

**PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN BUMN NON BANK YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2017**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh :

WATIN UTARI
2015310626

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

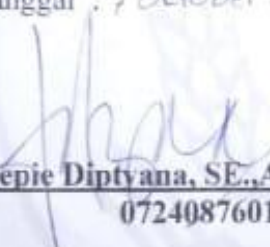

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Watin Utari
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 07 Juni 1997
N.I.M : 2015310626
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan BUMN Non Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017


Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 7 October 2019

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 7 October 2019


(Pepie Diptyana, SE., Ak.MSi., CA) 
(Nur'aini Rokhmania, SE., M.Ak., Ak., CA)
0724087601 071310707801

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 7 October 2019


(Dr. Nanang Shonhadji, SE, Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

**THE INFLUENCE OF INTERNAL AND EXTERNAL FACTORS ON
POLICY OF DEBT TO THE STATE-OWNED ENTERPRISES NON
BANK LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2012-2017**

Watin Utari
STIE Perbanas Surabaya
Email: watinutari8@gmail.com

ABSTRACT

Debt policy is one of the Policy decision the funding is done to increase the company funds to be used to meet the operational needs of the company. The purposed of research is analyzing the effect of internal factors and external factors to debt policy including including companies State-Owned Enterprises non bank. The sample used in this study is a State-Owned Enterprises non bank company listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2017 based on pre-defined criteria and the selected samples are 13 companies from a total of 16 companies using the purposive sampling method. Data analysis method used is multiple linear regression analysis. The results showed that; (1) the profitability impact of policies on debt, meaning that the management of the company can create a policy that can improve ROA (Return on Assets) which is a ratio of profitability with debt as external funding to be able to sustain the company in obtaining maximum profit; (2) the size of the company's influence on the policy of debt, meaning if the management will make policies that can increase the size of the company with a debt as a source of external funding so the company can increase its assets; (3) interest rate berpengaruh debt policy against, which means that the addition of the proportion of debt led to an increased interest rate against the loan, due to the burden of interest on the debt; (3) the company's growth has no effect against a debt policy, meaning that the company should make a policy that can improve the performance of the company sales growth form; (4) foreign currency exchange rate has no effect against a debt policy; that means the company has debts in the form of foreign currency, it will increase the burden of the company because of the interest must be paid by the company.

Keyword : Debt Policy, Profitability, Growth, Firm Size, Foreign Exchange Rate, Interest Rate.

PENDAHULUAN

Perekonomian di Indonesia mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun, sejalan dengan era globalisasi ekonomi sehingga persaingan yang semakin ketat di zaman globalisasi ini menyebabkan setiap perusahaan memerlukan dana dalam jumlah yang besar untuk

tumbuh dan berkembang. Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang berasal dari modal sendiri atau hutang (Brigham dan Houston, 2013).

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah memaksimalkan kemakmuran

pemegang saham atau pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (Sudana, 2011). Pengambilan keputusan pendanaan tidak terlepas dengan permasalahan risiko sehingga memerlukan analisis baik dari kondisi internal perusahaan dan faktor fundamental makro ekonomi.

Terbukti pada Data Kementerian BUMN yang dimuat dalam <https://ekonomi.kompas.com/> tanggal 4 desember 2018 Kementerian Badan Usaha Milik Negara menyatakan bahwa total hutang perusahaan BUMN dibawahnya per September 2018 sebesar Rp 2.488 triliun. Hutang tersebut meliputi 143 perusahaan BUMN di luar dana pihak ketiga (DPK) dan dana premi di BUMN perbankan. Hutang yang termasuk dana pihak ketiga dan premi total hutang mencapai sebesar Rp 5.271 triliun. Namun juga diimbangi dengan aset BUMN yang mengalami kenaikan dari Rp 7.200 triliun menjadi Rp 7.700 triliun.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Anthony dan Govindarajan (2011:10) teori keagenan adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent* secara prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Teori keagenan memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*.

Teori *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menunjukkan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dalam teori ini menunjukkan urutan dalam pendanaan yaitu laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham. Dana internal berupa laba ditahan, sedangkan dana eksternal berupa hutang dan penerbitan saham.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2015:114). Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka kemungkinan besar perusahaan untuk menggunakan sumber pendanaan melalui hutang akan semakin berkurang. Dengan demikian bahwa, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Fahmi (2014:82) *growth* adalah rasio pertumbuhan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam perkembangan ekonomi secara umum. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi penerimaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi, berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi.

