

## Pengaruh *Firm Growth*, *Investment Opportunity Set*, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

### *The Influence of Firm Growth, Investment Opportunity Set, Asset Structure, and Firm Size on Debt Policy*

Faldi Ibrahim<sup>1</sup>,  
Imam Hadiwibowo<sup>2</sup>,  
Muhammad Taufik Azis<sup>3</sup>.

<sup>1,2,3</sup>Prodi Akuntansi, Fakultas  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Muhammadiyah  
Cirebon, Indonesia.

Surel Korespondensi:  
Imam.hadiwibowo@umc.ac.id

#### Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, investment opportunity set, struktur aset, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 dan 2022. Sampel penelitian ini berjumlah 43 perusahaan, diperoleh melalui penggunaan teknik pengumpulan data *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Firm Growth* tidak ada pengaruh terhadap kebijakan hutang, *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara itu secara simultan *Firm Growth*, *Investment Opportunity Set*, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

**Kata kunci:** *Firm Growth*, *Investment Opportunity Set*, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang.

#### Abstract

*The aim of this research is to determine the influence of company growth, investment opportunity set, asset structure, and company size on debt policy in banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2019 and 2022. The sample for this research is 43 companies, obtained through the use of techniques purposive sampling data collection. The results of this research show that Firm Growth has no influence on debt policy, Investment Opportunity Set has no influence on debt policy, Asset Structure has no influence on debt policy, Company Size has an influence on debt policy. Meanwhile, simultaneously Firm Growth, Investment Opportunity Set, Asset Structure and Company Size have an influence on Debt Policy..*

**Keywords:** *Firm Growth*, *Investment Opportunity Set*, *Asset Structure*, *Firm Size*, *Debt Policy*.

## PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi, perusahaan seringkali terjat dalam jeratan hutang yang terlalu besar, yang dapat membatasi pertumbuhan ekonomi mereka (Ramadhani & Barus, 2018). Kenaikan hutang selama beberapa dekade terakhir telah menjadi perhatian utama sebagian besar negara di dunia. Perekonomian maju menghadapi akumulasi hutang yang tinggi karena pengeluaran stimulus dan pembiayaan yang tinggi untuk menstabilkan sistem keuangan, terutama setelah krisis keuangan global (Law et al., 2021). Dalam pandangan investor menganggap hutang yang tinggi sebagai investasi yang lebih berisiko. Investor khawatir bahwa hutang yang tinggi akan mengurangi laba bersih yang dapat diperoleh oleh perusahaan sehingga dapat mempengaruhi keuntungan yang diharapkan investor dan nilai saham perusahaan (Hikmah et al., 2019).

Di Indonesia pada tahun 2021 berdasarkan Anisatul (2021) analisis PT Indo Premier Sekuritas bahwa rasio hutang tertinggi terdapat pada perusahaan industri perbankan, hal ini dikarenakan model usaha perusahaan dalam bentuk pembiayaan terhadap pihak ketiga serta pinjaman terhadap pihak lain maka terhitung menjadi hutang, itu yang membuat rasio hutangnya tinggi. Kemudian pada tahun 2022 berdasarkan Sandria (2022) berita resmi CNBC Indonesia bahwa terdapat perusahaan yang memiliki hutang tertinggi yaitu pada Bank Mandiri (BMRI) total hutang senilai Rp 280,56 triliun. Adapun ekuitas perusahaan tercatat sebesar Rp 204,68 triliun dengan arus kas bebas Rp 19,24 triliun dan laba bersih Rp 28,03 triliun.

Dalam penelitian ini terdapat variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang. Antara lain *firm growth*, *investment opportunity set*, struktur aset, dan ukuran perusahaan. *Firm growth* merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan pada tahun berjalan digambarkan dengan peningkatan pertumbuhan yang ditunjukkan oleh pertumbuhan aset pada tahun sebelumnya (Sari & Setiawan, 2021). Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka dibutuhkan jumlah pendanaan yang besar dalam pembiayaan aktivitas operasional suatu perusahaan (Sari & Pradita, 2021). Pada penelitian Saputri et al (2020); Prabowo et al (2019); Cahyasari (2022) bahwa *firm growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain *firm growth*, faktor lainnya yang berkaitan dengan kebijakan hutang adalah *investment opportunity set (IOS)*. Ketika dana internal mencukupi, maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya. Namun, jika *IOS* rendah, menunjukkan perusahaan tidak berkembang dan sumber daya internal juga terbatas akibat keuntungan perusahaan yang menurun. Pilihan pendanaan terbaik dalam situasi ini adalah hutang karena lebih aman dibandingkan penerbitan saham (Mukhibad et al., 2020). Pada penelitian Linda et al (2017); Paryanti & Mahardhika (2020) dan Tumpal Manik (2018) bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Selanjutnya struktur aset, Meningkatnya struktur aset juga meningkatkan kebijakan utang, yang berarti bahwa nilai aset tetap yang lebih tinggi bagi perusahaan akan mendorong tingkat pemanfaatan utang yang lebih tinggi (Jombrik, 2020). Menurut Sari & Kurnia (2020); Jombrik (2020) dan Melly Indriani (2021) bahwa struktur aset

berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Kemudian faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang, karena suatu perusahaan harus menginvestasikan jumlah uang yang lebih besar, semakin besar jumlahnya. Kecenderungan untuk menggunakan uang meningkat seiring dengan ukuran perusahaan. (Surento & Fitriati, 2020). Pada penelitian Abubakar et al (2020); Aziz et al (2019) dan Oki et al (2020) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh dari *firm growth*, *investment opportunity set*, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang di perusahaan perbankan. selain itu yang menjadi pembeda dengan penelitian sebelumnya yaitu pada sektor perbankan sebagai objek pada penelitian ini. Sektor perbankan merupakan sektor tertinggi dalam permasalahan *Debt to Equity Ratio* (DER) di Indonesia pada tahun 2019-2022

