

Kontribusi Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Rizki Arvi Yunita¹, Abdul Haris^{2*}

^{1,2} Administrasi Bisnis, Administrasi Niaga, Politeknik Negeri Medan, Medan, Indonesia

Email Address:

rizkiarvi@polmed.ac.id¹, abdulharis@polmed.ac.id²

ARTICLE INFORMATION	ABSTRACT
Received: 7 Juli 2025 Revised: 16 Juli 2025 Accepted: 10 November 2025 Published: 14 November 2025	<i>This study aims to analyze the effect of asset structure on debt policy in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2024 period, focusing on the relationship between fixed asset to total asset ratio and debt to equity ratio. The research method uses simple linear regression analysis with a quantitative approach, where the sample is taken by purposive sampling of 7 pharmaceutical companies that meet the criteria for completeness of financial statement data during the study period. The results of the analysis show that asset structure has no significant effect on debt policy ($\beta = -0.089$; $p = 0.574 > 0.05$), although it has a negative relationship. This finding is reinforced by the analysis of financial statements which reveals that pharmaceutical companies tend to be more influenced by profitability (ROE) and liquidity (cash ratio) factors in determining funding policy, in accordance with the pecking order theory. The implications of this study indicate the need for consideration of non-asset factors in making funding decisions in the pharmaceutical sector, and provide a basis for future research to explore moderating variables such as R&D intensity or dividend policy.</i> Keywords: <i>asset structure, fixed asset, debt policy</i>
	A B S T R A K
	Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2024, dengan fokus pada hubungan antara <i>fixed asset to total asset ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i>. Metode penelitian menggunakan analisis regresi linier sederhana dengan pendekatan kuantitatif, dimana sampel diambil secara <i>purposive sampling</i> dari 7 perusahaan farmasi yang memenuhi kriteria kelengkapan data laporan keuangan selama periode penelitian. Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang ($\beta = -0.089$; $p = 0.574 > 0.05$), meskipun memiliki hubungan negatif. Temuan ini diperkuat oleh analisis laporan keuangan yang mengungkapkan bahwa perusahaan farmasi cenderung lebih dipengaruhi oleh faktor profitabilitas (ROE) dan likuiditas (<i>cash ratio</i>) dalam menentukan kebijakan pendanaan, sesuai dengan teori <i>pecking order</i>. Implikasi penelitian ini menunjukkan perlunya pertimbangan faktor non-aset dalam pengambilan keputusan pendanaan di sektor farmasi, serta memberikan dasar bagi penelitian selanjutnya untuk mengeksplorasi variabel moderasi seperti intensitas R&D atau kebijakan dividen. Kata Kunci: struktur aset, aset tetap, kebijakan hutang

INTRODUCTION

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan finansial yang krusial bagi perusahaan, termasuk dalam sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Struktur aset, sebagai komponen fundamental dalam neraca perusahaan, diduga memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang karena dapat menjadi agunan (*collateral*) yang mengurangi risiko bagi kreditur (Myers, S. C., & Majluf, 1984). Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan cenderung memanfaatkan hutang untuk mendapatkan manfaat perisai pajak, tetapi juga mempertimbangkan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul (Kraus, A., & Litzenberger, 1973). Dalam konteks industri farmasi, yang memiliki karakteristik aset berwujud tinggi seperti pabrik, mesin, dan persediaan obat, struktur aset dapat menjadi determinan penting dalam keputusan pendanaan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset berwujud lebih besar cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan (Rajan, R. G., & Zingales, 1995). Namun, dinamika industri farmasi yang sangat dipengaruhi oleh

regulasi, inovasi, dan fluktuasi permintaan pasar dapat memengaruhi hubungan ini. Periode 2019–2024 menjadi menarik untuk dikaji karena mencakup masa pandemi COVID-19, di mana sektor farmasi mengalami pertumbuhan pesat sekaligus ketidakpastian ekonomi global. Studi ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana struktur aset berkontribusi terhadap kebijakan hutang perusahaan farmasi di BEI dalam kurun waktu tersebut, dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset.

Data laporan keuangan perusahaan farmasi di BEI periode 2019–2024 menunjukkan variasi struktur aset dan kebijakan hutang. Misalnya, PT Kalbe Farma Tbk., salah satu emiten farmasi terbesar, memiliki rata-rata aset tetap sebesar Rp 8,2 triliun (35% dari total aset) dengan hutang jangka panjang sekitar Rp 3,1 triliun pada 2023 (Laporan Keuangan Kalbe Farma, 2023 (IDX, 2024)). Sementara itu, PT Kimia Farma Tbk. mencatat komposisi aset tetap lebih tinggi, yakni Rp 6,5 triliun (42% dari total aset), dengan hutang mencapai Rp 4,8 triliun di tahun yang sama (IDX, 2024). Perbedaan ini mengindikasikan bahwa proporsi aset berwujud mungkin berkorelasi dengan tingkat *leverage*.