Dengan demikian bahwa, pertumbuhan perusahaan dapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₂ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Riyanto (2013:313) Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aset. Semakin besar total aset maupun penjualannya, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Dengan demikian bahwa, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Nilai Tukar Valas Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Kewal (2012) meningkatnya mata uang US Dollar terhadap mata uang rupiah akan mengakibatkan meningkatnya biaya

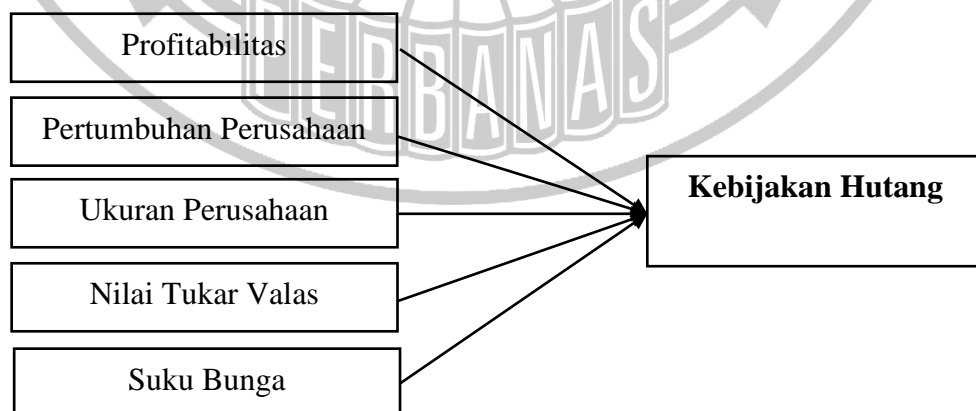
operasional perusahaan di Indonesia. Turunnya harga valuta asing disebut apresiasi mata uang dalam negeri. Mata uang asing menjadi lebih murah, ini berarti nilai relatif mata uang dalam negeri meningkat maka penggunaan dana internal untuk mencukupi modal kerja perusahaan lebih baik dilakukan dari pada menggunakan dana eksternal. Dengan demikian bahwa, nilai tukar valas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₄ : Nilai Tukar Valas berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Kebijakan Hutang

Suku bunga merupakan suku bunga kebijakan Bank Indonesia yang menjadi acuan suku bunga di pasar uang (Laporan Bank Indonesia, 2012). Kebijakan meningkatkan suku bunga simpanan akan menyebabkan masyarakat lebih senang menabung daripada melakukan investasi atau konsumsi. Dengan demikian bahwa, suku bunga berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H₄ : Suku Bunga berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif lebih sistematis dan terstruktur dengan jelas dari awal hingga akhir penelitian. Berdasarkan karakteristik masalah, penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian deduktif. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapat dari Bursa Efek Indonesia.

Batasan Penelitian

Terdapat batasan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Dalam penelitian ini, peneliti membatasi jumlah sampel perusahaan yang akan diteliti. Penelitian ini akan terfokus pada perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Dalam penelitian ini, komponen yang akan diteliti adalah komponen laporan tahunan perusahaan yang telah dibuat dan dipublikasikan pada akhir periode 31 Desember 2012-2017.

Definisi Operasional Variabel Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah keputusan manajemen perusahaan mengenai besar kecilnya pendanaan melalui hutang sebagai sumber pembiayaan operasional suatu perusahaan (Puspitasari dan Manik, 2016). Pengukurannya adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2014).

Rumus untuk menghitung ukuran perusahaan adalah :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total Assets}$$

Nilai Tukar Valas

Nilai tukar valas merupakan perbandingan nilai mata uang dollar terhadap mata uang rupiah. Nilai tukar yang digunakan yaitu kurs tengah yang diperoleh dari rata-rata kurs jual dan kurs beli. Pengukuran sensitivitas nilai tukar pada penelitian ini mengadopsi dari penelitian Dedi Suselo (2016). Sensitivitas digunakan untuk mengukur sejauh mana kebijakan hutang terpengaruh oleh tingkat nilai tukar tersebut. Persamaan model regresi didapatkan berdasarkan tabel koefisien sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ NT} + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Hutang

