

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP  
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN *FOOD AND  
BEVERAGES* YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata I  
pada Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**

**Disusun Oleh:**

**IMAM IRSA MAULANA**

**B 100 160 261**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

**2020**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KINERJA  
KEUANGAN PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**PUBLIKASI ILMIAH**

Disusun Oleh:

**IMAM IRSA MAULANA**

**B 100 160 261**

Telah diperiksa dan disetujui untuk di uji oleh:

Dosen Pembimbing



**Zulfa Irawati, S.E., M.Si.**

**NIK 715**

**HALAMAN PENGESAHAN**

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KINERJA  
KEUANGAN PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

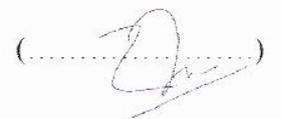
**IMAM IRSA MAULANA**

**B 100 160 261**

**Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Surakarta  
Pada hari Sabtu, 2 Mei 2020  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat**

**Dewan Penguji:**

1. **Drs. Moechammad Nasir, M.M.**  
(Ketua Dewan Penguji)
2. **Drs. Ma'ruf, M.M.**  
(Anggota I Dewan Penguji)
3. **Zulfa Irawati, S.E., M.Si.**  
(Anggota II Dewan Penguji)

  
(.....)  
  
(.....)  
  
(.....)

**Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Surakarta**



**(Dr. Syamsudin, S.E., M.M)**

**NIK: 131602918**

## **PERNYATAAN**

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam publikasi ilmiah ini tidak terdapat karya yang pernah di ajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau terbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggungjawabkan.

Boyolali, 3 Agustus 2020

Penulis



**IMAM IRSA MAULANA**

**B 100160 261**

# **ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

## **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Kebijakan hutang diproksikan dengan hutang jangka pendek (*Short Term Debt*), hutang jangka panjang (*Long Term Debt*) dan total hutang (*Total Debt*), sedangkan kinerja keuangan perusahaan menggunakan *Return On Equity*. Penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*Size*) dan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan tiga model regresi. Pada model regresi pertama menggunakan *Short Term Debt* sebagai variabel independen, *Size* dan *Sales Growth* sebagai variabel kontrol. Pada model regresi kedua menggunakan *Long Term Debt* sebagai variabel independen, *Size* dan *Sales Growth* sebagai variabel kontrol. Pada model regresi ketiga menggunakan *Total Debt* sebagai variabel independen, *Size* dan *Sales Growth* sebagai variabel kontrol. Berdasarkan hasil analisis, *Short Term Debt* tidak berpengaruh positif terhadap *Return On Equity*, *Long Term Debt* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return On Equity*, *Total Debt* berpengaruh negatif.

**Kata kunci :** Kebijakan Hutang, Kinerja Keuangan, *Short Term Debt*, *Long Term Debt*, *Total Debt*, *Return On Equity*

## **Abstract**

This study aims to determine the effect of debt policy on the financial performance of Food and Beverages companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2018 period. The debt policy is proxied by Short Term Debt, Long Term Debt and Total Debt, while the company's financial performance uses Return On Equity. This study uses two control variables namely Firm Size and Sales Growth. This study used multiple linear regression analysis technique with three regression models. In the first regression model using Short Term Debt as an independent variable, Size and Sales Growth as a control variable. In the second regression model using Long Term Debt as an independent variable, Size and Sales Growth as a control variable. In the third regression model using Total Debt as an independent variable, Size and Sales Growth as a control variable. Based on the analysis, Short Term Debt has no positive effect on Return On Equity, Long Term Debt has a negative and significant effect on Return On Equity, Total Debt has a negative effect on Return On Equity.

**Keywords :** Debt Policy, Financial Performance, Short Term Debt, Long Term Debt, Total Debt, Return On Equity

## **1. PENDAHULUAN**

Perusahaan sektor Food and Beverages merupakan salah satu sektor dari perusahaan manufaktur yang terus mengalami pertumbuhan seiring berjalannya waktu. Perusahaan sektor ini paling tahan terhadap krisis dibandingkan dengan sektor lain, sebab dalam kondisi krisis maupun tidak, produk perusahaan *Food and Beverages* akan terus dibutuhkan konsumen. Dalam kondisi krisis konsumen akan mementingkan kebutuhan pokok terlebih dahulu dibandingkan kebutuhan sekunder. Pertumbuhan perusahaan *Food and Beverages* terjadi karena faktor pertumbuhan penduduk di Indonesia dan kecenderungan masyarakat dalam mengkonsumsi makanan siap makan. Faktor tersebut juga menyebabkan munculnya perusahaan-perusahaan baru di sektor *Food and Beverages* yang otomatis meningkatkan persaingan antar perusahaan semakin ketat. Perusahaan dituntut untuk memperkuat kondisi keuangan perusahaan lewat peningkatan kinerja keuangan untuk dapat bersaing dengan perusahaan lain. Menurut Jumingan (2006:239), kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang dimana biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas.