Penelitian empiris sebelumnya mendukung bahwa perusahaan dengan aset berwujud lebih besar cenderung memiliki hutang lebih tinggi karena aset tersebut meningkatkan kapasitas pinjaman (Rajan, R. G., & Zingales, 1995). Namun, dinamika khusus industri farmasi—seperti tingginya biaya R&D dan fluktuasi permintaan—dapat memoderasi hubungan ini. Periode 2019–2024 juga mencakup pandemi COVID-19, di mana beberapa perusahaan farmasi meningkatkan hutang untuk ekspansi, seperti PT Tempo Scan Pacific Tbk. yang mencatat kenaikan hutang sebesar 25% pada 2020–2021 untuk meningkatkan kapasitas produksi (IDX, 2024).

Studi ini bertujuan menganalisis kontribusi struktur aset (diukur melalui *fixed assets to total assets ratio*) terhadap kebijakan hutang (D/E ratio) pada perusahaan farmasi BEI. Penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris terkini tentang determinan struktur modal di sektor strategis ini.

THEORETICAL REVIEW

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang (*debt policy*) merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan antara hutang dan modal sendiri untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Rajan, R. G., & Zingales, 1995). Salah satu keputusan yang sangat penting yang dibuat oleh perusahaan adalah kebijakan utang, yang merupakan bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Manajemen menggunakan kebijakan utang ini untuk mendapatkan pembiayaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Kebijakan utang adalah langkah-langkah yang diambil oleh manajemen untuk mendapatkan dana dari pihak ketiga untuk membiayai operasi perusahaan, seperti perimbangan utang dengan modal sendiri atau modal asing, (Lestari, 2018). Sebaliknya, (Hemastuti, 2014) mengatakan bahwa kebijakan utang merupakan pilihan yang sangat penting bagi perusahaan karena merupakan bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan.

Kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai alat untuk mengawasi tindakan manajer dalam mengelola perusahaan. Struktur modal perusahaan dapat dipengaruhi oleh keputusan pembiayaan atau pendanaan. Pendanaan dapat berasal dari modal internal atau eksternal.

Perusahaan harus mengembalikan pinjaman dan membayar bunga secara berkala. Akibatnya, manajemen harus bekerja lebih keras untuk meningkatkan laba agar mereka dapat memenuhi kewajiban hutang mereka. Salah satu alat ukur yang umum digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yang membandingkan total hutang dengan ekuitas pemegang saham. Rasio ini mencerminkan tingkat leverage dan risiko finansial Perusahaan (Brigham and Houston, 2022).

Teori Agency Cost (Jensen, M., C., 1976) Hutang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, tetapi juga menimbulkan biaya keagenan antara pemegang saham dan kreditur. Semakin tinggi DER, semakin besar ketergantungan perusahaan pada hutang, yang dapat meningkatkan risiko finansial tetapi juga memperbesar potensi pengembalian bagi pemegang saham (Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, 2022).

Struktur Aset

Struktur aset mengacu pada perbandingan aset tetap dengan total aset, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva lancar, aktiva tidak lancar, dan aktiva tidak berwujud. Sangat penting bagi perusahaan untuk menentukan jumlah aset yang harus dialokasikan dan jenis aset yang harus dimiliki. Karena jumlah dana yang dibutuhkan terkait langsung dengan tujuan jangka panjang bisnis. (Syamsuddin, 2020) menjelaskan bahwa alokasi untuk masing-masing komponen aset berarti jumlah uang yang harus diberikan kepada masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap.

Struktur aset dapat dilihat dari objek operasional, yang pada dasarnya membagi aset berdasarkan kebutuhan utama operasi perusahaan. Aset yang harus tersedia untuk operasi perusahaan selama periode akuntansi berlangsung dan aset yang harus tersedia sepanjang waktu. Struktur aset (*asset structure*) merujuk pada komposisi aset perusahaan, khususnya proporsi aset tetap (seperti properti, pabrik, dan peralatan) terhadap total aset. Rasio ini diukur dengan:

$$\text{Fixed Assets to Total Assets} = \text{Aset Tetap} / \text{Total Aset}$$

Menurut Teori Penjaminan Aset (*Collateral Theory*), perusahaan dengan aset tetap lebih besar cenderung memiliki akses lebih mudah terhadap hutang karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan (Rajan, R. G., & Zingales, 1995). Hal ini mengurangi risiko bagi kreditur dan menurunkan biaya hutang (Harris, M., & Raviv, 1991).

