



ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, STRUKTUR ASET, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2015

Lasmanita Rajagukguk

Etty Widyastuty

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

Yunus Pakpahan

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

lasmanitarajagukguk@yahoo.com

ABSTRACT

This research aimed to analyze the effect of dividend policy, assets structure, and sales growth to debt policy in manufacturing company. In this study, the debt policy is measured using debt to total assets ratio. The statistical method used in this research is multiple linear regression analysis using SPSS 22nd to process the data. The data used in this research are secondary data from the annual publication of financial statements of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange and have been audited during the period 2011 to 2015. The numbers of observation data obtained during five years are 325 data and found 184 outliers, so that obtained 141 observational data are processed in the research. The results showed that the assets structure has a positive influence on the company's debt policy, while the dividend policy and sales growth did not affect the company's debt policy.

Keywords: *debt policy, dividend policy, structure assets, sales growth.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan deviden, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur. Dalam penelitian ini, kebijakan hutang diukur menggunakan *debt to total assets ratio*. Metode statistik yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS versi 22.00 untuk mengolah data. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 sampai dengan 2015. Jumlah data observasi sebanyak 325 data dan ditemukan 184 data outlier, sehingga data observasi yang diolah 141 data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan kebijakan deviden dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kata Kunci: kebijakan hutang, kebijakan deviden, struktur aset, pertumbuhan penjualan.



PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi, 2015). Untuk mewujudkan tujuan tersebut, perusahaan dihadapkan pada berbagai hambatan, salah satunya pendanaan. Manajer keuangan bertanggung jawab membuat keputusan dalam memilih sumber pendanaan. Sumber pendanaan yang dipilih merupakan kebijakan yang paling efektif dan menguntungkan perusahaan. Terdapat dua sumber alternatif, yaitu dana internal dan eksternal. Dana internal dapat diperoleh dengan menerbitkan saham atau dari laba ditahan, dan dana eksternal dapat diperoleh dari pinjaman.

Kebijakan hutang merupakan keputusan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang sangat penting yang diambil manajer ketika perusahaan akan melakukan ekspansi. Kebanyakan perusahaan memilih untuk menggunakan pinjaman sebagai sumber pendanaan dikarenakan pinjaman dapat menjadi pengurang pajak dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan pinjaman akan dipercaya pasar karena memiliki kemampuan dan prospek yang cerah serta mendapat kepercayaan dari investor. Namun, penggunaan pinjaman juga memiliki kelemahan, yaitu semakin tinggi rasio pinjaman membuat perusahaan semakin berisiko, karena semakin tinggi pula biaya pinjaman. Kelemahan lainnya yaitu jika sebuah perusahaan mengalami masa sulit dan laba operasi tidak cukup untuk menutupi beban bunga, pemegang saham harus menutupi kekurangan tersebut. Jika pemegang saham tidak mampu menutupi kekurangan tersebut, maka akan terjadi kebangkrutan (Indana, 2015).

Pemegang saham pada umumnya tidak memiliki keahlian khusus dalam menjalankan perusahaan, sehingga pemegang saham mempekerjakan agent. Agent adalah manajemen yang dipercaya oleh pemegang saham untuk mengelola sumber daya yang diserahkan kepada mereka. Pemegang saham memberikan wewenang dan kekuasaan kepada agent untuk mengambil keputusan yang dapat meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Namun, manajemen seringkali memiliki tujuan lain

yang berbeda dengan tujuan utama perusahaan, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Konflik kepentingan terkait dengan keputusan pendanaan disebabkan pemegang saham hanya fokus dengan risiko sistematis, seperti kenaikan suku bunga dan inflasi, sedangkan manajemen fokus pada risiko perusahaan secara keseluruhan. Konflik kepentingan dapat diminimalisir dengan suatu mekanisme pengawasan yang akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Keni dan Dewi, 2011).

Kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan *debt to total assets ratio*, yaitu dengan membagi total hutang dengan total aset. Kebijakan hutang dipengaruhi berbagai faktor, salah satunya kebijakan deviden. Menurut Sheisarvian et al. (2015) kebijakan deviden merupakan kebijakan untuk menentukan seberapa besar pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan. Pembayaran deviden yang tetap menyebabkan timbulnya kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat (Yeniantie dan Nicksen, 2010). Apabila deviden semakin tinggi, maka semakin tinggi pula kebijakan hutang. Hal ini disebabkan apabila perusahaan meningkatkan pembayaran deviden, dana yang tersedia untuk pendanaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana, manajemen cenderung untuk menggunakan hutang (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Kebijakan deviden dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Penelitian tentang kebijakan deviden oleh Suryani dan Khafid (2015) menemukan hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti bahwa kebijakan deviden yang tinggi memberikan dampak kenaikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian Hidayat (2013) menemukan hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, yang artinya tingkat rasio deviden yang rendah membuat penggunaan pinjaman yang tinggi. Hasil yang berbeda diungkapkan Purwasih, Agusti, dan Azhar (2014), menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Struktur aset juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Struktur aset merupakan besarnya alokasi



dana untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap. Perusahaan yang menanamkan sebagian besar modalnya pada aset tetap akan menggunakan modal sendiri untuk pemenuhan modalnya, sedangkan modal pinjaman hanya bersifat sebagai pelengkap (Rumende, 2013). Aset tetap sering digunakan sebagai jaminan yang dapat meyakinkan pihak eksternal untuk memberikan pinjaman, sehingga jika suatu perusahaan mempunyai aset tetap yang besar akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman.

Apabila aset tetap semakin besar maka ada kecenderungan semakin besar pula pinjaman yang dapat diperoleh karena aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Penelitian Hidayat (2013) menghasilkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti semakin besar aset tetap maka ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh. Penelitian Keni dan Dewi (2011) juga mengungkapkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan semakin tinggi aset tetap yang dapat dijadikan sebagai jaminan maka semakin tinggi pinjaman yang dapat diperoleh. Berbeda dengan penelitian Purwasih et al. (2014) yang mengatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan penjualan dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset lancar maupun aset tetap sehingga manajemen harus mencari sumber pendanaan untuk investasi tersebut. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi pula pinjaman yang diperoleh. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi mampu memenuhi kewajiban finansialnya (Pradhana, Taufik, dan Anggaini, 2014). Menurut Kesuma (2009), untuk mengukur pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Pradhana et al. (2014) dalam penelitiannya membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Penelitian tersebut juga didukung hasil penelitian Sayuthi dan Rayithari (2013) dan hasil penelitian

Damayanti dan Hartini (2014). Berbeda dengan penelitian Hidayat (2013) menghasilkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal. Menurut Steven dan Lina (2011), keputusan untuk memilih sumber pendanaan memerlukan analisa seksama dari manajer keuangan. Keputusan pendanaan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam menentukan aktivitas operasi dan dapat mempengaruhi risiko perusahaan itu sendiri. Keputusan pendanaan yang menimbulkan banyaknya pinjaman dan bunga dapat menjatuhkan perusahaan dalam kebangkrutan. Pendanaan perusahaan dengan menggunakan pinjaman yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan perusahaan mengalami krisis keuangan (*financial distress*).

Menurut Block, Hirt, dan Danielsen (2011: p. 62), *debt utilization ratios* memungkinkan untuk mengukur kebijakan pengelolaan pinjaman. Terdapat 3 rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan pinjaman, yaitu *debt to total assets*, *times interest earned*, dan *fixed charge coverage*. Dalam penelitian ini, untuk mengukur kebijakan hutang menggunakan *debt to total assets*. *Debt to total assets* adalah perbandingan antara total pinjaman dengan total aset perusahaan.

Kebijakan Deviden

Deviden adalah pengembalian investasi (*investment return*) yang diterima pemegang saham karena mereka menanamkan modalnya di dalam badan hukum perseroan terbatas (Bararuallo, 2011: p.107). Perusahaan dengan akumulasi laba bersih yang cukup baik dari satu periode ke periode selanjutnya biasanya memiliki potensi untuk membagikan sebagian dari laba bersih yang diperoleh kepada pemilik perusahaan (pemegang saham) dalam bentuk deviden (Hery, 2016: p.310). Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2014: p. 838), terdapat tiga jenis deviden, yaitu *cash dividend*, *property dividend*, dan *liquidating dividend*.

