

**PENGARUH SALES GROWTH, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh:

DEBBY RATNASARI MARSETYO PUTRI
2012310788

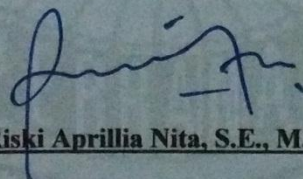
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2016**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Debby Ratnasari Marsetyo Putri
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 11 September 1994
N.I.M : 2012310788
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Sales Growth*, Ukuran Perusahaan,
dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan
Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di
Bursa Efek Indonesia).

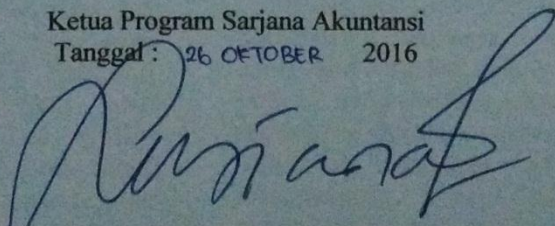
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 24 - OKTOBER - 2016



(Riski Aprillia Nita, S.E., M.A)

Ketua Program Sarjana Akuntansi
Tanggal : 26 OKTOBER 2016



(Dr. Luciana Spica Almillia S.E., M.Si. QIA., CPSAK)

**PENGARUH SALES GROWTH, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)**

Debby Ratnasari Marsetyo Putri
2012310788
Email : Debby.marsetyo@gmail.com

ABSTRACT

The objective of this research is analyzing the relationship between sales growth, size and dividend policy to debt policy at Indonesia Stock Exchange : an perspective of agency theory. Agency conflict appears because of contract that is made by agent as the manager and principal as the owner of the company. Agency conflict can be reduced by releasing set of policies that is used to monitor agent as the manager of the company. This study aimed to example the effect of sales growth, size and dividend policy to debt policy on manufacturing companies listed at Indonesia Stock Exchange. The population are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2015. Samples was determined by purposive sampling method, sample obtained as much as 81 companies. Using regression linear as method analysis. The results of study concluded that (1) sales growth has no effect in predicting debt policy; (2) size has an effect in predicting debt policy; and (3) dividend policy has no effect in predicting debt policy.

Keywords : *debt policy, sales growth, size, dividend policy, manufacture, agency theory.*

PENDAHULUAN

Utang luar negeri Indonesia tahun ini nampaknya semakin beresiko. Hal ini dikarenakan rasio pembayaran pokok dan bunga atas utang jangka panjang dan pembayaran bunga atas utang jangka pendek naik menjadi 60,40%. Angka ini lebih tinggi dari tahun 2015 sebesar 59,90%. Menurut ekonom bank permata menyebutkan bahwa kemampuan RI membayar hutang semakin melemah. Hal ini dikarenakan rasio beban utang yang ditanggung Indonesia dua kali lipat dari batas wajar yang ditentukan oleh *International Monetary Fund* (IMF). Apabila ekspor terus melambat dapat membahayakan kondisi perekonomian yang ada di Indonesia. Dalam mengatasi masalah tersebut pemerintah diminta

segera mencari produk ekspor baru yang memberikan nilai tambah. Apabila pemerintah tidak dapat mengatasi hal tersebut maka situasi yang terjadi adalah investor akan menilai negatif untuk menanamkan modal di perusahaan dalam negeri. Saat ini yang perlu diwaspadai adalah risiko utang luar negeri terhadap perekonomian Indonesia (m.kontan.co.id).

Perusahaan memerlukan modal untuk menjalankan usahanya. Modal tersebut dapat diperoleh dari laba maupun ekuitas. Hal ini menyebabkan manajer keuangan mengambil keputusan yang tepat dalam memenuhi kebutuhan investasi dengan menggunakan modal. Suatu keputusan yang diambil oleh manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan

secara tepat mengenai sifat dan biaya dari sumber dana yang dipilih, karena dari masing-masing dana tersebut memiliki konsekuensi finansial berbeda yang akan diperoleh suatu perusahaan.

Perusahaan dapat melanjutkan usahanya dimasa yang akan mendatang karena salah satunya dibiayai oleh hutang. Hutang yang diperoleh oleh perusahaan bisa diperoleh dari hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Hutang memiliki arti yaitu pengorbanan manfaat ekonomi di masa depan yang timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang akibat transaksi masa lalu. Sedangkan Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Wibowo, 2013).

Sales growth merupakan peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun (Sari, 2015). Perusahaan dengan penjualan yang tinggi lebih banyak mengandalkan dana dari pihak eksternal. *Sales growth* dapat digunakan untuk mengukur pengaruh kebijakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian dari Handayani (2013) yang menyebutkan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun terdapat penelitian yang menolak bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yaitu penelitian dari Damayanti (2014) dan Adrianto (2013).

