



**DETERMINAN AND SPEED OF ADJUSTMENT DEBT TO
EQUITY RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDEKS
LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2017-2023**

M.Rizal

mhmdrijal41@gmail.com

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Adler Haymans Manurung

adler.manurung@dsn.ubharajaya.ac.id

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Edward Efendi

edward.efendi@dsn.ubharajaya.ac.id

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Muhammad Richo Rianto

adi.noor@dsn.ubharajaya.ac.id

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Jhonni Sinaga

jhonni.sinaga@dsn.ubharajaya.ac.id

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Korespondensi penulis: *mhmdrijal41@gmail.com*

Abstract. *This research aims to determine the determinants of debt of manufacturing industrial companies in Indonesia listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017 - 2023 period. The data used in this research is secondary data. This data is quantitative data obtained from the Indonesia Stock Exchange (BEI) with shares included in the LQ45 Index in the form of annual financial reports for the period 2017 - 2023. The research sample was 36 companies obtained using the outlier test. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis and hypothesis testing using a partial t test, simultaneous F test and coefficient of determination test. The data analysis technique was carried out using the Eviews10 for Windows program. The research results show that Speed of Adjustment, Growth, Size (Market Capitalization) and Net Profit Margin together (simultaneously) have a significant effect on the Debt to Equity Ratio.*

Keywords: Speed of Adjustment, Growth, Size, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Determinan Utang Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017- 2023. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut merupakan data kuantitatif yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan saham yang tergolong dalam Indeks LQ45 berupa laporan keuangan tahunan periode 2017 – 2023. Sampel penelitian sebanyak 36 perusahaan yang diperoleh dengan uji *outlier*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis menggunakan uji t secara parsial, uji F secara simultan dan uji koefisien determinasi. Teknik analisis data tersebut dilakukan dengan menggunakan program Eviews10 for Windows. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Speed of Adjustment, Growth, Size (Market Capitalization) dan Net Profit Margin secara bersama – sama (Simultan) berpengaruh signifikan terhadap Debt to Equity Ratio.

Kata kunci: Speed of Adjustment, Growth, Size, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio

LATAR BELAKANG

perusahaan manufaktur berperan penting dalam menciptakan lapangan kerja, yang menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur sangat dibutuhkan untuk pertumbuhan ekonomi suatu negara. Perusahaan harus mampu mengelola sumber dana dengan optimal agar kebutuhan tersebut dapat terpenuhi. Keputusan terkait pendanaan berkaitan erat dengan cara perusahaan memperoleh dana untuk investasi dan menentukan jumlah dana yang dibutuhkan¹.

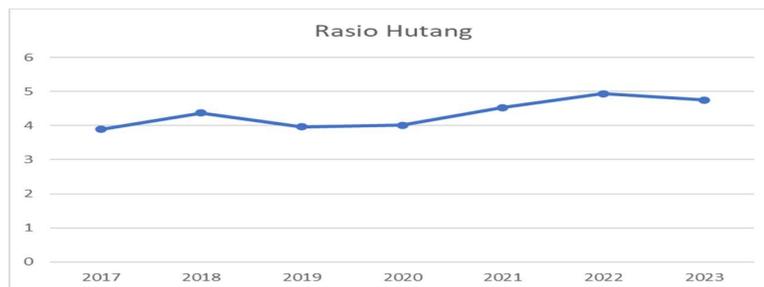
Modal dapat diperoleh dari utang (*debt*) atau modal sendiri (*equity*). Keputusan dalam memilih sumber pendanaan yang paling tepat bagi perusahaan membutuhkan analisis yang cermat dari manajer keuangan. Keputusan pendanaan ini sangat penting karena menentukan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasi sehari-hari dan mempengaruhi risiko yang dihadapi perusahaan.

Salah satu sumber dana eksternal yang diperoleh dalam bentuk pinjaman disebut utang. Utang adalah salah satu sumber dana yang umum dan paling banyak digunakan oleh perusahaan untuk mendukung aktivitas operasional mereka².

Menurut konsep yang dikemukakan oleh Myers (1977) suatu perusahaan dapat menerbitkan pinjaman selama hal tersebut berkaitan dengan nilai perusahaan. Myers menyatakan bahwa perusahaan tidak salah jika meningkatkan utang sebanyak mungkin, dengan profitabilitas sebagai variabel penentuannya².