Menurut Jumingan (2006:242), pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan berbagai teknik analisis, yaitu analisis perbandingan laporan keuangan, analisis tren (tendensi posisi), analisis persentase per komponen, analisis sumber dan penggunaan modal kerja, analisis sumber dan penggunaan kas, analisis rasio keuangan, analisis perubahan laba kotor, dan analisis break even. Teknik analisis yang sering digunakan adalah teknik analisis rasio keuangan.

Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan suatu perusahaan dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin baik pula perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

Setiap investor akan menganalisis kemampuan sebuah perusahaan dalam mendapatkan keuntungan (profitabilitas) yang nantinya akan digunakan dalam menentukan deviden yang diharapkan (*return*) dan harga pasar dari saham perusahaan tersebut.

Menurut Martono dan Harjito (2010:61), *Return On Equity* (ROE) sering disebut rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Dalam meningkatkan profitabilitas, keputusan keuangan yang tepat dengan mencapai struktur modal yang optimal dimana proporsi hutang dan modal sendiri harus efektif dan efisien.

Menurut Munawir (2010:18), hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak penyedia hutang yang belum terpenuhi, dimana hutang ini adalah sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang bedakan menjadi dua, yaitu hutang lancar (*current liabilities*), dan hutang tidak lancar (*non current liabilities*).

Dalam keputusan struktur modal, kebijakan hutang menjadi salah satu kebijakan yang penting dalam mencapai struktur modal yang optimal. Menurut Sartono (2012:255) struktur modal merupakan pertimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Hutang dapat menjadi alternatif berbiaya murah karena biaya bunga yang harus ditanggung lebih kecil dari laba yang diperoleh dari pemanfaatan hutang tersebut. Oleh karena itu seorang manajer perusahaan dituntut untuk mengoptimalkan struktur modal perusahaannya. Struktur modal yang optimal yaitu suatu kondisi perusahaan dapat menggunakan suatu kombinasi yang ideal antara hutang dan modal perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal yang muncul.

Penelitian-penelitian yang terkait mengenai pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan antara lain, Ahmad, Abdullah dan Roslan (2012) menemukan bahwa *Short Term Debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return On Equity*, *Long Term Debt* negatif dan tidak signifikan terhadap *Return On Equity*, sedangkan *Total Debt* positif dan signifikan. Adapun Ramadhan (2019) menemukan bahwa *Short Term Debt*, *Long Term Debt*, dan *Total Debt* berpengaruh terhadap *Return On Equity*.

Berdasarkan uraian tersebut, penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan *Food And Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

## 2. METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 yaitu 25 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 53 sampel yang diperoleh dengan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan uji t, uji f dan uji koefisien determinasi  $R^2$ .

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengolahan data dengan menggunakan bantuan aplikasi IBM Statistic SPSS Versi 20 mendapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 1 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Koefisien Determinasi Model Regresi 1

Variabel	Unstandarized		
	coefficients	t	Sig.
	B		
(Constant)	-0,473	-1,559	0,125
Short Term Debt	-0,092	-0,795	0,430
Size	0,307	2,261	0,028
Sales Growth	0,021	2,001	0,051
	R	R Square	
	0,412	0,169	

Sumber: Data Olahan 2020

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Koefesien Determinasi Model Regresi 2

Variabel	Unstandarized		
	coefficients	t	Sig.
	B		
(Constant)	-0,558	-2,096	0,041
Long Term Debt	-0,334	-2,843	0,006
Size	0,318	2,520	0,015
Sales Growth	0,025	2,670	0,010
	R	R Square	
	0,527	0,278	

Sumber: Data Olahan 2020

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Koefesien Determinasi Model Regresi 3

Variabel	Unstandarized		
	coefficients	t	Sig.
	B		
(Constant)	-0,346	-1,242	0,220
Total Debt	-0,237	-2,750	0,008
Size	0,338	2,655	0,011
Sales Growth	0,019	2,004	0,051
	R	R Square	
	0,521	0,271	

Sumber: Data Olahan 2020

### 3.1 Pengaruh *Short Term Debt* terhadap *Return On Equity*

Dalam hasil penelitian menunjukkan bahwa *Short Term Debt* tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity*. Hasil ini dibuktikan dari hasil uji t, dimana nilai t hitung -0,795 dengan nilai Sig. sebesar  $0,430 > 0,05$  yang berarti tidak signifikan. Dengan demikian *Short Term Debt* tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity* pada

perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018, sehingga hipotesis pertama ditolak.