Ukuran perusahaan merupakan besarnya sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan sumber daya yang besar, perusahaan dapat melakukan investasi yang cukup untuk mendapatkan keuntungan atau laba. Hal ini didukung oleh penelitian dari Anggraini (2015) dan Adrianto (2013) yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap

kebijakan hutang. Namun penelitian dari Damayanti (2014) dan Sari (2015) tidak setuju jika ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga dapat diukur menggunakan kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang adalah penelitian dari Anggraini (2015), sedangkan penelitian yang bertentangan menunjukkan kebijakan dividen tidak dapat digunakan untuk mengukur kebijakan hutang adalah penelitian dari Wibowo (2013) dan Setyawati (2014).

Alasan penelitian ini menggunakan tahun 2012-2015 sebagai periode penelitian karena pada tahun 2012 tepatnya pada 1 Januari 2012, Indonesia mengadopsi secara penuh standar internasional laporan keuangan yaitu IFRS (*International Financial Reporting Standard*). Dengan pengadopsian IFRS diharapkan perusahaan dapat memperoleh laba yang lebih besar dan dapat menarik para calon investor. Alasan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur adalah karena pertumbuhan manufaktur di tahun 2015 diperkirakan akan tumbuh sebesar 6%, selain itu manufaktur adalah perusahaan yang menyumbang pertumbuhan ekonomi terbesar di Indonesia (www.bisnis.liputan6.com).

RERANGKA TEORITIS YANG DIPSKSI DAN HIPOTESIS

Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori Keagenan mulai berkembang pada saat adanya penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mendukung manajemen keuangan untuk memenuhi tujuan

utamanya yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan disebut principal. Maksimalisasi kekayaan principal dapat diserahkan kepada pihak – pihak yang dianggap profesional dalam hal mengelola perusahaan. Pihak profesional yang disebut dalam perusahaan adalah manajemen, yang didalam teori keagenan disebut sebagai agent.

Jansen dan Meckling, (1976) menyatakan bahwa Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajemen seringkali bertentangan, yang mengakibatkan munculnya konflik diantaranya. Hal tersebut muncul karena manajer yang cenderung berusaha mengutamakan pribadi manajer, karena hal itu, maka biaya akan semakin bertambah bagi perusahaan sehingga keuntungan yang diterima pun akan menurun. adanya perbedaan kepentingan itulah yang mengakibatkan munculnya konflik yang disebut dengan konflik agensi.

Jansen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdilian dan Miller dalam Brigham, (1999). Semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal

yang berasal dari hutang (Setyawati, 2014). Kebijakan hutang menurut Sugiarto (2013) adalah salah satu dari kebijakan keuangan (pendanaan) yang berkaitan dengan sumber pendanaan suatu perusahaan. Definisi lain kebijakan hutang merupakan kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil (Susanto, 2011).

Menurut Wibowo (2013), kebijakan hutang adalah kebijakan untuk memperoleh sumber dana bagi perusahaan yang dapat digunakan dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan atas keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan. Apabila pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan kurang mencukupi untuk membiayai aktivitas operasional, maka pemegang saham lebih menginginkan pendanaan yang dibiayai dengan hutang daripada sumber pendanaan yang lain. Karena hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan akan mencapai keinginan perusahaan dengan penggunaan hutang tersebut. Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang berasal dari luar (eksternal) perusahaan.

Kebijakan hutang diartikan sebagai suatu keputusan manajemen untuk menentukan pilihan pada sumber – sumber pendanaan dari modal internal (laba ditahan) atau dari modal eksternal (melalui hutang atau modal sendiri). Dalam memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih memilih pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang karena jika menggunakan hutang, hak mereka terhadap perusahaan akan tetap dan tidak berkurang. Sebaliknya, manajer lebih memilih menggunakan pendanaan dari sumber lain untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, karena bagi manajer perusahaan pendanaan dengan hutang memiliki resiko yang tinggi (Adrianto, 2013).

Sales Growth

Pertumbuhan penjualan menggambarkan suatu keberhasilan investasi periode masa lalu yang dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. (Barton *et al.* 1989). Pertumbuhan penjualan juga merupakan suatu indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Tahap pertumbuhan suatu perusahaan dapat berpengaruh pada kemampuan untuk mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan – kesempatan dimasa yang akan mendatang. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan meningkatkan pendapatan perusahaan sehingga pembayaran dividen pun juga akan cenderung meningkat. *Sales growth* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2012:107).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk mengambil peluang bisnis yang ada. Pengertian lain ukuran perusahaan yaitu kekayaan suatu perusahaan yang diukur melalui total aktiva (Susanto, 2011). Ukuran perusahaan adalah besarnya sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan sumber daya yang besar, perusahaan dapat melakukan investasi yang cukup untuk mendapatkan keuntungan atau laba. Besar kecilnya perusahaan dalam pengaruhnya terhadap struktur modal dan yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman sangat bergantung dengan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Damayanti dan

Kebijakan Dividen

kebijakan dividen adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen

perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang pendanaannya berasal dari hutang perusahaan. Kebijakan Dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen yang optimal yaitu ketika kebijakan tersebut dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga bisa untuk memaksimumkan harga saham.