Kebijakan deviden adalah kebijakan untuk



menentukan besarnya keuntungan perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden dan yang harus ditahan dalam bentuk laba ditahan. Menurut Brigham dan Houston (2015: p.489) terdapat beberapa teori terkait dengan kebijakan deviden, yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh pendapatan yang dihasilkan oleh asetnya, bukan dari bagaimana pendapatan dibagikan dalam bentuk deviden maupun laba ditahan.

2. *Bird-in-the-Hand Fallacy*

Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi harga saham maupun tingkat pengembalian ekuitas. Apabila perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi maka dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Investor lebih memilih deviden yang sifatnya pasti daripada *capital gain* yang sifatnya tidak pasti.

3. *Information (Signaling) Content*

Teori ini menjelaskan bahwa investor menganggap perubahan deviden sebagai sinyal dari manajemen terhadap pendapatan dimasa mendatang. Peningkatan deviden melebihi dari yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa perkiraan manajemen terhadap pendapatan dimasa mendatang baik. Sedangkan penurunan deviden merupakan suatu sinyal bahwa perkiraan manajemen terhadap pendapatan dimasa mendatang buruk.

4. *Catering Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa pandangan investor terhadap deviden bervariasi dari waktu ke waktu dan perusahaan menyesuaikan kebijakan deviden untuk memenuhi keinginan investor. Investor kadang memiliki pandangan yang kuat terhadap keamanan dan pembayaran deviden yang tinggi, sedangkan dilain waktu mereka lebih agresif dan mencari pembayaran deviden yang rendah dengan potensi yang lebih baik terhadap *capital gain*.

Dalam penelitian ini, untuk mengukur kebijakan deviden digunakan *dividend payout*

ratio. Menurut Block et al. (2011: p.579) *dividend payout ratio* sering kali menjadi petunjuk tentang letak perusahaan dalam tahap siklus hidupnya. Pada tahap awal suatu perusahaan deviden kecil atau bahkan tidak ada, sedangkan pada tahap lanjut deviden biasanya meningkat. *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Struktur Aset

Menurut Schroeder et al. (2011: p.213) aset adalah kemungkinan manfaat ekonomi yang diperoleh dimasa mendatang atau yang dikendalikan oleh entitas tertentu sebagai hasil dari peristiwa atau transaksi dimasa lalu. Aset memiliki tiga karakteristik penting, yaitu: (1) mencakup kemungkinan manfaat dimasa mendatang yang melibatkan kapasitas, baik secara tunggal atau merupakan kombinasi dengan aset lain, untuk berkontribusi secara langsung atau tidak langsung terhadap arus kas bersih dimasa mendatang, (2) perusahaan tertentu dapat memperoleh manfaat dan akses pengendalian lain terhadap aset, (3) transaksi atau peristiwa lain menimbulkan hak perusahaan untuk mengendalikan manfaat yang telah terjadi. Menurut Reeve, Warren, dan Duchac (2016: p.157), aset dibagi menjadi 3 yaitu aset lancar, aset tetap, dan aset tak berwujud.

Struktur aset merupakan penentuan seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap. Menurut Hidayat (2013), struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang cenderung meningkat membutuhkan dana yang besar untuk kegiatan operasional dan kegiatan investasi pada berbagai elemen aset. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut kemungkinan tidak cukup dengan pendanaan internal perusahaan, sehingga dibutuhkan pendanaan eksternal.

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai peluang pada masa yang akan datang. Menurut Pearce dan Robinson (2008: p.245), pengukuran pertumbuhan penjualan bersih adalah persentase pertumbuhan tahunan rata-rata dalam total



penjualan. Menurut Sayuthi dan Rayithari (2013), pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan membagi penjualan pada tahun t dikurangi penjualan tahun $t-1$ dengan penjualan tahun $t-1$.