## TINJAUAN PUSTAKA

### **Agency Theory**

Menurut teori keagenan, manajer yang dipilih oleh pemegang saham mempunyai kewajiban untuk bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham dalam hal kebijakan utang. Namun hal ini justru dapat menimbulkan konflik kepentingan dan asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham yang pada akhirnya dapat menimbulkan konflik keagenan. Jika kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100%, maka masalah keagenan akan muncul Jensen & Meckling (1976). Seringkali manajer tidak bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham, manajer sering kali bertindak untuk melindungi dan memajukan kepentingan mereka sendiri. Contohnya adalah pertumbuhan untuk mendapatkan status dan kompensasi, yang menjadikan proses pengambilan keputusan menyimpang dari tujuan perusahaan

### **Pengaruh Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang**

Pertumbuhan perusahaan didefinisikan sebagai tingkat perubahan total aset dari satu tahun ke tahun berikutnya (Adnin & Triyonowati, 2021). Bisnis yang berkembang pesat akan membutuhkan banyak uang. Karena pertumbuhan perusahaan yang cepat, ekspansi menunjukkan diperlukannya sumber daya keuangan yang signifikan (Cole & Sokolyk, 2018). Sesuai dengan adanya teori *agency* pertumbuhan perusahaan merujuk pada perluasan atau peningkatan skala operasi perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat menjadi faktor yang penting dalam mempengaruhi perilaku agen (manajemen perusahaan) karena adanya kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Pertumbuhan perusahaan dapat memengaruhi kebijakan hutang dengan mendorong manajemen untuk mencari sumber pendanaan tambahan untuk mendukung ekspansi perusahaan (Maulesu, 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian Saputri et al (2020); Prabowo et al (2019); Cahyasari (2022); Lin et al (2018) bahwa *firm growth* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H1: *Firm Growth* memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang**

Komponen penting yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan adalah *investment opportunity set* (IOS). Hal ini disebabkan oleh kemungkinan bahwa IOS yang lebih tinggi dapat memberikan pilihan investasi yang lebih menguntungkan dan lebih baik bagi bisnis. Sebaliknya, IOS yang lebih rendah akan membatasi peluang investasi dan menyebabkan perusahaan lebih bergantung pada sumber pendanaan lainnya, seperti hutang.

Pada teori *agency*, *investment opportunity set* salah satu berperan penting dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang, perusahaan dengan kesempatan berinvestasi yang baik yaitu banyak peluang investasi yang menguntungkan dan memungkinkan cenderung mengambil hutang untuk membiayai proyek investasi yang berpotensi menghasilkan pendapatan masa depan. Kuantitas dan kualitas peluang yang tersedia mungkin berdampak pada kebijakan utang perusahaan (Paryanti & Mahardhika, 2020). Hal ini sesuai dengan penelitian Linda et al (2017); Permatasari (2021) dan Tumpal Manik (2018) bahwa kebijakan hutang dipengaruhi oleh *investment opportunity set*.  
H2: *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang

### **Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang**

Perusahaan dengan struktur aset yang lebih fleksibel cenderung menggunakan lebih banyak utang dibandingkan perusahaan dengan struktur aset yang lebih kaku, karena utang dikaitkan dengan aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan. (Mota & Moreira, 2017). Sebab jika suatu perusahaan mempunyai agunan maka investor akan selalu memberikan pinjaman, bisnis dengan aset yang layak dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang (Manoppo et al., 2018). Dapat dikatakan bahwa memperbaiki kebijakan utang melalui struktur aset berarti bahwa perusahaan dengan aset tetap bernilai tinggi juga akan menggunakan lebih banyak utang (Lizara et al., 2023). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Sari & Kurnia (2020); Jombrik (2020) dan Indriani (2021) bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

H3: Struktur Aset memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan Hutang**

Besar kecilnya pengaruh perusahaan ditentukan oleh ukuran perusahaan tersebut. Pergeseran ini mungkin berdampak pada struktur modal karena perusahaan besar berekspansi lebih cepat dan pada akhirnya lebih mampu menerbitkan lebih banyak saham. Karena dibutuhkan lebih banyak uang untuk membayar biaya operasional, perusahaan yang lebih besar akan memiliki beban utang yang lebih tinggi. (Aminah & Wuryani, 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian Abubakar et al (2020); Aziz et al (2019); Oki et al (2020) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

H4: Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang

## **METODE**

Analisis regresi linier berganda dan teknik analisis deskriptif kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak berbagai faktor, termasuk *firm growth*, *investment opportunity set*, struktur aset, dan ukuran perusahaan, terhadap kebijakan utang pada perusahaan industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 dan 2022.