Hubungan Struktur Aset dan Kebijakan Hutang

Penelitian empiris menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Beberapa temuan kunci (Harris, M., & Raviv, 1991) menemukan bahwa perusahaan dengan aset berwujud tinggi cenderung memiliki *leverage* lebih besar. (Antoniou, A., Guney, Y., & Paudyal, 2008) menyatakan bahwa di pasar berkembang, struktur aset merupakan salah satu faktor dominan dalam keputusan hutang. Studi pada sektor farmasi (Dang, 2021) menunjukkan bahwa aset tetap berpengaruh positif terhadap DER karena sifat industri yang membutuhkan investasi besar dalam fasilitas produksi dan R&D.

Besarnya alokasi yang diberikan kepada setiap komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap, ditentukan oleh struktur aset. Jumlah aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan seberapa banyak utang yang digunakan. Perusahaan dengan aset tetap yang banyak dapat menggunakan utang yang banyak karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman, mendorong perusahaan untuk meningkatkan kebijakan hutang.

Struktur aset mengacu pada jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan dengan struktur aset yang lebih fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih banyak daripada perusahaan yang tidak. Untuk memperoleh dana dengan hutang, lebih mudah bagi perusahaan untuk memiliki lebih banyak aktiva tetap daripada hutang. Karena aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan dan menurunkan risiko kreditur untuk memberikan pinjaman hutang. Jika bisnis tidak dapat melunasi hutang, aset akan menjadi jaminan dengan dijual oleh kreditur sebagai pelunasan.

Beberapa implikasi struktur aset terhadap kebijakan hutang diantaranya perusahaan dengan aset tetap tinggi (seperti industri farmasi yang padat modal) memiliki kapasitas hutang lebih besar karena nilai agunan yang kuat (Titman, S., & Wessels, 1988). Perusahaan dengan aset tidak berwujud dominan (seperti teknologi atau merek) cenderung lebih sedikit menggunakan hutang karena kesulitan dalam penilaian agunan (Myers, 1977).

METHOD

Penelitian ini menggunakan pendekatan Kuantitatif sekunder berbentuk data *time series* (tahunan) dengan sumber data Laporan keuangan resmi perusahaan farmasi terdaftar di BEI periode 2019-2024 dari Situs resmi BEI (IDX, 2024) populasi sebanyak 12 perusahaan farmasi terdaftar di BEI dengan sampel Perusahaan dengan laporan keuangan lengkap 2019-2024. Pengambilan sampel menggunakan teknik Purposive sampling dengan kriteria: (1) Terdaftar secara konsisten di BEI selama 2019-2024; (2) Memiliki data DER dan FATA lengkap.

Tabel 1. Pengukuran

Variabel	Definisi Operasional	Rumus Perhitungan	Skala
Kebijakan Hutang (DER)	keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan antara hutang dan modal sendiri	Total Utang / Total Ekuitas	Rasio
Struktur Aset (FATA)	perbandingan aset tetap dengan total aset	Aset Tetap / Total Aset	Rasio

Uji Statistik deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2018).

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan tujuan untuk melihat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen secara individual maupun secara bersama – sama. Pengujian hipotesis pada penelitian ini yakni, Uji Koefisien Determinasi (R²), Uji Parsial (t) dan Uji Signifikansi Simultan (f). Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier sederhana dengan alat bantu software SPSS versi 20.

Model statistik yang digunakan:

$$DER = \alpha + \beta(FATA) + e$$

Keterangan:

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

e = Error term



Gambar 1. Struktur analisis

RESULT AND DISCUSSION

Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2018). Berikut hasil uji statistik deskriptif menggunakan SPSS 20.

Tabel 2. Hasil Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Asset	42	.0	1.0	.131	.2992
Kebijakan Hutang	42	0	3	.52	.804
Valid N (listwise)	42				

Sumber : data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji deskriptif dengan jumlah sampel 42, ditemukan nilai rata-rata variabel struktur aset dan kebijakan hutang berturut-turut 0.131 dan 0.52. Nilai standar deviasi (STDEV) variabel struktur aset dan kebijakan hutang berturut-turut 0.2992 dan 0.804 berada di atas rata-rata, menunjukkan tingkat variasi data yang tinggi (heterogen).