Hipotesis Penelitian

a. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan deviden memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan pinjaman suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil mengharuskan perusahaan menyediakan sejumlah dana untuk membayar deviden. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, manajer lebih cenderung menggunakan pinjaman. Suryani dan Khafid (2015) menyatakan bahwa kebijakan deviden yang tinggi memberikan dampak kenaikan terhadap kebijakan hutang. Keni dan Dewi (2011) juga menyatakan semakin tinggi pembayaran deviden, maka semakin tinggi kebutuhan dana eksternal berupa pinjaman. Pernyataan Suryani dan Khafid (2015) dan Keni dan Dewi (2011), didukung penelitian yang dilakukan oleh Purwasih et al. (2014), bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran deviden, maka laba ditahan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan lebih cenderung menggunakan pinjaman.

H1 : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

b. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Menurut Steven dan Lina (2011), aset tetap berfungsi sebagai jaminan yang mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan mempunyai sumber daya yang cukup untuk memenuhi kewajibannya termasuk pinjaman. Aset tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat mengurangi risiko pihak eksternal. Apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya maka aset tersebut akan

diambil alih dan dijual oleh pihak eksternal sebagai bentuk pelunasan. Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang, terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi. Seperti yang dikatakan Indana (2015), semakin besar rasio aset tetap dalam struktur aset suatu perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan para pemberi pinjaman terhadap perusahaan. Yeniantie dan Nicksen (2010) juga menyatakan bahwa struktur aset mempengaruhi kebijakan hutang. Semakin tinggi jumlah aset tetap dalam struktur aset perusahaan, semakin tinggi juga pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan.

H2 : Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

c. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut mendanai asetnya dengan menggunakan pinjaman. Menurut Hidayat (2013), pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, artinya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung membutuhkan dana dari pihak eksternal. Supriyanto dan Falikhatun (2008), juga menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur keuangan perusahaan. Semakin meningkat penjualan perusahaan maka semakin bertambah pula penggunaan pinjaman.

H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Pengukuran kebijakan hutang menggunakan *debt to total assets ratio*. Menurut Block et al. (2011: p.62), rumus untuk menghitung *debt to total assets ratio* adalah:

$$\text{Debt to Total Assets} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}}$$



Variabel Independen

1. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Menurut Block et al. (2011: p.579) rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Struktur Aset

Dalam penelitian ini, struktur aset dipandang dari aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan bagi pihak eksternal, yaitu aset tetap. Variabel struktur aset diukur dengan membandingkan aset tetap dengan total aset perusahaan. Struktur aset diberi simbol ASSET, dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ASSET} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah persentase kenaikan atau penurunan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth}_t = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Metode Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015, (2) Laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan telah diaudit dan dapat diunduh melalui situs www.idx.co.id, (3)

Laporan keuangan disajikan dalam mata uang Rupiah, (4) Laporan keuangan disajikan untuk periode yang berakhir 31 Desember, dan (5) Perusahaan membagikan deviden kas minimal satu kali selama periode tahun 2011-2015. Berdasarkan

kriteria yang telah ditetapkan, maka sebanyak 65 perusahaan memenuhi untuk dijadikan sampel penelitian.

Metode Analisis Data

Analisis data menggunakan metode analisis statistik deskriptif dan metode analisis regresi linear berganda. Program yang digunakan untuk mengolah data adalah *Statistical Product and Service Solution* versi 22.00 dan Microsoft Excel tahun 2010.

a. Analisis Statistik Deskriptif

Bertujuan untuk menentukan nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

b. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Dalam penelitian ini penulis menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorof-Smirnov (K-S). Data dikatakan normal jika nilai *asymptotic significance* lebih besar dari 0.05.

Uji Multikolinearitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu pada periode *t-1* (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas



autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson (*DW Test*).

c. Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linear Berganda

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Hutang Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

X₁ = Kebijakan Dividen

X₂ = Struktur Aset

X₃ = Pertumbuhan Penjualan

ε = Error

Analisis Goodness of Fit

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dengan *Goodness of Fit*. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik F, nilai statistik t, dan nilai koefisien determinasi. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H₀ ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada

dalam daerah dimana H₀ diterima (Ghozali, 2013 : p.97).

Uji F

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013 : p.98).

Uji t

Uji statistik dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013 : p.98).