Penelitian menggunakan metode deskriptif bertujuan untuk mengevaluasi, dan mengolah data sesuai dengan teori yang dipertimbangkan, serta menarik kesimpulan dari data, penelitian deskriptif berupaya memastikan hubungan antara dua variabel.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi untuk mengukur dampak pertumbuhan perusahaan, *investment opportunity set*, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan perbankan yang terdaftar antara tahun 2019 dan 2022 di Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini disebut dengan *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang mempertimbangkan variabel-variabel tertentu. Setelah seleksi, terdapat 47 perusahaan terdaftar antara tahun 2019 dan 2022 yaitu 4 tahun di Bursa Efek Indonesia. Untuk memenuhi kriteria penelitian, jumlah sampel sebanyak 43 perusahaan dikumpulkan antara tahun 2019 dan 2022; jadi, jumlah sampelnya 172 (43 x 4). Berikut kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	47
2.	Perusahaan industri perbankan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2022	(4)
3.	Jumlah Sampel	43
4.	Tahun Penelitian	4
5.	<b>Total Sampel</b>	<b>172</b>

Sumber: Data Diolah, 2023

Kebijakan hutang merupakan keputusan pembiayaan yang dibuat oleh manajemen dan pemegang saham untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan (Aziz et al., 2019). Adapun indikator variabel yang digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), rumus yang digunakan untuk mengukur DER yaitu (Kasmir, 2019). :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Laju perubahan total aset dari satu tahun ke tahun berikutnya dikenal sebagai pertumbuhan perusahaan atau *firm growth*. Rumus yang digunakan untuk mengukur *Firm growth* yaitu (Kasmir, 2019):

$$Firm\ growth = \frac{\text{Total Aset}(t) - \text{Total Aset}(t - 1)}{\text{Total Aset}(t)}$$

*Investment Opportunity Set* (IOS) adalah kombinasi dari aset berwujud dan peluang investasi tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan (Sucita et al., 2020). Pada penelitian ini *Investment Opportunity Set* menggunakan *proxy Capital Expenditure to Book Value asset* (CEBVA). Rumus yang digunakan untuk mengukur CEBVA yaitu (Kasmir, 2019). :

$$CEBVA = \frac{\text{Total Aset}(t) - \text{Total Aset}(t - 1)}{\text{Total Aset}(t - 1)}$$

Struktur aset merupakan perbandingan aset tetap terhadap total aset perusahaan (Sari & Kurnia, 2020). Untuk menghitung struktur aset, terapkan rumus berikut (Kasmir, 2019). :

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

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dijelaskan dan dibahas dengan menggunakan angka-angka yang mewakili besar kecilnya perusahaan tersebut. Perusahaan besar dapat memperoleh pinjaman dengan mudah dan lebih terjangkau karena mereka sering kali memiliki akses yang lebih besar terhadap pasar modal dan sumber pendanaan lainnya (Tarigan *et al.*, 2022). Perhitungan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan adalah (Kasmir, 2019). :

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Temuan statistik deskriptif untuk variabel *firm growth* menunjukkan bahwa nilai minimum Bank Victoria International Tbk tahun 2019 untuk variabel pertumbuhan perusahaan adalah -989,67. Sedangkan Bank BTPN Tbk meraih nilai tertinggi pada tahun 2019 sebesar 0,99. Rata-rata (mean) pertumbuhan perusahaan 43 perusahaan periode 2019–2022 sebesar -5,6445 dengan 75,47028 sebagai standar deviasinya.

Temuan statistik deskriptif untuk variabel *investment opportunity set* menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa pada Bank Victoria International Tbk nilai terendahnya adalah -1,00 pada tahun 2019. Sebaliknya, nilai tertinggi yang pernah dicatatkan Bank BTPN Tbk pada tahun 2019 adalah sebesar 94,91. Investment opportunity set 43 perusahaan dalam kurun waktu 2019–2022 memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,8481 dengan 7,38407 sebagai standar deviasinya.

Temuan statistik deskriptif untuk variabel struktur aset memperoleh nilai minimal sebesar 0,14 untuk variabel struktur aset pada tahun 2019. Sebaliknya, nilai tertinggi yang tercatat di Bank Bumi Arta Tbk pada tahun 2020 adalah sebesar 10,68. Struktur aset keempat puluh tiga perusahaan pada tahun 2019 hingga 2022 memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 2,4764 dengan 1,95280 sebagai standar deviasinya.

Temuan statistik deskriptif untuk variabel ukuran perusahaan menunjukkan Bank Jago Tbk memperoleh nilai minimum sebesar 27,91 pada tahun 2019. Sedangkan nilai tertinggi yang dicatatkan Bank Mandiri (Persero) Tbk pada tahun 2022 sebesar 35,23. Rata-rata (mean) ukuran perusahaan dari 43 perusahaan periode 2019-2022 adalah 31,5396 dengan 1,70049 sebagai standar deviasinya.