Proses penyesuaian ini, yang dikenal sebagai penyesuaian atau *adjustment*, memerlukan kecepatan dalam mengarahkan leverage tahun sebelumnya atau keseimbangan leverage perusahaan menuju target optimalnya, yang disebut sebagai *Speed of Adjustment* (SOA). Kecepatan penyesuaian ini cenderung rendah jika terdapat biaya penyesuaian (*adjustment cost*) yang tinggi, yang menunjukkan bahwa perubahan menuju struktur modal target menjadi lebih mahal³. Variasi dalam *Speed of Adjustment* antara perusahaan dan dari waktu ke waktu menyebabkan perbedaan dalam biaya penyesuaian, karena karakteristik masing-masing perusahaan berbeda.

Grafik Rasio Utang



Diolah Penulis, 2024)

Dari gambar 1.1 dapat dilihat bahwa nilai rasio utang cenderung mengalami kenaikan tahun 2020-2022. Meskipun salah satu strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan menggunakan sumber pendanaan dari pinjaman, penting untuk mempertimbangkan bahwa peran sektor manufaktur di Indonesia semakin berkembang.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini yaitu mengambil populasi dari perusahaan manufaktur indeks LQ45. Proses penelitian dilakukan di *The Indonesian Capital Market Institute* (TICMI) atau

dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX) Gedung Bursa Efek Indonesia, Tower 1, Jl. Jend. Sudirman kav 52 -53 Lantai 6, Senayan, Kec. Kby. Baru, Kota Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta 12190 – Indonesia (secara *online*, www.idx.co.id).

Metode penulisan pada penelitian ini untuk menyusun dari keseluruhan hal yang telah direncanakan oleh peneliti untuk mendapatkan hasil untuk membuat hipotesis. Dengan menggunakan Penelitian kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan penelitian ilmiah dengan menggunakan penekanannya lebih teratur dengan jelas dari mulai sampai selesai dengan mempunyai arti lain untuk menjelaskan masalah yang terjadi, penelitian ini dengan melibatkan data dengan bentuk angka. Untuk pengambilan data, peneliti memilih sumber data sekunder. . Data tersebut merupakan data kuantitatif yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan saham yang tergolong dalam Indeks LQ45 berupa laporan keuangan tahunan periode 2017 – 2023. Sampel penelitian sebanyak 36 perusahaan yang diperoleh dengan uji *outlier*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Trade-off Theory

Menurut ⁴ pada tahun 1969, teori *trade-off* dikemukakan Stiglitz menghubungkan keuntungan pajak karena biaya bunga utang dan timbulnya biaya karena penggunaan utang yang berlebih ⁵. Pada tahun 1961, Donaldson dari hasil penelitiannya menyatakan bahwa didapati pihak manajemen perusahaan lebih menyukai sumber dana internal dibanding sumber dana dari luar perusahaan yang ada di Amerika Serikat. Teori ini dikenal sebagai teori *pecking order* ⁶. Selanjutnya, Myers (1984) mengembangkan teori ini dengan menjelaskan bagaimana perusahaan membiayai perusahaannya dan struktur modal perusahaan yang dihasilkan karena teori *pecking order*.

Packing Order Theory

Menurut ⁴ Donaldson (1961) dan Myers (1984) menyatakan bahwa utang menempati urutan kedua dalam teori mereka yang dikenal *Pecking Order Theory* setelah laba ditahan untuk mendanai aktifitas operasi atau investasi perusahaan. Kemudian Myers (1984) memperkenalkan teori untuk lebih jelas dari Donaldson. Teori ini menyatakan bahwa pendanaan investasi perusahaan dilakukan dengan urutan yaitu: pertama, Laba ditahan, karena dana ini yang dihasilkan perusahaan dan perusahaan tidak menuntut biaya atas penggunaan dana ini. Kedua, pencairan surat berharga (*marketable securities*), dana ini sengaja diinvestasikan pada *marketable securities* dan akan dipergunakan dikemudian hari serta menambah pendapatan perusahaan. Ketiga, melakukan mendapatkan utang dengan cara privat maupun secara publik dan selanjutnya terakhir yaitu menerbitkan saham dan ini merupakan tindakan *the Last Resort* (paling akhir).

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio adalah rasio utang berbunga dan ekuitas dimana kedua item ini mempunyai biaya, utang berbunga mempunyai biaya yang dikenal dengan biaya utang (*cost of debt*), sementara biaya ekuitas mempunyai biaya yang dikenal dengan biaya ekuitas (*cost of Equity*). Kedua biaya digabungkan dikenal dengan biaya modal (*Cost of Capital*). Rasio ini yang dianggap rasio yang paling tepat sebagai rasio *Leverage* perusahaan, karena pembilang rasio ini utang berbunga yang berarti mempunyai biaya dan juga merupakan kapital yang dimasukkan para pihak untuk beroperasinya perusahaan. Bagian penyebutnya juga kapital yang dikenal dengan Ekuitas dimana ekuitas juga mempunyai biaya dan biaya ekuitas selalu lebih tinggi dari biaya utang berbunga ⁴.