Koefisien Determinasi

Menurut Ghozali (2013, p.97), koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2015. Perusahaan manufaktur diklasifikasikan kedalam tiga sektor, yaitu industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, sebanyak 65 perusahaan memenuhi untuk dijadikan sampel penelitian.

Tabel 1. Tabel Seleksi Sampel

| Kriteria | Jumlah |
|--|--------|
| Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. | 146 |
| Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. | (23) |
| Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember. | (1) |
| Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah. | (28) |
| Perusahaan tidak membagikan deviden kas selama tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. | (29) |
| Jumlah Sampel Penelitian | 65 |



Jumlah data sampel sebanyak 325 data (65 perusahaan x 5 tahun = 325 data). Dari 325 data ditemukan data *outlier* sebanyak 184 data sehingga yang diolah dalam penelitian 141 data observasi

ANALISIS DATA

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistika deskriptif masing-masing variabel disajikan dalam Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Hasil Statistika Deskriptif Variabel Penelitian

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|--------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Kebijakan Deviden | 141 | -1,07 | 38,19 | 1,1616 | 5,37766 |
| Struktur Aset | 141 | ,00 | ,84 | ,3131 | ,20710 |
| Pertumbuhan Penjualan | 141 | -,93 | 18,11 | ,2198 | 1,52529 |
| Kebijakan Hutang | 141 | ,00 | 1,12 | ,3918 | ,21644 |
| Valid N (listwise) | 141 | | | | |

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pengujian dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorof-Smirnov (K-S)

menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,200. Nilai signifikansi > 0,05, artinya data observasi terdistribusi secara normal.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Statistik Non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S)

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | Unstandardized Residual |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 141 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | ,18823463 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,065 |
| | Positive | ,065 |
| | Negative | -,057 |
| Test Statistic | | ,065 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,200 ^{c,d} |

- a. Test distribution is Normal
b. Calculated from data

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor*

(VIF). Jika nilai *tolerance* 0.10 atau VIF 10, artinya tidak terjadi multikolinearitas antar variabel.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

| Coefficients ^a | | Collinearity Statistics | |
|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | Kebijakan Deviden | ,998 | 1,002 |
| | Struktur Aset | ,986 | 1,015 |
| | Pertumbuhan Penjualan | ,986 | 1,014 |

- a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang



Tabel 4 menunjukkan bahwa tidak ada kolerasi antar variabel independen yang digunakan sebagai model regresi karena ketiga variabel tersebut memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat dikatakan bahwa model telah memenuhi uji multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Apabila nilai signifikansi variabel independen lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05 ($\alpha=5\%$), maka pada variabel independen tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Model | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | ,171 | ,016 | | 10,528 | ,000 |
| | Kebijakan Dividen | -,003 | ,002 | -,149 | -1,775 | ,078 |
| | Struktur Aset | -,032 | ,043 | -,063 | -,751 | ,454 |
| | Pertumbuhan Penjualan | -,008 | ,006 | -,117 | -1,383 | ,169 |

Dari Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05 ($\alpha=5\%$), dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW).

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | ,494 ^a | ,244 | ,227 | ,19028 | 1,882 |

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Deviden, Struktur Aset

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Dari Tabel 6 dapat dilihat nilai Durbin-Watson sebesar 1,882. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, jumlah sampel (n) = 141, dan jumlah variabel independen (k) = 3. Dari tabel Durbin-Watson didapatkan nilai d sebesar 1,7685 dan nilai $4-d$ sebesar 2,2315. Oleh karena nilai Durbin-Watson berada diantara nilai d dan $4-d$ atau $d < DW < 4-d$, maka tidak

terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu periode sekarang dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Dengan demikian, penelitian ini terbebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Output SPSS untuk analisis regresi linear berganda adalah sebagai berikut:



Tabel 7. Koefisien Regresi

| Model | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | ,247 | ,029 | | 8,381 | ,000 |
| | Kebijakan Dividen | -,006 | ,003 | -,145 | -1,945 | ,054 |
| | Struktur Aset | ,481 | ,078 | ,460 | 6,145 | ,000 |
| | Pertumbuhan Penjualan | ,006 | ,011 | ,041 | ,541 | ,589 |