Tidak adanya pengaruh *Short Term Debt* terhadap *Return On Equity* dapat disebabkan oleh rendahnya tingkat bunga *Short Term Debt* yang ditanggung sebuah perusahaan. Rendahnya tingkat bunga ini akan berpengaruh kecil terhadap laba. Umumnya bunga berbiaya rendah terdapat dalam hutang usaha sebuah perusahaan. Perusahaan manufaktur khususnya sektor *Food and Beverages* memiliki utang usaha yang besar untuk mendukung kegiatan operasional perusahaannya. Nilai *Short Term Debt* pada perusahaan *Food and Beverages* dalam penelitian ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai *Long Term Debt*.

### **3.2 Pengaruh *Long Term Debt* terhadap *Return On Equity***

Hasil dari uji parsial variabel *Long Term Debt* diperoleh nilai t hitung sebesar -2,843 dengan tingkat signifikansi  $0,006 < 0,05$  yang berarti signifikan. Dengan demikian *Long Term Debt* berpengaruh negatif terhadap dan signifikan terhadap *Return On Equity* pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018, sehingga hipotesis kedua diterima.

Hutang jangka panjang umumnya berbiaya bunga lebih tinggi dibandingkan dengan hutang jangka pendek sehingga akan mengurangi *Return On Equity* secara signifikan. Penggunaan hutang jangka panjang digunakan untuk memenuhi kebutuhan jangka panjang seperti investasi. Dalam investasi terdapat ketidakpastian bisnis yang akan mempengaruhi hasil dari investasi. Hasil investasi yang belum pasti, sedangkan kewajiban jangka panjang yang harus tetap dipenuhi akan berpotensi menurunkan laba perusahaan.

### **3.3 Pengaruh *Total Debt* terhadap *Return On Equity***

Pada hasil pengujian parsial dari variabel *Total Debt* diperoleh nilai t hitung sebesar -2,750 dan nilai Sig. sebesar  $0,008 < 0,05$  yang berarti signifikan. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa *Total Debt* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return On Equity* pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Total hutang yang tinggi memiliki tingkat beban biaya bunga yang tinggi pula. Komposisi total hutang umumnya didominasi oleh hutang jangka panjang

yang memiliki beban biaya bunga yang tinggi pula. Semakin tinggi beban bunga yang ditanggung sebuah perusahaan maka akan mengakibatkan semakin rendahnya laba perusahaan yang diperoleh.

### **3.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)**

Uji koefisien determinasi (R Square) pada penelitian ini digunakan pada tiga model regresi dan memperoleh hasil. Pada model regresi pertama diperoleh nilai R Square sebesar 0,169. Pada model regresi kedua diperoleh nilai sebesar 0,278. Pada model regresi ketiga diperoleh nilai sebesar 0,271. Hal ini berarti bahwa variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 16,9%, 27,8%, dan 27,1%. Sedangkan sisanya sebesar 83,1%, 72,2% dan 72,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## **4. PENUTUP**

Berdasarkan hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan bahwa *Short Term Debt* tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity*. Kesimpulan ini dibuktikan dengan hasil dari analisis regresi linier dengan nilai signifikansi sebesar 0,430 lebih besar dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05. Koefisien regresi menunjukkan kearah negatif yaitu -0,092. *Long Term Debt* berpengaruh negatif terhadap *Return On Equity*. Kesimpulan ini dibuktikan dengan hasil dari analisis regresi linier dengan nilai signifikansi sebesar 0,006 dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05. Koefisien regresi juga menunjukkan kearah negatif yaitu -0,334. *Total Debt* berpengaruh negatif terhadap *Return On Equity*. Kesimpulan ini dibuktikan dengan hasil dari analisis regresi linier dengan nilai signifikansi sebesar 0,008 dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05. Koefisien regresi menunjukkan kearah negatif 0,237.

Penelitian ini memiliki banyak kekurangan, diantaranya penelitian hanya menggunakan 3 periode yaitu 2016-2017 dan diperoleh sampel yang terbatas, yaitu sebanyak 53 sampel. Penelitian ini hanya menggunakan variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Short Term Debt*, *Long Term Debt* dan *Total Debt* untuk melihat pengaruh terhadap variabel dependen kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Equity*. Diluar model penelitian masih banyak variabel lain yang

berpengaruh yang tidak digunakan. Penelitian ini menggunakan data yang tidak update, karena hanya menggunakan data periode 2016 sampai periode 2018 saja, sehingga data yang digunakan bukan data terbaru. Hal ini disebabkan karena belum adanya data laporan keuangan pada tahun terbaru yang belum dipublikasikan.