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan analisis regresi linear sederhana, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Koefisien determinasi Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.089 ^a	.008	-.017	.810

a. Predictors: (Constant), Struktur Asset

Nilai R = 0.089 menunjukkan korelasi yang sangat lemah antara struktur aset (FATA) dan kebijakan hutang (DER). $R^2 = 0.008$ artinya hanya 0.8% variasi DER dapat dijelaskan oleh FATA, sedangkan 99.2% dipengaruhi faktor lain di luar model.

Tabel 4. Hasil Uji F ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.211	1	.211	.322	.574 ^b
	Residual	26.265	40	.657		
	Total	26.476	41			

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

b. Predictors: (Constant), Struktur Asset

Nilai F = 0.322 dengan p-value = 0.574 (> 0.05). Model regresi tidak signifikan secara statistik dalam menjelaskan pengaruh FATA terhadap DER.

Uji Hipotesis

Uji t dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen yang di uji pada tingkat signifikansi 0,05 (Ghozali, 2016). Pengujian ini dapat diukur dengan melihat nilai sig yang diperoleh masing-masing variabel independen. Berikut adalah hasil uji t :

Tabel 5. Hasil Uji T Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.555	.137		4.060	.000
	Struktur Asset	-.240	.423	-.089	-.568	.574

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Konstanta (α) = 0.555 (signifikan, $p = 0.000$), artinya jika FATA = 0, rata-rata DER adalah 0.555. Koefisien FATA (β) = -0.240 ($t = -0.568$, $p = 0.574$). Tanda negatif menunjukkan hubungan berlawanan arah, tetapi tidak signifikan ($p > 0.05$). Setiap kenaikan 1% FATA, DER cenderung turun 0.240%, tetapi efek ini lemah dan tidak bermakna statistik.

Pembahasan

Pengaruh Signifikan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji regresi, struktur aset yang diukur melalui rasio aset tetap terhadap total aset menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Koefisien regresi sebesar -0.089 dengan nilai p-value 0.574 (> 0.05) mengindikasikan bahwa secara statistik tidak terdapat hubungan yang kuat antara besarnya proporsi aset tetap dan keputusan pendanaan menggunakan utang. Meskipun arah hubungan negatif menunjukkan adanya kecenderungan bahwa perusahaan dengan aset tetap tinggi lebih berhati-hati dalam berutang, hasil ini tidak signifikan secara statistik. Sebaliknya, konstanta model yang signifikan menunjukkan bahwa terdapat faktor lain di luar struktur aset yang lebih dominan dalam memengaruhi kebijakan pendanaan, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan preferensi manajerial.

Penelaahan terhadap laporan keuangan sejumlah emiten farmasi seperti KAEF, KLBF, SCPI, DVLA, dan MERK memperkuat hasil regresi tersebut. Rata-rata proporsi aset tetap sektor farmasi berada pada kisaran 30–50 persen, lebih rendah dibandingkan sektor manufaktur berat, mencerminkan dominasi aset tak berwujud seperti hak paten, merek dagang, dan investasi penelitian dan pengembangan (*R&D*). Misalnya, KLBF memiliki rasio aset tetap sebesar 35 persen dan rasio utang terhadap ekuitas (*D/E*) sebesar 0.45, sementara MERK dengan rasio aset tetap lebih tinggi (48 persen) justru memiliki rasio *D/E* lebih rendah, yaitu 0.30. Temuan ini menunjukkan bahwa aset tetap tidak selalu digunakan sebagai jaminan utama dalam mendapatkan pembiayaan utang di industri farmasi. Selain struktur aset, profitabilitas menjadi penentu utama kebijakan utang. Perusahaan dengan Return on Equity (*ROE*) tinggi, seperti KLBF yang mencapai 18 persen, cenderung menghindari penggunaan utang sesuai prinsip *pecking order theory*. Tingkat likuiditas yang kuat, misalnya SCPI dengan kas mencapai Rp 2,1 triliun pada 2023, mengurangi kebutuhan terhadap pembiayaan eksternal. Ukuran perusahaan juga memengaruhi kebijakan pendanaan; emiten besar seperti KAEF dengan kapitalisasi pasar di atas Rp 50 triliun memiliki akses lebih mudah terhadap utang berbunga rendah melalui pinjaman korporasi.

