikasi Temuan Penelitian

Implikasi dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan utang perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh struktur modal, tetapi tidak dipengaruhi oleh struktur aset maupun pertumbuhan penjualan. Artinya, hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan perlu fokus pada pengelolaan struktur modal yang optimal, yaitu keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri, dalam menentukan kebijakan utang. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki struktur modal yang kuat, dengan proporsi utang yang sesuai dengan kemampuan finansialnya, akan lebih mampu membuat keputusan utang yang tepat, sehingga meningkatkan efisiensi dalam pengelolaan sumber daya keuangan.

Lebih lanjut, penolakan terhadap hipotesis yang mengaitkan struktur aset dan pertumbuhan penjualan dengan kebijakan utang menandakan bahwa kedua variabel tersebut mungkin tidak menjadi faktor utama dalam menentukan kebijakan utang perusahaan dalam model yang diuji. Hal ini dapat mengarah pada pemikiran bahwa perusahaan lebih cenderung mengatur kebijakan utang berdasarkan kebutuhan untuk mendukung struktur modal yang seimbang dan kebutuhan likuiditas yang lebih mendesak, ketimbang memperhitungkan faktor eksternal seperti pertumbuhan penjualan atau struktur aset yang dimiliki.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat digarisbawahi implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa manajer keuangan harus lebih fokus pada pengelolaan struktur modal

dalam pengambilan keputusan utang. Perusahaan yang ingin mengoptimalkan kebijakan utangnya harus mempertimbangkan dengan cermat komposisi modal sendiri dan utang, serta mengelola risiko yang mungkin timbul dari penggunaan utang yang berlebihan. Dengan demikian, perusahaan dapat memastikan bahwa kebijakan utang yang diambil sesuai dengan tujuan jangka panjang dan kondisi keuangan perusahaan, sehingga dapat mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan uji hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut : struktur aset, pertumbuhan penjualan dan struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Struktur aset secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Keterbatasan penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut sehingga mengurangi sampel penelitian dan beberapa perusahaan tidak menggunakan mata uang Rupiah. Sehingga, saran yang perlu bagi peneliti selanjutnya yaitu untuk menambah jumlah sampel dalam penelitian dengan tidak hanya pada perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman dan penambah periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abraham, F., Cortina Lorente, J. J., & Schmukler, S. L. (2020). Growth of global corporate debt: Main facts and policy challenges. *World Bank Policy Research Working Paper*, (9394).
- Ade, I., & Irma, F. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. *JRKA*. 5(4)
- Anggita, P., & Ani, W. S. (2020). Kebijakan utang: Struktur aset, Profitabilitas dan Peluang Pertumbuhan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 22(2).
- Aryanto, T. (2023). Pengantar Manajemen Keuangan. Penerbit NEM.
- Nainggolan, B., Manalu, R. A., & Napitupulu, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek

- Indonesia Periode 2016-2019. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 5(1), 331-342.
- Benedicta, A., & Chermia, E. (2020). Pengaruh struktur aset, likuiditas, profitabilitas, kebijakan deviden, kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan utang. *Ultima Accounting*. 12(2).
- Debkarina, R. A., & Ruhiyat, E. (2024). Pengaruh Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Good Corporate Governance. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(1), 745-764.
- Carlin, E., Eny, P. (2022). Pengaruh struktur aset, profitabilitas, biaya agensi dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang. *Jurnal ilmiah ilmu pendidikan (JIIP)*. 5(8).
- Farah, F., dkk. (2021). pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan free cash flow terhadap kebijakan utang. *Jurnal ilmiah akuntansi*. 19(1).
- Giglio, F. (2022). The Capital Structure through the Modigliani and Miller Model. *International Business Research*, 15(11), 1-11.
- Ghozali, I. (2019). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi8). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hairul, A., dkk. (2018). Pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang.
- Ita, T. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis Indonesia*, 18(1).
- Jombrik., (2020). Pengaruh struktur aset, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang. *ISSN*. 8(3).
- Hamidah, L., & Ramdani, E. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Balerang* 7(2)
- Kedzior, M., Grabinska, B., Grabinski, K., & Kedzior, D. (2020). Capital structure choices in technology firms: Empirical results from Polish listed companies. *Journal of Risk and Financial management*, 13(9), 221.
- Kyissima, K. H., Xue, G. Z., Yapatake Kosselle, T. P., & Abeid, A. R. (2020). Analysis of capital structure stability of listed firms in China. *China Finance Review International*, 10(2), 213-228.
- Lerner, J., & Nanda, R. (2020). Venture capital's role in financing innovation: What we know and how much we still need to learn. *Journal of Economic Perspectives*, 34(3), 237-61.
- Mbonu, C. M., & Amahalu, N. N. (2021). Effect of firm characteristics on capital structure of insurance companies listed on Nigeria stock exchange. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 3(5), 217-228.
- Mauris, F. I., & Nora, A. R. (2019). The effect of collateralizable assets, growth in net assets, liquidity, leverage and profitability on dividend policy. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal)*, 937-950.
- Mujiatun, S., Rahmayati, R., & Ferina, D. (2021, February). Effect Of Profitability And Asset Structure On Capital Structure (In Sharia Based Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange In 2016-2019 Period). In *Proceeding International Seminar Of Islamic Studies* (Vol. 2, No. 1, pp. 458-468).