Oleh karena itu peneliti dapat memberikan beberapa saran, antara lain bagi dunia bisnis baik itu seorang manajer perusahaan atau seorang investor. Bagi seorang manajer harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan hutang yang tepat, hutang yang besar dengan beban bunga yang besar pula akan mempengaruhi perolehan laba perusahaan. Bagi seorang investor yang akan melakukan investasi pada sebuah perusahaan harus mempertimbangkan kebijakan hutang jangka panjang perusahaan dan total hutang perusahaan. Karena hutang jangka panjang dan total hutang akan mempengaruhi perolehan laba perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi tingkat pengembalian atau return yang diharapkan. Bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti objek atau topik yang sama disarankan untuk menambah variabel dalam model penelitian serta menggunakan data terbaru dan perusahaan lain agar penelitian menjadi lebih variatif dan update.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Abdullah Ewayed M., T. (2014). The Impact of Capital Structure on Firm's Performance Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 4, no. 2, 2014, 183-193.
- Abeywardhana, D. (2015). Capital Structure and Profitability: An Empirical Analysis of SMEs in the UK. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB)*, Vol. 4, Issue 2.
- Ahmad, Z., Abdullah, N., & Roslan, S. (2012). Capital Structure Effect on Firms Performance: Focusing on Consumers and Industrials Sectors on Malaysian Firms. *International Review of Business Research Papers*, Vol. 8. No.5. July 2012. Pp. 137 – 155.
- Antwi, S., Mils, E. F., & Zhao, P. X. (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3, No. 22.
- Appiadjei, E. A. (2014). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Ghana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 5, No. 16.

- Brigham, & Houston. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- C.R., S., Baliyan, P. S., Dzimiri, M., & Wally-Dima, L. (2019). Capital Structure And Its Effect On Firm Performance: An Empirical Study On The Listed Consumer Services Sector Organizations In Botswana. *European Journal of Economic and Financial Research*, Vol. 3, Issue 5.
- Christopher. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 3. No.4. Juli – 2019: 25-31.
- Dioha, C. U., & Kamaluga, A. (2017). Effect of Debt Financing on Profitability of Listed Agricultural Companies in Nigeria. *The International Journal Research Publications*, Vol. 06, No. 11.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, Vol. 28 No. 4 Part 1 Dec 2011.
- Gujarati, D. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Harjito, A., & Martono. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Keenam*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jonatan, I. B. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Non Keuangan Dengan Menggunakan Dupont System. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 2, No. 2, Hal. 424-432.
- Jonathan, S. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khalifa Tailab, M. (2014). The Effect of Capital Structure on Profitability of Energy American Firm. *International Journal of Bussines and Management Invention*, Volume 3 Issue 12 PP. 54-61.
- Leviani, M., & Widjaja, I. (2020). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 4, No. 1. 24-29.

- Magoro, K., & Abeywardhana, D. (2017). Debt capital and Financial Performance: A Study of South Africa Companies. *International Journal of Scientific Research and Innovative Technology*, Vol. 4, No. 4.
- Munawir, S. (2010). Analisis Laporan Keuangan Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Prempeh, K. B., Sekyere, A. M., & Asare, E. N. (2016). The Effect of Debt Policy on Firm Performance: Empirical Evidence from Listed Manufacturing Companies on the Ghana Stock Exchange. *Munich Personal RePEc Archive*, Paper No. 75200.
- Rahman, M. M., Kakuli, U. K., Parvin, S., & Sultana, A. (2020). Debt Financing and Firm Performance: Evidence from an Emerging South-Asian Country. *Bussines and Economic Research*, Vol. 10, No. 1.
- Ramadhan, A. (2019). Pengaruh Utang Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Indeks). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajenmen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, Vol. 3. No. 1. Januari-April 2019.
- Riyanto, B. (2001). Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Sadeghian, N. S., Latifi, M. M., Soroush, S., & Aghabagher, Z. T. (2012). Debt Policy and Corporate Performance: Empirical Evidence from Tehran Stock Exchange Companies. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 11.
- Salim, M., & Yadav, D. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 65, 156-166.
- Singgih H., W., & Darsono. (2015). Pengaruh Struktur Utang Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013). *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 4. No. 3. Tahun 2015 : 1-10.
- Sugiyono. (2017). Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfa Beta.
- Sutrisno. (2012). Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi. Yogyakarta: Ekonisia.