α = Konstanta

$\beta_1 \text{ NT}$ = Sensitivitas Nilai

Tukar

e = Error

Suku Bunga

Suku bunga merupakan suku bunga kebijakan Bank Indonesia yang menjadi acuan suku bunga di pasar uang (Laporan Bank Indonesia, 2012). Pengukuran sensitivitas suku bunga pada penelitian ini mengadopsi dari penelitian (Dedi Suselo, 2016). Sensitivitas suku bunga merupakan tingkat pengaruh suku bunga terhadap perusahaan

dalam periode tertentu yang dilihat dari koefisien beta (β) suku bunga masing-masing perusahaan. Nilai koefisien beta (β) suku bunga dihitung dengan menggunakan persamaan analisis regresi sederhana sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 SB + e$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Hutang
- α = Konstanta
- $\beta_1 SB$ = Sensitivitas Suku Bunga
- e = Error

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan BUMN Non Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2017.
2. Perusahaan BUMN Non Bank yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap per 31 Desember dan memuat data terkait dengan variabel yang

digunakan selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2017.

3. Perusahaan BUMN Non Bank yang menggunakan mata uang rupiah dan mata uang dollar dalam laporan keuangan yang diterbitkan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan pengujian hipotesis. Persamaan regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta X_4 + \beta X_5 + e$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Hutang
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- X_1 = Profitabilitas
- X_2 = Pertumbuhan Perusahaan
- X_3 = Ukuran Perusahaan
- X_4 = Nilai Tukar Valas
- X_5 = Suku Bunga
- e = Error

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pada analisis deskriptif peneliti akan memberikan gambaran mengenai variabel-variabel yang diteliti dari segi *minimum, maximum, mean* dan *standar deviation* sebagai berikut:

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
--	---	---------	---------	------	----------------

Kebijakan Hutang	85	0.0770	5.6661	1.253680	0.9616077
Profitabilitas	85	-0.1200	0.2491	0.062520	0.0742747
Growth	85	-0.0992	1.4166	0.218600	0.2569214
Size	85	15.6288	32.2109	25.422470	4.8683664
Nilai Tukar Valas	85	-9.942	9.917	-0.60762	2.425295
Suku Bunga	85	-0.878	22.664	2.18535	4.171197

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

1. Kebijakan Hutang

Nilai minimum kebijakan hutang yaitu sebesar 0,0770 yang dimiliki oleh perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai hutang yang lebih kecil dari ekuitas perusahaan, sehingga perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas daripada hutang yang dimiliki untuk membiayai operasional perusahaan.

Nilai maksimum kebijakan hutang yaitu sebesar 5,6661 yang dimiliki oleh perusahaan Adhi Karya (Persero) Tbk di tahun 2012. Nilai tersebut menunjukkan bahwa total hutang perusahaan jauh lebih besar dibandingkan dengan ekuitas perusahaan, sehingga semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) yang akan mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan.

2. Profitabilitas

Nilai minimum profitabilitas yaitu sebesar -0,1200 yang dimiliki oleh perusahaan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk tahun 2015, artinya kerugian perusahaan hanya -12,00% dari total aset atau jumlah modal yang dimiliki perusahaan. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif atau rugi, hal ini menunjukkan

kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

Nilai maksimum profitabilitas yaitu sebesar 0,2491 yang dimiliki oleh perusahaan PT Semen Baturaja (Persero) Tbk tahun 2012, artinya laba perusahaan sebesar 24,91% dari total aset atau jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah sebesar 24,91%, sehingga semakin besar laba yang diperoleh, maka proporsi ekuitas atau kebutuhan akan sumber dana semakin meningkat sedangkan proporsi pinjaman atau hutang akan semakin menurun.

3. Pertumbuhan Perusahaan

Nilai minimum pertumbuhan perusahaan yaitu sebesar -0,0992 yang dimiliki oleh perusahaan PT Indofarma (Persero) Tbk tahun 2016, artinya tingkat pertumbuhan perusahaan hanya -9,92%. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah dibandingkan dengan penjualan yang diperoleh perusahaan BUMN Non Bank yang lain.

Nilai maksimum pertumbuhan perusahaan yaitu sebesar 1,4166 yang dimiliki oleh perusahaan PT

Waskita Tbk tahun 2015 yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan berarti semakin cepat perusahaan dalam berkembang serta perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan penjualan tertinggi dibandingkan dengan pertumbuhan penjualan perusahaan BUMN Non Bank lainnya.