Temuan statistik deskriptif untuk variabel kebijakan hutang memperoleh nilai minimal sebesar 0,08 untuk variabel kebijakan utang pada tahun 2020. Sebaliknya, nilai tertinggi yang dicatatkan Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk pada tahun 2020 adalah sebesar 16,08. Rata-rata (mean) ukuran perusahaan dari 43 perusahaan periode 2019-2022 adalah 5,1264 dengan 2,89879 sebagai standar deviasinya.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Firm Growth	172	-989,67	,99	-5,6445	75,47028
IOS	172	-1,00	94,91	,8481	7,38407
Struktur Aset	172	,14	10,68	2,4764	1,95280
SIZE	172	27,91	35,23	31,5396	1,70049
DER	172	,08	16,08	5,1624	2,89879

Sumber: Data Diolah, 2023

### Hasil Uji Normalitas

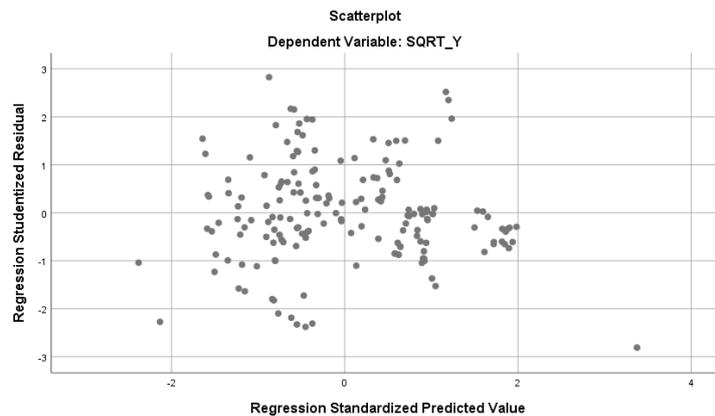
Tabel 3. *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		<b>Unstandardized Residual</b>
N		172
Normal Parameters	Mean	,0000000
	Std.Deviation	,61461144
Most Extreme	Absolute	,074
	Positive	,074
	Negative	-,050
Test Statistic		,074
Monte Carlo Sig (2-tailed)	Sig	,287 <sup>d</sup>

Sumber: Data Diolah, 2023

Hasil uji normalitas menunjukkan metode Monte Carlo uji Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai Sig. yaitu  $0,287 > 0,05$ . Maka dari temuan pengujian ini menunjukkan distribusi data yang normal dalam model regresi.

### Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1. Grafik Scatterplot

Terlihat dari Gambar 1 di atas bahwa titik-titik pada grafik tersebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian, dapat dikatakan gejala heteroskedastisitas terpenuhi.

### Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Multikolinearitas

<b>Variabel</b>	<b>Tolerance</b>	<b>VIF</b>
-----------------	------------------	------------

<i>Firm Growth</i>	,999	1,001
<i>IOS</i>	,992	1,008
Struktur Aset	,992	1,009
Size	,991	1,009

Sumber: Data Diolah, 2023

Tabel 4 menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas karena nilai toleransi pada variabel pertumbuhan perusahaan, rangkaian peluang investasi, struktur aset, dan ukuran usaha > 0,01 serta nilai variance inflasi faktor (VIF) seluruh variabel independen < 10.

### Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Autokorelasi

Model	R	R Square	Ad R Square	Std Estimate
1	,636 <sup>a</sup>	,404	,382	,48671955

Sumber: Data Diolah, 2023

Uji *lagrange multiplier* digunakan dalam analisis autokorelasi. Pengujian autokorelasi pada model regresi salah satunya dengan *lagrange multiplier*. Berdasarkan Tabel 4 diperoleh R square = 0,404 dan sampel yang digunakan adalah 172, sehingga nilai *Chi Square* hitung =  $172 \times 0,404 = 69,488$ . Sedangkan rumus *Chi Square* tabelnya yaitu  $df = n - k$ , sehingga didapat nilai  $df = 172 - 4 = 168$  adalah 199,244. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Chi Square* hitung (69,488) < *Chi Square* tabel (199,244), maka uji autokorelasi terpenuhi.

### Hasil Uji Regresi Berganda

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized	
	B	Coefficients
(Constant)		-6,819
<i>Firm Growth</i>		,029
<i>IOS</i>		,041
Struktur Aset		-,068
Ukuran Perusahaan		1,542

Sumber: Data Diolah, 2023

Persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut, berdasarkan Tabel 6 di atas:

$$KH = -6,819 + 0,029 X1 + 0,041 X2 - 0,068 X3 + 1,542 X4$$

Keterangan:

KH = Kebijakan Hutang

FG = *Firm Growth*

IOS = *Investment Opportunity Set*

SA = Struktur Aset

UP = Ukuran Perusahaan

Persamaan regresi linier dapat diartikan sebagai berikut:

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai konstanta kebijakan hutang bernilai konstanta negative, yaitu sebesar -6,819, artinya bahwa apabila *Firm Growth*, *Investment Opportunity Set* dan Struktur Aset sama dengan Nol (0) maka Kebijakan Hutang mengalami penurunan. Koefisien regresi *firm growth* sebesar 0,029. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kenaikan satu satuan pada variabel pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan kenaikan pada variabel kebijakan utang sebesar 0,029. Koefisien regresi untuk *investment opportunity set* sebesar 0,041. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa kenaikan satu satuan pada variabel set peluang investasi akan mengakibatkan kenaikan pada variabel kebijakan utang sebesar 0,041. Koefisien regresi struktur aset sebesar -0,068. Variabel kebijakan hutang akan turun sebesar 0,068 setiap kenaikan satu unit struktur aset, dengan asumsi seluruh variabel independen lainnya tidak berubah. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 1,542. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa variabel kebijakan utang akan tumbuh sebesar 1,542 setiap kenaikan satu satuan variabel ukuran perusahaan.