Speed of Adjustment

Speed of Adjustment adalah teori pilihan atau *Trade-off theory*, adanya target keseimbangan atau adanya yang optimum untuk rasio utang berbunga terhadap ekuitas, sering disebut target *leverage*. Para pengelola perusahaan selalu ingin tahu berapa kecepatan penyesuaian *leverage* yang dimiliki sekarang ini terhadap keseimbangan *leverage*. Perusahaan tersebut akan melonjak tinggi ketika perusahaan-perusahaan tersebut memiliki surplus keuangan dan utang diatas target atau jumlah pendapatan lebih kecil dari pada jumlah belanja keuangan dan utang dibawah target ⁴.

Growth (Sales)

Menurut ⁹ Pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan yang stabil akan lebih banyak memperoleh pinjaman serta menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan penjualannya yang tidak stabil. Pertumbuhan penjualan menggambarkan memberikan kredit bagi kreditur dan bagi bank akan menambah kredit. Perusahaan dengan penjualan yang meningkat cenderung dana yang dikeluarkan besar untuk kegiatan operasionalnya. Jika penjualan meningkat setiap tahun, maka dengan pembiayaan utang dan beban tertentu akan meningkatkan pendapatan pemegang saham. pertumbuhan penjualan perusahaan akan membutuhkan aset lancar perusahaan karena aktifitas penjualan sangat berkaitan langsung dengan aktifitas aset lancar perusahaan ⁴.

Size (Market Capitalization)

Menurut Syadeli (2013:83) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat kebijakan utang yang akan dilakukan perusahaan. Pithaloka (2009) dalam Syadeli (2013:83) menyebutkan bahwa perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan. besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung menggunakan logaritma natural dari total aktiva sebagai dasar pengukuran. Semakin besar penjualan maka semakin besar pula suatu perusahaan. Semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Profitabilitas (Net Profit Margin)

Menurut ⁴ Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan profit dari usaha yang dijalankan. Rasio ini sering menjadi perhatian para analis karena rasio ini memperlihatkan kinerja perusahaan, bahkan banyak pihak selalu menanyakan rasio ini pada pertama diskusi. Ada beberapa rasio yang dipergunakan untuk diskusi profitabilitas perusahaan. Salah satu rasio yang sering dipergunakan berbagai pihak untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan profit yaitu *Net Profit Margin*. Rasio ini diharapkan berkisar 5% sampai dengan 12% agar kinerja perusahaan sangat baik.

HIPOTESIS

- H1 = Untuk mencari atau menghitung berapa lama rasio Debt to Equity Ratio menuju keseimbangan leverage
- H2 = Growth secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap utang
- H3 = Size secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap utang
- H4 = NPM secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap utang

*DETERMINAN AND SPEED OF ADJUSTMENT DEBT TO EQUITY RATIO PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2023*



Sumber: diolah oleh peneliti, 2024

Analisis Pembahasan

Analisis Regresi Berganda Data Panel (Kausalitas)

Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel meliputi beberapa pengujian sebagai berikut.

Common Effect Model (CEM)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.132097 | 0.044674 | 2.956927 | 0.0035 |
| DER?(-1) | 0.883269 | 0.023353 | 37.82192 | 0.0000 |
| GROWTH? | -0.008444 | 0.033132 | -0.254861 | 0.7991 |
| SIZE? | -0.000633 | 0.001714 | -0.369211 | 0.7123 |
| NPM? | -0.001482 | 0.001283 | -1.154884 | 0.2494 |

Fixed Effect Model (FEM)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.507164 | 0.071555 | 7.087732 | 0.0000 |
| DER?(-1) | 0.563897 | 0.052477 | 10.74566 | 0.0000 |
| GROWTH? | 0.015321 | 0.033386 | 0.458899 | 0.6469 |
| SIZE? | -0.002189 | 0.003700 | -0.591477 | 0.5550 |
| NPM? | -0.002690 | 0.002072 | -1.297937 | 0.1960 |