4. Ukuran Perusahaan

Nilai ukuran perusahaan terendah yaitu sebesar 15,6288 yang dimiliki oleh perusahaan PT Timah (Persero) Tbk tahun 2012. Semakin kecil total aset, maka semakin kecil pula ukuran suatu perusahaan kecenderungan menggunakan pendanaan eksternal juga semakin besar, artinya perusahaan yang kecil cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Nilai maksimum ukuran perusahaan yaitu sebesar 32,2109 yang dimiliki oleh perusahaan PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk tahun 2016. Semakin besar aset, maka semakin besar modal yang ditanam dan perusahaan besar lebih mudah dalam memperoleh pendanaan dari luar.

5. Nilai Tukar Valas

Nilai minimum nilai tukar valas yaitu sebesar -9,942 yang dimiliki oleh perusahaan PT Indofarma (Persero) Tbk tahun 2014. Sensitivitas nilai tukar valas negatif ini menggambarkan hubungan antara nilai hutang perusahaan dengan kurs. Angka sensitivitas negatif menggambarkan bahwa pada saat nilai tukar valas rendah perusahaan justru memiliki nilai hutang yang tinggi. Nilai maksimum nilai tukar valas yaitu sebesar 9,917 yang

dimiliki oleh perusahaan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk tahun 2014. Angka sensitivitas positif ini menunjukkan bahwa PT Semen Indonesia memiliki hutang yang tinggi di saat nilai tukar tinggi.

6. Suku Bunga

Nilai minimum suku bunga yaitu sebesar -0,878 yang dimiliki oleh perusahaan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk tahun 2014.

Nilai maksimum suku bunga yaitu sebesar 22,664 yang dimiliki oleh perusahaan PT Adhi Karya (Persero) Tbk tahun 2012.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2013:134) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan uji statistik non parametik *Kolmogrov-smirnov* biasanya digunakan untuk uji normalitas. Data dapat dikatakan telah terdistribusi normal apabila nilai signifikan $\geq 0,05$.

Tabel 2

Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	85
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Tabel 2 menyatakan bahwa hasil uji normalitas pada N : 85 menunjukkan nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2013:139), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Uji *glejser* biasanya digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 3
Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
(Constant)	0,090
PR	0,031
PP	0,004
UP	0,687
NTV	0,154
SB	0,926

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi profitabilitas (PR) sebesar 0,031, nilai signifikansi pertumbuhan perusahaan (PP) sebesar 0,004, nilai signifikansi ukuran perusahaan (UP) sebesar 0,687, nilai signifikansi nilai tukar valas (NTK) sebesar 0,154, serta nilai suku bunga (SB) sebesar 0,926. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel independen ukuran perusahaan, nilai tukar valas dan suku bunga memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas yang artinya *variance* bersifat tetap, sedangkan untuk kedua variabel independen profitabilitas dan pertumbuhan

perusahaan terjadi heterokedastisitas hal ini dapat dilihat dari nilai sig yang kurang dari 0,05.

Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2013:105), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditentukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk melakukan uji multikolinieritas dapat dilakukan perhitungan terhadap nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance value* tiap-tiap independen. Tidak terjadi multikolinieritas apabila nilai VIF ≤ 10 dan *tolerance* $> 0,10$.

Tabel 4
Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)	0,918	1,090
PR	0,922	1,084
PP	0,869	1,151
UP	0,970	1,031
NTV	0,909	1,101
SB	0,918	1,090

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Tabel 4 menunjukkan hasil *tolerance* masing-masing variabel $\geq 0,10$. Nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama yaitu semua variabel memiliki VIF ≤ 10 . Sehingga, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dalam model regresi yang berarti bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang menghitung untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan

residual pada satu pengamatan dengan pengamatan yang lainnya di dalam model regresi linier. Apabila terjadi autokorelasi maka data tersebut ada problem autokorelasi dan pengukuran dari uji autokorelasi ini yaitu *runs test* dari penelitian ini $> 0,05$ maka data yang di uji tidak terjadi gejala autokorelasi. Dan apabila nilai *runs test* $\leq 0,05$ maka data yang di uji terjadi autokorelasi.