### Koefisien Determinasi

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Ad R Square	Std Estimate
1	,365 <sup>a</sup>	,133	,113	,62193

Sumber: Data Diolah, 2023

Nilai koefisien Adjusted R Square pada Tabel 7 sebesar 0,113 menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, rangkaian peluang investasi, struktur aset, dan ukuran perusahaan hanya mampu menyumbang 11,3% terhadap variansi variabel kebijakan utang; sisanya sebesar 88,7% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor tersebut. orang-orang yang tidak terlibat dalam penelitian ini.

### Uji t

Tabel 8. Hasil Uji t

Model	T	Sig
(Constant)	-3,511	,001
<i>Firm Growth</i>	1,390	,166
<i>IOS</i>	,573	,568
Struktur Aset	-,784	,434
Ukuran Perusahaan	4,868	,000

Sumber: Data Diolah, 2023

Temuan uji parsial (uji t) pada Tabel 8 dapat dijelaskan sebagai berikut:

Nilai t hitung untuk *firm growth* adalah 1,390 dan nilai signifikansinya adalah 0,166. Mengingat t hitung < t tabel (1,390 < 1,974) dan sig. > 0,05 (0,166 > 0,05), nilai ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Dengan demikian, hipotesis pertama penelitian (H1) ditolak.

Nilai signifikansi sebesar 0,568 dan nilai t hitung sebesar 0,573 untuk *investment opportunity set*. Mengingat t hitung < t tabel (0,573 < 1,974) dan sig. < 0,05 (0,568 > 0,05), nilai ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Dengan demikian, hipotesis kedua penelitian (H2) ditolak.

Nilai signifikansi struktur aset sebesar 0,434 dan nilai t hitung sebesar -0,784. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara struktur aset dengan kebijakan utang yang ditunjukkan dengan  $t < t$  tabel ( $0,784 < 1,974$ ) dan  $\text{sig.} < 0,05$  ( $0,434 > 0,05$ ). Dengan demikian, hipotesis kedua penelitian (H3) ditolak.

Nilai t hitung untuk ukuran perusahaan sebesar 4,868 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Angka tersebut menunjukkan bahwa karena t hitung  $> t$  tabel ( $4,868 > 1,974$ ) dan  $\text{sig.} < 0,05$  ( $0,000 < 0,05$ ), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis kedua penelitian (H4) diterima.

### Uji F

Tabel 9. Hasil Uji Simultan (F)

F	Signifikansi
6,428	0,000

Sumber: Data Diolah, 2023

Tabel 9 menunjukkan bahwa hasil pengujian simultan (Uji F) menghasilkan nilai F hitung sebesar 6,428 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai signifikansi (0,000) yang kurang dari 0,05 semakin menunjukkan adanya pengaruh secara simultan ukuran perusahaan, struktur aset, set peluang investasi, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang.

### Pengaruh Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan pertumbuhan yang digunakan untuk mencirikan profitabilitas dan tingkat pertumbuhan perusahaan pada tahun berjalan dan ditentukan oleh pertumbuhan aset pada tahun sebelumnya. (Sari & Setiawan, 2021). Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan hutang perusahaan tidak mengikuti setiap peningkatan pertumbuhan perusahaan. Karena tidak semua perusahaan yang berkembang pesat akan memilih menggunakan utang sebagai sumber pendanaan, perusahaan akan tetap memilih untuk menggunakan sumber daya mereka sendiri selama masih memadai. Temuan ini konsisten dengan penelitian Yildirim et al (2018) dan Salehi et al (2017) yang tidak menemukan hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan utang. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi menunjukkan bahwa mereka dapat mencapai pertumbuhan yang baik dengan sumber daya yang mereka miliki. Dan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memanfaatkan aset mereka sendiri secara maksimal dan menggunakan berbagai sumber keuangan daripada hutang.

Melihat hasil uji hipotesis ditolak, dengan demikian penelitian ini tidak sejalan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Namun, karena memiliki sumber daya internal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasional mereka, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan memprioritaskan pendanaan internal sebelum beralih ke utang atau saham sebagai pilihan terakhir. Temuan ini lebih konsisten dengan gagasan *pecking order theory* (Rezki & Anam, 2020).

### Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang

Kumpulan peluang investasi yang dapat digunakan sebagai mekanisme kontrol untuk menetapkan kebijakan utang suatu bisnis disebut *Investment opportunity set*. klasifikasi pertumbuhan masa depan ditentukan dengan menggunakan Kumpulan Peluang Investasi sebagai dasarnya (Paryanti & Mahardhika, 2020). Perusahaan yang melakukan penanaman modal telah menyisihkan uang secara tegas untuk penanaman modal tersebut, artinya penanaman modal tersebut tidak dilakukan dengan menggunakan uang dari sumber lain. Akibatnya, Investment Opportunity Set (IOS) tidak ada kaitannya dengan kebijakan hutang.