Random Effect Model (REM)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.152690 | 0.044634 | 3.420972 | 0.0007 |
| DER?(-1) | 0.867277 | 0.023464 | 36.96164 | 0.0000 |
| GROWTH? | -0.004849 | 0.030265 | -0.160213 | 0.8729 |
| SIZE? | -0.000794 | 0.001719 | -0.461758 | 0.6447 |
| NPM? | -0.001660 | 0.001251 | -1.327127 | 0.1859 |

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: Untitled
Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|----------|--------|
| Cross-section F | 2.484514 | (35,176) | 0.0001 |
| Cross-section Chi-square | 86.726218 | 35 | 0.0000 |

Uji Housman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: Untitled
Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 43.365562 | 4 | 0.0000 |

Model Umum Regresi

$$DER_t = 0.5341417 + 0.516839 DER(t - 1) + 0.013993 GROWTH - 0.000968 SIZE - 0.001382 NPM + \varepsilon$$

Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa konstanta (c) sebesar 0.5341417 pada perusahaan manufaktur indeks LQ45, artinya dengan variabel independen nol, Debt to Equity Ratio (Y) adalah 0.5341417. Koefisien variabel Speed of Adjustment (X1) sebesar 0.516839 menunjukkan bahwa peningkatan 1 satuan X1 akan meningkatkan Y sebesar 0.516839 satuan, dengan variabel lain konstan. Koefisien Growth (X2) sebesar 0.013993 berarti peningkatan 1 satuan X2 akan meningkatkan Y sebesar 0.013993 satuan. Koefisien Size (X3) sebesar -0.000968 menunjukkan peningkatan 1 satuan X3 akan menurunkan Y sebesar -0.000968 satuan. Koefisien Net Profit Margin (X4) sebesar -0.001382 berarti peningkatan 1 satuan X4 akan menurunkan Y sebesar -0.001382 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

| Variable | Coefficient Variance | Uncentered VIF | Centered VIF |
|----------|----------------------|----------------|--------------|
| C | 179.7924 | 204.6740 | NA |
| GROWTH | 0.002360 | 2.366968 | 2.265068 |
| SIZE | 0.001465 | 43.96984 | 3.158986 |
| NPM | 0.000219 | 83.79579 | 2.523014 |

Uji Multikolinearitas merupakan suatu uji yang mengidentifikasi masalah dari adanya hubungan linier antar variabel independen. Masalah tersebut dapat diuji dengan melihat nilai $r_{1,2}$ bernilai 1 maka nilai VIF akan tak terhingga. Jika $r_{1,2}$ bernilai nol maka nilai VIF 1 berarti tidak ada multikolinearitas. Artinya, nilai VIF mulai dari satu dan seterusnya (semakin besar nilainya) maka dalam model tersebut dianggap memiliki multikolinearitas. Dalam penelitian ini dari masing – masing hubungan antar variabel independen melebihi 0 atau vif 1, yang artinya bahwa pada variabel independen model penelitian kali ini terbebas atau tidak ada dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 1.555978 | Prob. F(3,3) | 0.3626 |
| Obs*R-squared | 4.261322 | Prob. Chi-Square(3) | 0.2346 |
| Scaled explained SS | 1.260990 | Prob. Chi-Square(3) | 0.7384 |

Sumber: Hasil olah data Eviews 12 for Windows, 2021

Dalam hasil pengujian ini dapat dilihat, pada tabel 4.4 Menunjukkan bahwa nilai dari semua variabel lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Artinya jika pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga nilai menyatakan bahwa model regresi sudah memenuhi hasil asumsi heteroskedastisitas asumsi heteroskedastisitas karena memiliki nilai probabilitas R-squared > taraf signifikan 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini memiliki sifat homogen dan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Hasil Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil Uji Determinasi (R²)

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.952769 | Mean dependent var | 1.686701 |
| Adjusted R-squared | 0.942304 | S.D. dependent var | 0.855231 |
| S.E. of regression | 0.329134 | Sum squared resid | 19.06594 |
| F-statistic | 91.03598 | Durbin-Watson stat | 1.900785 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Hasil olah data Eviews 12 for Windows, 2024

Dalam besarnya kontribusi sebagai faktor penentu yaitu DERT-1, Growth, Size dan NPM terhadap Utang dapat dilihat pada koefisien determinasinya (Adjusted Rsquared (R²) yaitu sebesar 0,942304 atau sebesar 94%. Hal ini berarti perolehan nilai DERT-1, Growth, Size dan NPM terhadap utang sebesar 94%, ataudapat diartikan bahwa Variabel independen yang digunakan dalam model mampumenjelaskan sebesar 94% terhadap variabel dependennya. Sedangkan sisanya sebesar 6% yang merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas padapenelitian ini.