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel 7, maka persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = 0,247 - 0,006X_1 + 0,481X_2 + 0,006X_3$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Hutang

X₁= Kebijakan Dividen

X₂= Struktur Aset

X₃= Pertumbuhan Penjualan

Hasil regresi menunjukkan kebijakan hutang 0,247 apabila ketiga variabel independen bernilai 0. Koefisien regresi kebijakan deviden - 0,006, artinya setiap kenaikan 1% kebijakan deviden akan menyebabkan penurunan kebijakan hutang sebesar -0,006. Koefisien regresi struktur

aset 0,481 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% struktur aset akan menyebabkan kebijakan hutang meningkat 0,481. Sedangkan, koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar 0,006, menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% pertumbuhan penjualan akan menyebabkan kebijakan hutang meningkat 0,006.

Analisis Goodness of Fit

Uji Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan, nilai koefisien determinasi yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel independen yang diuji memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,494 ^a | ,244 | ,227 | ,19028 |

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Deviden, Struktur Aset

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 8, diperoleh nilai *Adjusted R Square* 0,227. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 22,7%, dan sisanya sebesar 77,3% dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji F

Uji statistik F dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel



dependen. Model hipotesis uji F yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$$

Artinya semua variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tingkat signifikansi yang telah ditetapkan 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikansi yang diperoleh lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 9 : Hasil Uji F

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 1,598 | 3 | ,533 | 14,711 | ,000 ^b |
| | Residual | 4,961 | 137 | ,036 | | |
| | Total | 6,559 | 140 | | | |

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Struktur Aset

Dari Tabel 9 dapat dilihat nilai F hitung 14,711 dan nilai signifikansi yang diperoleh 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan. Dengan demikian, kebijakan dividen, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Uji t

Uji statistik t bertujuan untuk memperlihatkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

Tabel 10. Hasil Uji t

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|-----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | ,247 | ,029 | | 8,381 | ,000 |
| | Kebijakan Deviden | -,006 | ,003 | -,145 | -1,945 | ,054 |
| | Struktur Aset | ,481 | ,078 | ,460 | 6,145 | ,000 |
| | Pertumbuhan Penjualan | ,006 | ,011 | ,041 | ,541 | ,589 |

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Dari Tabel 10 dapat dilihat nilai signifikansi kebijakan dividen 0,054, lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Nilai signifikansi struktur aset adalah

0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yang artinya struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Pertumbuhan penjualan nilai signifikansinya 0,589, lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditetapkan. Dengan



demikian pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

PEMBAHASAN

Kebijakan Deviden

Pengujian terhadap kebijakan deviden menunjukkan hasil bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri. Pembayaran deviden umumnya dilakukan setelah perusahaan membayar bunga dan cicilan hutang. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan mengurangi jumlah deviden yang dibayarkan karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) dan Yeniantie dan Nicksen (2010).

Struktur Aset

Pengujian terhadap struktur aset menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, artinya semakin tinggi nilai aset tetap dalam total aset semakin tinggi pula pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan. Besarnya nilai aset tetap yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai sumber daya yang cukup untuk memenuhi kewajibannya termasuk kewajiban terkait dengan pinjaman. Aset tetap sering dijadikan untuk sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman, sehingga apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya, maka aset tetap yang dimiliki perusahaan akan diambil alih oleh pihak kreditur sebagai bentuk pelunasan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Hidayat (2013), Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Steven dan Lina (2011), dan Purnaningrum (2013).

Pertumbuhan Penjualan

Pengujian terhadap pertumbuhan penjualan menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidaksemuaperusahaanyangmempunyai

tingkat penjualan yang tinggi memilih pinjaman sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan akan memilih sumber pendanaa dengan *borrowing cost* yang lebih rendah dan lebih mengandalkan dana internal. Apabila pertumbuhan penjualan menyebabkan perusahaan membutuhkan dana lebih, maka kemungkinan perusahaan akan menerbitkan saham yang mempunyai *borrowing cost* lebih rendah daripada pinjaman. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Pradhana et al. (2014), Sayuthi dan Rayithari (2013) dan Damayanti dan Hartini (2014)

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015. Berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan pengujian terhadap masing-masing variabel, disimpulkan bahwa kebijakan deviden dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki nilai aset tetap yang tinggi dapat memperoleh pinjaman yang tinggi pula karena aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan apabila perusahaan tidak mampu membayar pinjamannya.