Tren leverage selama periode 2019–2024 juga menunjukkan dinamika yang khas. Pada masa pandemi COVID-19 (2020–2021), beberapa perusahaan meningkatkan utang jangka pendek untuk menambah modal kerja, seperti yang dilakukan DVLA yang menambah utang sebesar Rp 1,2 triliun pada tahun 2020. Namun pasca pandemi, terjadi penurunan rasio utang seiring dengan pemulihan operasional dan peningkatan laba ditahan, menandakan upaya perusahaan dalam memperbaiki struktur permodalan dan mengurangi ketergantungan terhadap utang eksternal.

Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh (Sulastri, I., & Herlina, 2020) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan industri farmasi karena dominasi aset tak berwujud yang sulit dijadikan jaminan kredit. Demikian pula, (Napitupulu, 2019) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas dan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan dana internal ketimbang utang untuk membiayai aktivitas operasional. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan temuan (Fitriani, A., & Hidayat, 2021) yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor properti, di mana aset tetap berperan sebagai agunan utama dalam memperoleh pembiayaan.

Perbedaan ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang sangat bergantung pada karakteristik masing-masing industri.

Hasil ini tidak mendukung teori *trade-off* dan *collateral* (Rajan, R. G., & Zingales, 1995) yang menyatakan aset tetap seharusnya meningkatkan kapasitas hutang. Beberapa penjelasan karakteristik Industri Farmasi, Aset tetap perusahaan farmasi (seperti pabrik dan laboratorium) mungkin sulit dijadikan agunan karena spesialisasi tinggi, sehingga tidak secara otomatis meningkatkan akses hutang. Faktor lain diantaranya Profitabilitas, likuiditas, atau kebijakan internal perusahaan mungkin lebih berpengaruh daripada struktur aset (Myers, S. C., & Majluf, 1984).

CONCLUSION

Struktur aset (FATA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan farmasi BEI 2019–2024. Arah hubungan negatif menunjukkan adanya kecenderungan bahwa perusahaan dengan aset tetap tinggi lebih berhati-hati dalam berutang. Temuan ini menyiratkan bahwa Praktisi keuangan perlu mempertimbangkan faktor non-aset (seperti arus kas atau strategi korporat) dalam keputusan hutang. Penelitian lanjutan disarankan untuk mengeksplorasi variabel mediator/moderator (misalnya, intensitas R&D atau regulasi pemerintah).

REFERENCE

- Antoniou, A., Guney, Y., & Paudyal, K. (2008) ‘The Determinants of Capital Structure: Capital Market-Oriented versus Bank-Oriented Institutions’, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(1), pp. 59–92.
- Brigham, E. and Houston, F. (2022) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dang, V. A. (2021) ‘Leverage and Asset Structure: Evidence from Pharmaceutical Firms’, *Journal of Corporate Finance*, 68, pp. 101–925.
- Fitriani, A., & Hidayat, R. R. (2021) ‘Pengaruh struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI’, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(2), pp. 89–98.
- Ghozali, I. (2018) *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Yogyakarta: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991) ‘The Theory of Capital Structure’, *Journal of Finance*, 46(1), pp. 297–355.
- Hemastuti, C. P. (2014) ‘Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan’, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(4), pp. 1–15.
- IDX (2024) ‘Laporan Keuangan dan Tahunan’, <https://idx.co.id/>. Available at: <https://idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>.
- Jensen, M., C., dan W. M. (1976) ‘Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure’, *Journal of Finance Economic*, 3, pp. 305–360.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973) ‘A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage’, *Jurnal Budgeting : Volume 6, Nomor 2, November 2025*

Journal of Finance Economic, 28(4), pp. 911–922.

- Lestari, E. (2018) ‘Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan’, *Jurnal Eksekutif*, 15(2).
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984) ‘Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have’, *Journal Of Financial Economics*, 13(2), pp. 187-221.
- Myers, S. C. (1977) ‘Determinants of Corporate Borrowing’, *Journal Of Financial Economics*, 5(2), pp. 147–175.
- Napitupulu, M. T. (2019) ‘Analisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi di Indonesia’, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), pp. 21–29.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995) ‘What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data’, *Journal of Finance*, 50(5), pp. 1421–1460.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2022) ‘Corporate Finance’, in. McGraw-Hill.
- Sulastri, I., & Herlina, N. (2020) ‘Pengaruh struktur aset dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada industri farmasi yang terdaftar di BEI’, *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi*, 5(1), pp. 50–60.
- Syamsuddin, L. (2000) *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Perkasa.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988) ‘The Determinants of Capital Structure Choice’, *Journal of Finance*, 43(1), pp. 1–19.