Tabel 5
Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,446

Sumber: Data diolah dengan SPSS 23

Tabel 5 menunjukkan bahwa Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikansi lebih besar sama dengan 0,05. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar sama dengan 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual adalah acak dan tidak terdapat korelasi.

Tabel 6
Hasil Uji Regresi

Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B	
(Constant)	-0,051	0.886
PR	-3,508	0.000
PP	0,434	0.082
UP	0,045	0.001
NTV	0,029	0.253
SB	0,137	0.000

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Persamaan regresi dapat digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Kebijakan Hutang} = (-0,051) - 3,508 \text{ PR} + 0,434 \text{ PP} + 0,045 \text{ UP} + 0,029 \text{ NTV} + 0,137 \text{ SB} + e$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa :

1. Nilai konstanta (α) sebesar -0,051 artinya bahwa apabila variabel independen yang meliputi profitabilitas, *growth, size*, nilai tukar valas, dan suku bunga dianggap konstan, maka besarnya kebijakan hutang adalah -0,051.
2. Koefisien regresi profitabilitas sebesar -3,508 menunjukkan bahwa apabila profitabilitas mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 3,508. Hal ini menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang.
3. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,434 menunjukkan bahwa apabila pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka kebijakan hutang akan mengalami kenaikan sebesar 0,434. Hal ini menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang.
4. Koefisien regresi ukuran pertumbuhan sebesar 0,045 menunjukkan bahwa apabila ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka kebijakan hutang akan mengalami kenaikan sebesar 0,045. Hal ini menunjukkan bahwa ada hubungan positif

- antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang.
- Koefisien regresi nilai tukar valas sebesar 0,029 menunjukkan bahwa apabila nilai tukar valas mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka kebijakan hutang akan mengalami kenaikan sebesar 0,029. Hal ini menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara nilai tukar valas dengan kebijakan hutang.
 - Koefisien regresi suku bunga sebesar 0,137 menunjukkan bahwa apabila suku bunga mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka kebijakan hutang akan mengalami kenaikan sebesar 0,137. Hal ini menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara suku bunga dengan kebijakan hutang.

**Uji Hipotesis
Uji Statistik F**

Uji statistik F bertujuan untuk menunjukkan apakah model regresi fit atau tidak fit. Model yang layak digunakan atau fit adalah jika tingkat signifikansi F statistik $< 0,05$. Hal ini berarti bahwa terdapat salah satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 7
Hasil Uji F**

Model	F	Sig.
Regression	34,314	0,000

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 34,314 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hasil signifikansi tersebut kurang dari 0,05

($0,000 < 0,05$) yang berarti bahwa H_0 ditolak. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi fit dan layak digunakan untuk pengujian selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan suatu model dalam menerangkan variasi variabel kebijakan hutang. Nilai R^2 berkisar antara nol "0" sampai dengan satu "1". Semakin tinggi R^2 (mendekati 1) berarti semakin baik regresi tersebut. Sebaliknya semakin kecil R^2 (mendekati 0) itu berarti variabel independen tidak mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

**Tabel 8
HASIL UJI KOEFISIEN
DETERMINASI**

Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,665	0,5567671

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Tabel 8 menunjukkan bahwa besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,665 yang berarti hanya 66,5 persen variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen yaitu profitabilitas, *growth*, *size*, nilai tukar valas, dan suku bunga. Sisanya sebesar 33,5 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model. *Standar Error of the Estimate* (SEE) sebesar 0,5567671. Nilai SEE menunjukkan semakin kecil nilainya maka semakin tepat dalam memprediksi variabel independen.

Uji Statistik t

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi < 0,05 maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun apabila nilai signifikan > 0,05 dapat dikatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 9
HASIL UJI T

	Model	T	Sig.
1	(Constant)	-0,144	0,886
	PR	-4,109	0,000
	PP	1,764	0,082
	UP	3,370	0,001
	NTV	1,152	0,253
	SB	8,989	0,000

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23

Berdasarkan table 9 dapat disimpulkan bahwa :

1. Variabel profitabilitas (PR) memiliki nilai t hitung sebesar -4,109 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi profitabilitas (PR) kurang dari 0,05 yang berarti H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Variabel pertumbuhan perusahaan (PP) memiliki nilai t hitung sebesar 1,764 dengan tingkat signifikansi 0,082. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi pertumbuhan

perusahaan lebih dari 0,05 yang berarti H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