Saat membuat keputusan pendanaan, manajer, pemilik, investor, dan kreditor semuanya memiliki perspektif berbeda, dan semua perspektif ini diperhitungkan oleh IOS. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa kebijakan utang perusahaan tidak akan ditentukan oleh tingkat IOS (Sucita et al., 2020). Hal ini disebabkan kemungkinan perusahaan telah memiliki dana dan sumber daya yang diperlukan untuk melakukan investasi tanpa harus meminjam uang dari pihak luar. Oleh karena itu, besarnya *investment opportunity set* (IOS) tidak memiliki dampak pada pilihan kebijakan hutang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mayani & Artati (2018) dan Nofiani & Gunawan (2018) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil ini tidak sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa semakin besar prospek investasi suatu perusahaan maka penggunaan utangnya akan semakin tinggi. Bisnis ini pasti akan memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan, namun hal ini juga memerlukan komitmen finansial yang besar (Permatasari, 2021). Meskipun demikian, gagasan *pecking order theory* didukung oleh temuan ini. Investor yang sukses adalah bisnis yang dikelola dengan baik dan memiliki ruang untuk berkembang, dan dianggap baik oleh pengamat luar. Perusahaan yang sedang berkembang dapat melihat peningkatan nilai dan peningkatan labanya. Kinerja yang lebih baik akan menghasilkan laba yang lebih banyak, yang kemudian dapat dimanfaatkan untuk mendanai operasional bisnis. Penjelasan ini sesuai dengan teori pecking order dalam hal urutan keuangan, yaitu laba ditahan, utang, dan kemudian penerbitan saham (Tumpal Manik, 2018).

### **Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang**

Dalam hal pembiayaan, struktur aset sangatlah penting. Banyaknya cara untuk memisahkan komponen aset yang berbeda, seperti aset lancar dan aset tetap, dikenal sebagai struktur aset (Sari & Kurnia, 2020). Karena perusahaan mempunyai sedikit aset tetap, struktur aset tidak ada hubungannya dengan kebijakan utang. Selain itu, jika perusahaan lebih bergantung pada utang untuk pendanaan, maka biaya modal yang dikeluarkan akan semakin besar. Selain itu, struktur aset tidak boleh diperhitungkan saat membuat kebijakan utang. Sejalan dengan penelitian penelitian Desmintari & Fitri Yetty (2016) dan Saputri et al (2020) bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil ini tidak sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa konflik kepentingan antara manajer dengan kreditor bahwa aset tetap dapat dijadikan jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan

mudah, maka risiko yang akan ditanggung kreditur dapat diminimalisir dan mengurangi biaya keagenan. Meskipun demikian, *pecking order theory* yang menyatakan bahwa suatu perusahaan akan mengambil lebih banyak utang jika semakin tinggi struktur asetnya didukung oleh temuan ini. Dengan demikian, jumlah utang yang digunakan meningkat seiring dengan peningkatan aset perusahaan. Lebih lanjut, karena struktur aktiva perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan, yang secara langsung mempengaruhi struktur modal perusahaan, maka kreditor akan memberikan perusahaan jumlah utang yang semakin besar, semakin tinggi pula jaminan yang ditawarkannya (Melly Indriani, 2021).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dijelaskan dan dibahas dengan menggunakan angka-angka yang mewakili besar kecilnya perusahaan tersebut. Perusahaan-perusahaan besar seringkali bisa mendapatkan pendanaan lebih cepat dan dengan biaya lebih sedikit karena mereka memiliki akses yang lebih mudah ke pasar keuangan dan sumber pendanaan lainnya. Sebaliknya, perusahaan yang lebih kecil merasa kesulitan dalam memperoleh hutang. Semakin besar ukuran perusahaan maka hutang perusahaan tersebut semakin tinggi karena membutuhkan lebih banyak biaya untuk menutupi biaya operasionalnya. Hal ini sejalan dengan penelitian Yildirim et al (2018); Do (2021) ; Haron (2016); Nguyen et al (2019) dan Dang & Garrett (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Namun bertolak belakang dengan penelitian Lumapow (2018) dan Nurdani & Rahmawati (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. sesuai teori keagenan yang menyatakan bahwa peningkatan pengawasan oleh kreditor akan mengakibatkan biaya keagenan menjadi lebih tinggi, penggunaan hutang untuk menurunkan biaya agen akan meningkat sebagai akibat dari kebutuhan perusahaan akan pendanaan yang besar dari sumber luar.

### **Pengaruh Firm Growth, Investment Opportunity Set, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

*Firm Growth, Investment Opportunity Set, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan* pada penelitian ini secara bersama - sama memiliki keterkaitan dalam menentukan kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan dalam variabel penelitian ini saling berketerkaitan dan memiliki perhitungan yang sama yaitu menggunakan skala rasio.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa meskipun ukuran perusahaan mempunyai dampak terhadap kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, *investment opportunity set*, dan struktur aset tidak berpengaruh. Kesimpulan ini berdasarkan penelitian dan analisis pengolahan data yang dilakukan. Temuan uji simultan menunjukkan bahwa kebijakan utang secara simultan dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, , *investment opportunity set*, dan ukuran perusahaan. Sebanyak

43 pelaku usaha perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 hingga 2022 dipilih melalui pendekatan purposive sampling, dan analisis pengolahan datanya dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 25. Dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Temuan uji pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan utang perusahaan tidak sejalan dengan peningkatan pertumbuhan perusahaan. Karena tidak semua usaha yang berkembang pesat akan memilih pembiayaan utang, maka pelaku usaha akan tetap memilih sumber pendanaan dengan mengandalkan sumber dayanya sendiri selama masih mencukupi. Rendahnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan membuat penggunaan hutangnya pun menurun, Suatu perusahaan akan mengalami belanja modal yang jauh lebih tinggi jika sumber pendanaan utamanya adalah utang. Selain itu, struktur aset tidak boleh diperhitungkan saat membuat kebijakan utang. Semakin besar ukuran perusahaan maka hutang perusahaan tersebut semakin tinggi karena membutuhkan lebih banyak biaya untuk menutupi biaya operasionalnya. Semakin besar ukuran perusahaan cenderung memiliki lebih banyak akses ke pasar modal dan sumber dana lainnya, sehingga dapat memperoleh hutang dengan mudah dan dengan biaya yang lebih rendah. *Firm Growth, Investment Opportunity Set, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan* pada penelitian ini secara bersama - sama memiliki keterkaitan dalam menentukan kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan dalam variabel penelitian ini memiliki perhitungan yang sama yaitu menggunakan skala rasio.