Pengaruh Sales Growth Terhadap Kebijakan Hutang

Sales growth dapat didefinisikan sebagai peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun yang terjadi pada suatu perusahaan. Ketika perusahaan menghadapi tahap pertumbuhan penjualan yang meningkat maka keadaan ini cenderung dapat mendorong perusahaan agar meningkatkan aktiva perusahaan. Dalam hal ini secara tidak langsung perusahaan akan membutuhkan sumber dana yang lebih besar. Apabila sumber dana yang berasal dari internal tidak mencukupi untuk memenuhi pendanaan tersebut maka perusahaan dapat mengambil keputusan untuk memilih sumber dana yang berasal dari eksternal. Berdasarkan teori keagenan, sales growth dapat dijelaskan dengan political cost hypothesis yang menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan tingkat sales growth akan cenderung untuk menggunakan metode akuntansi dalam mengurangi pendapatan agar mendapatkan pembebasan pajak dari pemerintah, karena perusahaan yang berukuran besar merupakan subyek pajak bagi pemerintah.

Kondisi perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi cenderung membutuhkan dana dari pihak eksternal yang lebih besar. Adanya kenaikan penjualan dari tahun sebelumnya menunjukkan hasil yang positif, dan

sebaliknya apabila terjadi penurunan penjualan dari tahun sebelumnya maka menunjukkan hasil yang negatif. Sales growth yang positif merupakan sinyal pada kreditur agar memberikan kredit kepada perusahaan. Keadaan tersebut dapat menghadapkan perusahaan dalam sebuah pilihan yaitu memilih sumber dana eksternal antara pendanaan dari hutang atau penerbitan saham baru. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka penggunaan tingkat hutang pula akan semakin tinggi. *Sales growth* dapat digunakan untuk mengukur pengaruh kebijakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian dari Handayani (2013) yang menyebutkan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H1 : *Sales Growth* berpengaruh terhadap Kebijakan hutang

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan merupakan besarnya sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya perusahaan dari sisi aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, terutama dari sisi aktiva perusahaan. Sumber daya tersebut meliputi aset, teknologi, kekayaan intelektual, dan lain – lain. Dengan sumber daya yang besar, perusahaan dapat memiliki arus kas yang stabil, risiko kebangkrutan yang rendah dan investasi yang cukup untuk mendapatkan keuntungan atau laba. Pada umumnya ukuran perusahaan yang besar akan memiliki beban pajak yang lebih tinggi. Keadaan ini menyarankan perusahaan untuk beroperasi pada tingkat hutang yang lebih tinggi karena beban bunga dari hutang tersebut akan mengurangi beban pajak perusahaan.

Selain itu perusahaan besar lebih mudah untuk mengakses pasar modal dan mendapatkan *rating* yang baik dalam penerbitan obligasi mereka, hal itu dikarenakan perusahaan sudah lebih

dikenal oleh publik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan calon pemegang obligasi. Ukuran perusahaan yang besar memiliki akses yang lebih besar pula untuk mendapat sumber pendanaan dari sumber pendanaan eksternal maka untuk mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur akan lebih mudah dan dapat bertahan dalam persaingan industri. Hal ini dapat menunjukkan bahwa dengan tingkat ukuran perusahaan yang besar maka perusahaan akan cenderung lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan dari hutang. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh kebijakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian dari Anggraini (2015) dan Adrianto (2013) yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Selain *sales growth* dan ukuran perusahaan, Kebijakan dividen juga dapat digunakan untuk mengukur kebijakan hutang perusahaan. Kebijakan dividen merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber – sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, karena semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka *free cash flow* dalam perusahaan semakin kecil sehingga manajer harus memikirkan untuk memperoleh sumber dana dari eksternal. Perusahaan dapat memperoleh sumber dana dari pihak eksternal yang berupa pendanaan yang berasal dari pinjaman kreditur atau yang disebut dengan hutang perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, pembayaran dividen merupakan bentuk dari *monitoring*

aktivitas perusahaan oleh *principal* terhadap pihak manajemen atau yang disebut sebagai *agent*. pembayaran dividen dapat dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan cenderung membayarkan dividen yang lebih besar apabila proporsi saham yang dimiliki manajemen lebih rendah. Disamping itu pembayaran dividen akan dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang terpenuhi. Adanya kewajiban tersebut menjadikan manajer akan semakin berhati – hati dalam menggunakan hutang. Perusahaan dengan dividen payout ratio yang tinggi lebih menyukai pendanaan modal sendiri