Pembayaran deviden dilakukan setelah perusahaan membayar bunga dan cicilan hutang. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan mengurangi jumlah deviden yang dibayarkan karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar bunga dan cicilan hutang. Apabila pertumbuhan penjualan membutuhkan dana lebih, maka perusahaan biasanya lebih memilih menerbitkan saham karena memiliki *borrowing cost* yang lebih rendah daripada meminjam dana dari pihak eksternal.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan dan kekurangan yang harus diperbaiki. Keterbatasan dalam penelitian ini terkait dengan jumlah sampel penelitian hanya 65 perusahaan dari 146 perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015. Selain itu variabel independen yang diuji hanya tiga yaitu kebijakan deviden, struktur aset, dan



pertumbuhan penjualan. Saran untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang, seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis. Untuk mengukur kebijakan hutang bisa menggunakan proksi lain seperti *debt to equity ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Bararuallo, Frans. (2011). Nilai Perusahaan: Konsep, Teori, dan Aplikasi. Jakarta: Penerbit Atma Jaya.
- Block, Stanley B., Hirt, Geoffrey A., & Danielsen, Bartley R. (2011). Foundation of Financial Management (14th ed.). New York : The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2015). Fundamentals of Financial Management (Concise 8th ed.). South Western: Cengage Learning.
- Damayanti, Dinar & Hartini, Titin. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2008-2012. STIE MDP.
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, Pancawati & Oktaviani, Rachmawati Meita. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, 1 (1), 11-24.
- Hery. (2016). Akuntansi Intermediate, Lengkap dengan Kumpulan Soal dan Solusinya. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. Jurnal Ilmu Manajemen, 1 (1), 12-25.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). Standar Akuntansi Keuangan: Per Efektif 1 Januari 2015. Jakarta : Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia.
- Indahningrum, Rizka P. & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 11 (3), 189-207.
- Indana, Rifaatul. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Masuk dalam Daftar Efek Syari'ah. Economic: Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam, 5 (2), 136-165.
- Keni & Dewi, Sofia P. (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. E-Jurnal Universitas Tarumanegara.
- Kesuma, Ali. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 11 (1).
- Kieso, Donald E., Weygrandt, Jerry J., & Warfield, Terry D. (2014). Intermediate Accounting (15th ed.). Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons, Inc.
- Pearce II, John A. & Robinson, Richard B. (2008). Strategic Management: Formulation, Implementation, and Control. New York : McGraw-Hill.
- Pradhana, A., Taufeni T., & Lila, A. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. JOM FEKON, 1 (2), 1-15.



- Purnaningrum, Iudiarti. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang Jangka Panjang. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 2 (2).
- Purwasih, D., Agusti, R., & Azhar, Al. (2014). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *JOM FEKON*, 1 (2).
- Rumende, Angellica J.M. (2013). Struktur Aktiva, Struktur Modal, Operating Leverage Pengaruhnya Terhadap Aliran Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 1 (4), 964-972.
- Sayuthi & Raithari. (2013). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage, dan Tax Rate Terhadap Kebijakan Hutang dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi*, 1 (2), 156-158.
- Schroeder, Richard G., Clark, Myrtle W., & Cathey, Jack M. (2011). *Financial Accounting Theory and Analysis : Text and Cases* (10th ed.). Hoboken, New Jersey : John Wiley & Sons, Inc.
- Sheisarvian, R., Sudjana, N. & Saifi, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 22 (1), 1-9.
- Steven & Lina. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (3), 163-181.
- Supriyanto, Eko & Falikhatun. (2008). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10 (1), 13-22.
- Suryani, Ade Dwi & Khafid, Muhammad. (2015). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 4 (1), 20-28.
- Warren, Carl S., Reeve, James M., & Duchac, Jonathan E. (2016). *Financial and Managerial Accounting* (13th ed.). Boston : Cengage Learning.
- Yeniantie & Nicksen, D. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12 (1), 1-16.