### Saran

Bagi penelitian selanjutnya disarankan memperluas jumlah sampel dengan menambahkan perusahaan dari berbagai sektor dan periode pengamatan yang lebih panjang dan akurat. Juga bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti penelitian ini disarankan menambahkan variabel *financial distress* yang mengacu pada situasi di mana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang serius dan berisiko mengalami kegagalan keuangan atau kebangkrutan. Dalam konteks analisis kebijakan hutang, variabel *financial distress* dapat memberikan wawasan tentang bagaimana perusahaan mengelola risiko keuangan dan bagaimana kebijakan hutang mereka dapat mempengaruhi tingkat kesulitan keuangan yang dihadapi.

Bagi perusahaan disarankan agar lebih mempertimbangkan ukuran perusahaan, perusahaan disarankan melakukan evaluasi menyeluruh terhadap kebutuhan modal yang sebenarnya, sehingga bagi perusahaan yang lebih kecil tidak memiliki kesulitan dalam memperoleh hutang. Bentuk evaluasi yang dapat dilakukan yaitu menetapkan rencana pertumbuhan yang realistis dan sesuai dengan ukuran dan kapasitas perusahaan serta menstabilkan sumber daya keuangan perusahaan untuk mencari keseimbangan yang tepat antara ukuran perusahaan yang lebih kecil maupun lebih besar dengan tingkat kesulitan memperoleh hutang yang sama.

### DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, D. Y., Daat, S. C., & Sanggenafa, M. A. (2020). PENGARUH TANGIBILITY, PROFITABILITAS, GROWTH, RISIKO BISNIS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 15(1), 113–128. <https://doi.org/10.52062/jakd.v15i1.1470>
- Adnin, M., & Triyonowati. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(6), 1–17.

- Aminah, N. N., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2014–2018. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 337–352. <https://doi.org/10.17509/jrak.v9i2.29483>
- Anisatul, U. (2021). *Deretan sektor dengan rasio utang segunung, ini alasanya!* Cnbcindonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/investment/20210219105752-21-224573/deretan-sektor-dengan-rasio-utang-segunung-ini-alasannya>
- Aziz, A. M., Chomsatu, Y., & Wahyuningsih, E. M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 3(02). <https://doi.org/10.29040/jie.v3i02.554>
- Cahyasari, D. (2022). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Insider Ownership , Firm Growth , Firm Size Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Indonesia*. 3(1), 1–13.
- Cole, R. A., & Sokolyk, T. (2018). Debt financing, survival, and growth of start-up firms. *Journal of Corporate Finance*, 50, 609–625. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.10.013>
- Dang, V. A., & Garrett, I. (2015). On corporate capital structure adjustments. *Finance Research Letters*, 14(May), 56–63. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2015.05.016>
- Desmintari, & Fitri Yetty. (2016). Effect of Profitability, Liquidity and Assets Structure on the Company Debt Policy. *International Journal of Business and Commerce*, 5(06), 117–131. [www.ijbcnet.comwww.ijbcnet.com](http://www.ijbcnet.comwww.ijbcnet.com)
- Do, T. V. T. (2021). Determinants of corporate debt maturity: Evidence from the consumer goods sector in Vietnam. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(3), 175–182. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(3\).2021.16](https://doi.org/10.21511/imfi.18(3).2021.16)
- Haron, R. (2016). Do Indonesian firms practice target capital structure? A dynamic approach. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 318–334. <https://doi.org/10.1108/JABS-07-2015-0100>
- Hikmah, K., Haryono, T., & Djuminah. (2020). Endogeneity Test: Investment Opportunity Set and Ownership Structure on Funding Policies. *Journal of Southwest Jiaotong University*, 55(4). <https://doi.org/10.35741/issn.0258-2724.55.4.7>
- Hikmah, K., Haryono, T., Djuminah, & Nasrulloh, R. S. (2019). Investment opportunity set, institutional ownership, family ownership and funding policy. *Management Science Letters*, 9(Special Issue 13), 2201–2214. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.7.032>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Jombrik, J. (2020). PENGARUH STRUKTUR ASET, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi pada perusahaan Pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2013-2018). *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 8(3), 89–100. <https://doi.org/10.35137/jmbk.v8i3.478>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 1). PT Raja Grafindo Persada.
- Law, S. H., Ng, C. H., Kutan, A. M., & Law, Z. K. (2021). Public debt and economic growth in developing countries: Nonlinearity and threshold analysis. *Economic Modelling*, 98(May 2020), 26–40. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.02.004>
- Lin, W. L., Yip, N., Sambasivan, M., & Ho, J. A. (2018). Corporate debt policy of Malaysian SMEs: Empirical evidence from firm dynamic panel data. *International Journal of Economics and Management*, 12(Special Issue 2), 491–508.
- Linda, L., Lautania, M. F., & Arfandynata, M. (2017). Determinan Kebijakan Hutang (Bukti Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Dinamika*

- Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 91–112. <https://doi.org/10.24815/jdab.v4i1.6628>
- Lizara, R., Ermawati, N., & Hidayanti, N. A. (2023). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Penghindaran Pajak terhadap Struktur Modal Effect of Asset Structure, Sales Growth and Tax Avoidance on Capital. *Monex- Journal of Accounting Research*, 5321(2023).  
<https://ejournal.poltektegal.ac.id/index.php/monex/article/view/4365>
- Lumapow, L. S. (2018). Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure. *International Journal of Applied Business and International Management*, 3(1), 47–55.
- Manoppo, M., Mangantar, M., & Rate, P. Van. (2018). Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(3), 1788–1797.
- Maulesu. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 7(2), 107–115.
- Mayani, P. R., & Artati, D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow (FCF), Dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan hutang Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 1–16.
- Melly Indriani, Y. E. tawati. (2021). Non Debt Tax Shield, Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Journal of Accounting and Finance (JACFIN)*, 3(1), 11–95.
- Moradi, A., & Paulet, E. (2019). The firm-specific determinants of capital structure – An empirical analysis of firms before and during the Euro Crisis. *Research in International Business and Finance*, 47, 150–161.  
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.007>
- Mota, J., & Moreira, A. (2017). Determinants of the capital structure of Portuguese firms with investments in Angola. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 1–11.
- Mukhibad, H., Subowo, S., Maharin, D. O., & Mukhtar, S. (2020). Determinants of debt policy for public companies in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 29–37. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO6.029>
- Nguyen, C. T., Bui, C. M., & Pham, T. D. (2019). Corporate capital structure adjustments: Evidence from Vietnam stock exchange market. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(3), 41–53. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no3.41>
- Nofiani, R., & Gunawan, B. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow (FCF), dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bei Tahun 2014-2016). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 2(2), 144–152. <https://doi.org/10.18196/rab.020228>
- Nurdani, R., & Rahmawati, I. Y. (2020). The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy. *AMAR (Andalas Management Review)*, 4(1), 100–119.  
<https://doi.org/10.25077/amar.4.1.100-119.2020>
- Oki, W., Anita, W., & Purnama, S. (2020). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 545–552.  
<https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.901>
- Panda, A. K., & Nanda, S. (2020). Determinants of capital structure; a sector-level analysis for Indian manufacturing firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(5), 1033–1060. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2018-0451>

- Paryanti, & Mahardhika, A. S. (2020). Kebijakan Hutang Dengan Pendekatan Agency Theory Pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Inovasi*, 16(2), 327–338.
- Permatasari, I. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, RISIKO BISNIS, DAN SET PELUANG INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTURDI BURSA EFEK INDONESIA (BEI). *Frontiers in Neuroscience*, 14(1), 1–13. [www.irjet.net](http://www.irjet.net)
- Prabowo, R. Y., Rahmatika, D. N., & Mubarok, A. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018. *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 11(2), 100–118. <https://doi.org/10.24905/permana.v11i2.48>
- Ramadhani, S., & Barus, A. C. (2018). Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 127–138. <https://doi.org/10.55601/jwem.v8i2.580>
- Rezki, Y., & Anam, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6(1), 77–85. <https://doi.org/10.31289/jab.v6i1.3010>
- Salehi, M., Lotfi, A., & Farhangdoust, S. (2017). The effect of financial distress costs on ownership structure and debt policy: An application of simultaneous equations in Iran. *Journal of Management Development*, 36(10), 1216–1229. <https://doi.org/10.1108/JMD-01-2017-0029>
- Sandria, F. (2022). *Selain Garuda, Emiten Ini Punya Utang Lebih Dari Rp 50 T*. Cnbcindonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220610125531-17-346017/selain-garuda-emiten-ini-punya-utang-lebih-dari-rp-50-t>
- Saputri, S. M., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 83. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.18332>
- Sari, & Kurnia. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 9(6), 1–17.
- Sari, & Setiawan. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384–399.
- Sari, I., & Pradita, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Growth, Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 6(1), 222. <https://doi.org/10.29040/jie.v6i1.3760>
- Sucita, A., Oktavia, R., Kesumaningrum, N. D., & Lindrianasari. (2020). Struktur Aset, Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Bumn Di Indonesia. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952.
- Surento, H., & Fitriati, I. R. (2020). Kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Indonesia. *Al Tijarah*, 6(3), 70. <https://doi.org/10.21111/tijarah.v6i3.5608>
- Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan. *Owner*, 6(4), 4291–4300. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1199>
- Tumpal Manik. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Hutang Dan Free Cash Flow. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 1(2), 1–14. <https://doi.org/10.31629/jiafi.v1i2.1227>
- Utami, W. B., & Suprihati. (2021). The Effect of Liquidity, Asset Structure and Profitability

on Debt Policies of Trading Companies Listed on the IDX 2016-2019. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 5(2), 1–23.

Wibowo, S., & Lucy. (2021). The effect of free cash flow, company growth and profitability on debt policy on mining sector companies listed on the Indonesia stock exchange. *Business and Accounting Research (IJEBA) Peer Reviewed-International Journal*, 5(4), 1232–1240. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBA>

Yildirim, R., Masih, M., & Bacha, O. I. (2018). Determinants of capital structure: evidence from Shari'ah compliant and non-compliant firms. *Pacific Basin Finance Journal*, 51, 198–219. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.06.008>