3. Variabel ukuran perusahaan (UP) memiliki nilai t hitung sebesar 3,370 dengan tingkat signifikansi 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 yang berarti H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4. Variabel nilai tukar valas (NTV) memiliki nilai t hitung sebesar 1,152 dengan tingkat signifikansi 0,253. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi nilai tukar valas lebih dari 0,05 yang berarti H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar valas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
5. Variabel suku bunga (SB) memiliki nilai t hitung sebesar 8,989 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga tingkat signifikansi kurang dari 0,05 yang berarti H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pembahasan **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas menggambarkan besarnya laba atau keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan. Tingkat profitabilitas memperlihatkan

kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan investasi dari hasil operasional perusahaan. Hasil uji t sebesar -2,967 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,004 yang menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,05 dimana jika signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel tersebut berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang.

Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang berarti H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menurunkan modal akibat dari berkurangnya hutang yang dapat dilunasi dengan menggunakan laba yang dihasilkan perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan lebih menggunakan laba ditahan untuk mendanai operasional perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Soraya dan Meiryandana Permanasari (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan atau *growth* merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memerlukan dana yang besar untuk lebih mengembangkan usahanya. Hasil uji t sebesar 1,650 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,104 yang lebih besar dari

0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang berarti H_0 diterima. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk membiayai investasinya dengan mengeluarkan saham, karena harga sahamnya relatif tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Rinaldi Yonnia Firmansyah, Made Sudarma dan Yoney Widia P (2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar ataupun kecilnya usaha dari suatu perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh pendanaan eksternal berupa hutang. Hasil uji t sebesar 2,899 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang berarti H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi oleh tingkat ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan cenderung meningkat semakin besar ukuran perusahaan mempengaruhi tinggi rendahnya penggunaan hutang sebagai kebijakan hutang perusahaan. Besarnya suatu ukuran perusahaan

dapat membantu dalam lebih mudahnya memperoleh pinjaman karena kreditur lebih menyukai memberi pinjaman pada perusahaan besar.

Penelitian terkait risiko sistematis dengan hasil yang demikian telah dilakukan oleh Soraya dan Meiryananda Permanasari (2017) serta Jose Paulo dan Mohamed azzim gulamhussen (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Nilai Tukar Valas terhadap Kebijakan Hutang

Definisi kurs atau nilai tukar valas yaitu harga-harga dari mata uang luar negeri terhadap mata uang dalam negeri, dan sebaliknya. Hasil uji t sebesar 1,351 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,181 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar valas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang berarti H_0 diterima.

Tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan antara nilai tukar valas terhadap kebijakan hutang. Nilai tukar valas cenderung meningkat kenaikan dan penurunan nilai tukar valas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya penggunaan hutang sebagai kebijakan hutang perusahaan disebabkan karena pengaruh nilai tukar valas tidak hanya dari segi perubahan nilai tukar valas saja tapi ada faktor lain yang lebih bisa berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Oleh karena itu nilai tukar valas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Rinaldi Yonnia Firmansyah, Made Sudarma dan Yeney Widia P (2016) yang menyatakan bahwa nilai tukar valas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Kebijakan Hutang

Suku bunga merupakan suku bunga kebijakan Bank Indonesia yang menjadi acuan suku bunga di pasar uang (Laporan Bank Indonesia, 2012). Suku bunga di Indonesia ditetapkan oleh bank pemerintah dalam hal ini bank Indonesia secara periodik yang dapat mempengaruhi kebijakan investasi. Ketika tingkat suku bunga naik dapat berpengaruh terhadap tingkat bunga simpanan ataupun pinjaman dan menurunkan investasi.

Hasil uji t sebesar 5,501 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan BUMN Non Bank yang berarti H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Suku bunga cenderung menurun, penurunan mempengaruhi tinggi rendahnya penggunaan hutang sebagai kebijakan hutang perusahaan.

Hal penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu Rinaldi Yonnia Firmansyah, Made Sudarma dan Yeney Widia P (2016) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.
3. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.
4. Nilai tukar valas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.
5. Suku bunga memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini telah melakukan uji heteroskedastisitas yang membuktikan bahwa variabel profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mengandung heteroskedastisitas.