Uji Simultan

Hasil Uji F

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.952769 | Mean dependent var | 1.686701 |
| Adjusted R-squared | 0.942304 | S.D. dependent var | 0.855231 |
| S.E. of regression | 0.329134 | Sum squared resid | 19.06594 |
| F-statistic | 91.03598 | Durbin-Watson stat | 1.900785 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Hasil olah data Eviews 12 for Windows, 2024

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis secara simultan dalam penelitian ini yaitu mendapatkan perolehan nilai probabilitas sebesar 0.000000, dimana hasil dari Uji-F menunjukkan bahwa nilai Probabilitas < taraf signifikan 0,05. Hal ini bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel DERT-1, Growth, Size dan NPM berpengaruh secara bersama – sama (simultan) terhadap utang.

Uji Parsial

| Hasil Uji T | | | | |
|--------------------|-------------|------------|-------------|------------|
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0.534197 | 0.068598 | 7.787333 | 0.000 0 |
| DER?(-1) | 0.516786 | 0.061117 | 8.455709 | 0.000 0 |
| GROWT H? | 0.013991 | 0.010762 | 1.300096 | 0.195 3 |
| SIZE? | -0.000964 | 0.001282 | - | 0.453 3 |
| NPM? | -0.001383 | 0.000708 | - | 0.052 4 |

Sumber: Hasil olah data Eviews 12 for Windows, 2024

Berdasarkan hasil uji t pada penelitian ini, DERT(-1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang dengan nilai probabilitas 0.0000, sehingga hipotesis DERT(-1) diterima. Sebaliknya, variabel Growth, Size, dan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap utang dengan nilai probabilitas masing-masing 0.1953, 0.4533, dan 0.0524, sehingga hipotesis untuk ketiga variabel tersebut ditolak.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan, Speed of Adjustment, Growth, Size, dan Net Profit Margin (NPM) berpengaruh signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER) pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Secara parsial, DERT(-1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang (p-value 0.0000), sementara Growth, Size, dan NPM tidak berpengaruh signifikan dengan p-value masing-masing 0.1953, 0.4533, dan 0.0524. Meskipun Growth berpengaruh pada struktur modal, pengaruhnya terhadap utang tidak signifikan karena perusahaan lebih memilih ekuitas untuk pembiayaan

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan sebaiknya fokus pada pengelolaan Debt to Equity Ratio (DERT(-1)) yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap utang. Meskipun Growth, Size, dan Net Profit Margin (NPM) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap utang, penting untuk terus memantau faktor-faktor ini dan menilai struktur modal serta kebijakan keuangan secara berkala. Perusahaan harus mempertimbangkan kebijakan fleksibel dalam pengelolaan utang dan ekuitas untuk mengatasi perubahan pasar dan nilai tukar mata uang.

DAFTAR REFERENSI

Abubakar, D. Y., Daat, S. C. & Sanggenafa, M. A. PENGARUH TANGIBILITY, PROFITABILITAS, GROWTH, RISIKO BISNIS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *J. Akunt. Dan Keuang. Drh.* **15**, 113–128 (2020).
 Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, M., & D. D. T. & D. C. H. P. & D. M. E. T. *Metode Riset. Jurnal manajemen* (2021).
 Mahakud, J. & Mukherjee, S. Determinants of adjustment speed to target capital structure:

*DETERMINAN AND SPEED OF ADJUSTMENT DEBT TO EQUITY RATIO PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2023*

- evidence from Indian manufacturing firms. *Int. Conf. Econ. ...* **4**, (2011).
- Manurung, A. H. *Keuangan Perusahaan*. (2021).
- Stiglitz, J. E. The effects of income, wealth, and capital gains taxation on risk-taking. *Q. J. Econ.* **83**, (1969).
- Pinegar, J. M. & Wilbricht, L. What Managers Think of Capital Structure Theory: A Survey. *Financ. Manag.* **18**, (1989).
- MYERS, S. C. The Capital Structure Puzzle. *J. Finance* **39**, 574–592 (1984).
- Donaldson, G. Corporate debt capacity: a study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity (Harvard Graduate School of Business *Ed. Addison Wesley Longman* (1961).
- Geovana, R. S. & Andayani. Pengaruh growth sales, profitabilitas, operating leverage, dan tax rate terhadap kebijakan hutang. *J. Ilmu dan Ris. Akunt.* **4**, 1–15 (2015).
- Syadeli, M. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan Di Bursa Efek Indonesia. *J. Manaj. dan Akunt.* **2**, (2013).