Saran

Saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memilih sampel penelitian dari sektor lain agar jangkauan penelitian lebih luas dan bervariasi serta memperluas populasi penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memilih variabel lain diluar dari variabel independen yang telah diteliti agar dapat mengetahui faktor-

faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang.

Daftar Rujukan

Afif, J. A. (2013). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Universitas Dian Nuswantoro Semarang*.

Anthony, N. R. (2011). *Sistem Pengendalian Manajemen*. Tangerang: Jilid 2 : Karisma Publishing Group.

Brigham, E. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Edisi 5. Jilid 2. Salemba Empat.

Brigham, E. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Edisi 5. Jilid 2: Salemba Empat.

Dedi Suselo. (2016). Analisis Variabel ROE, EPS, PER, Sensitivitas Inflasi, Sensitivitas Suku Bunga dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Masuk Dalam Indeks LQ45 Periode 2010-2013). *Jurnal Nusamba*, Vol. 1 No. 2.

Dong, D. Z. (2011). Foreign Exchange Rate and Capital Structure Decision : A Study of New Zealand Listed Properti Trust. *Journal of Pasific Rim Real Estate Society Conference Gold Coast*, 17.

- Ernayani, R. A. (2015). Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan Farmasi periode 2010-2014). *Journal of Sustainable Competitive Advantage*, 1-14.
- Evans Kirui, N. H. (2014). Macroeconomic Variables, Volatility and Stock Market Returns: A Case of Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No. 8.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Cetakan Kesatu : Alfabeta.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang: (Edisi 8). Cetakan ke VIII : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gulamhussen, J. P. (2014). Corporate Debt Policy Of Small Firms:an Emperical (re)examination. *Journal Of Small Business and Enterprise Development*, Vol.10 Iss pp. 62-80.
- Hanafi, M. M. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Edisi 1.
- Handayani, F. (2015). Analisis Pengaruh Perubahan Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
- Harahap, S. S. (2014). *Teori Akuntansi*. Jakarta: Edisi Revisi : PT Raja Grafindo Persada.
- Jensen, M. d. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics* , 305-360.
- Jogiyanto. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Cetakan ketiga : BPFE.
- Karinaputri, N. (2012). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010. *Skripsi. Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Saham Gabungan . *Jurnal Economia*, Vol. 8 (No.1): pp. 53-64.
- Lestari, E. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia) . Volume 15 No.1.
- Lina, S. d. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi

- Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13 No.3, 163-181.
- Mardiyati, U. S. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 5(1), 84-99.
- Margaretha, F. (2013). *Determinants of Debt Policy in Indonesia's Public Company Rev.Integr. Bus. Econ. Res.* 3(2).
- Mulianti, F. M. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Munawir., D. S. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 575-592.
- Nabela, Y. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Real Estate di BEI. Vol.1 No.01.
- Nafisa, A. D. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 122-135.
- Nengsi, W. H. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Dalam Perspektif Agency Theory Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 2.01.
- Ni Made Dhyana Intan Prathiwi, I. P. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 1: 60-86.
- Permanasari, S. d. (2017). Analisis Pengaruh Perubahan Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *jurnal bisnis dan akuntansi*, Vol 19, No.1 : 103-116.
- Puspitasari S., d. M. (2016). Pengaruh Struktur Aset, Current Ratio, Return On Assets, Net Profit Margin, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Tahun 2011-2014). *Jurnal Akuntansi*, 1-25.
- Ratnaningsih, U. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial,

- Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010- 2014. 4.
- Rinaldi Yonnia Firmansyah, M. S. (2016). Faktor Internal dan Eksternal Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN Non Bank Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia) . Vol. XIII No. 1.
- Rivai, C. W. (2011). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Perubahan Produk Domestik Bruto, dan Index Harga Saham Gabungan Terhadap Struktur Modal Perusahaan di Indonesia. *Universitas Indonesia, Jakarta*.
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: Edisi keempat: BPF.
- Rodoni, A. &. (2014). *Manajemen keuangan modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sawir, A. (2012). *Analisis kinerja keuangan dan perencanaan keuangan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Edisi Kedua: Erlangga.
- Sudiyatno, B. (2010). Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.
- Syafiudin, M. (2013). Hidayat Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. Vol 1, No 1.
- <https://ekonomi.kompas.com/>
<https://www.kontan.co.id/>
<https://www.cnnindonesia.com/>
www.bi.go.id
www.idx.co.id