sehingga mengurangi masalah keagenan (Larasati, 2011). Dalam penelitian ini dividen dapat didefinisikan sebagai pembayaran dividen oleh perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Anggraini (2015) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan data yang diperoleh, penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif, karena penelitian ini mengacu pada perhitungan data yang berupa angka-angka untuk menggambarkan tentang keadaan perusahaan kemudian dianalisis berdasarkan data yang ada. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian terapan. Penelitian terapan dilakukan dengan tujuan untuk menerapkan, menguji dan mengevaluasi kemampuan suatu teori yang diterapkan dalam memecahkan masalah-masalah praktis. Dilihat berdasarkan sifat dan jenis penelitian ini termasuk penelitian

arsip, karena menggunakan dokumen atau data tertulis sebagai penelitian untuk diuji.

Batasan Penelitian

Batasan dalam penelitian ini mempunyai tujuan untuk membatasi pada ruang lingkup suatu permasalahan. Penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Penelitian ini menjelaskan pengaruh *Sales Growth* (X1), ukuran perusahaan (X2) dan kebijakan dividen (X3) sebagai variabel independen dalam memprediksi kebijakan hutang (Y) sebagai variabel dependen. Tahun penelitian menggunakan periode 2012 – 2015. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel Penelitian

1. Variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang
2. Variabel independen (X) yang digunakan dalam penelitian ini ada tiga, yaitu:
 - a. *Sales Growth* (X1)
 - b. Ukuran Perusahaan (X2)
 - c. Kebijakan Dividen (X3)

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Hutang (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang suatu perusahaan dapat dilihat dari *Debt to Equity Ratio* atau bisa menggunakan rumus seperti berikut:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Sales Growth (X1)

Sales growth merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2012:107). *Sales growth* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$SG = \frac{\text{penjualan tahun ini} - \text{penjualan tahun lalu}}{\text{penjualan tahun lalu}}$$

Ukuran Perusahaan (X2)

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Damayanti dan Hartini, 2014). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan logaritma natural atau dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Kebijakan Dividen (X3)

Kebijakan Dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen sering diukur menggunakan *dividen payout ratio* (Anggraini,2015). Kebijakan dividen dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara pengaruh sales growth, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang digunakan model regresi linier berganda (*multiple regression analysis*)

Analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program SPSS.

Alasan dipilih model regresi linear berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat.

Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya:

$$Y = (-1,584) + 0,008 SG + 0,073 SIZE - 0,007 DPR + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini dilakukan untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel penelitian yang diamati, yaitu variabel independen yang terdiri dari *sales growth*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015, sedangkan variabel dependen penelitian ini adalah kebijakan hutang yang dilihat dari nilai Debt to Equity Ratio (DER) dari masing - masing perusahaan

untuk periode 2012 sampai tahun 2014. Statistik deskriptif yang digunakan pada bagian ini adalah minimum, maksimum,

rata-rata dan standar deviasi dari variabel yang akan diteliti.

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sales Growth	148	-,8893	7,9342	,141365	,6752907
SIZE	148	94955970131	245435000000000	11591800927804,93	33135079535293,926
DPR	148	-1,0556	18,3775	,284352	1,5636522
Valid N (listwise)	148				

Sumber data: Lampiran 6, output SPSS

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa N data perusahaan manufaktur dalam sampel penelitian ini terdapat 148 perusahaan. Sedangkan variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Sales Growth

Variabel *sales growth* menjelaskan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya dari waktu ke waktu. Nilai terendah *sales growth* dalam penelitian ini sebesar -0,8893 dimiliki oleh perusahaan Martina Berto Tbk pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan data yang ada perusahaan tersebut mengalami penurunan pada total penjualannya dari tahun 2011 sebesar Rp 648.375.230.795 menjadi Rp 71.778.839.947 di tahun 2012. Sedangkan nilai tertinggi *sales growth* sebesar 7,9342 dimiliki oleh perusahaan Martina Berto Tbk pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan data yang ada perusahaan tersebut mengalami peningkatan pada total penjualannya dari tahun 2012 sebesar Rp 71.778.839.947 menjadi Rp 641.284.586.295 di tahun 2013. Nilai rata-rata *sales growth* sebesar 0,141365 sedangkan standar deviasi *sales growth* sebesar 0,6752907. Hal ini menunjukkan bahwa nilai dari standar deviasi *sales growth* lebih rendah daripada nilai rata-rata *sales growth* yang artinya data tersebut bervariasi atau bersifat heterogen.

Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan menjelaskan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dari segi total aset, total penjualan dan sebagainya. Nilai terendah ukuran perusahaan dalam penelitian ini sebesar Rp 94.955.970.131 dimiliki oleh perusahaan Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2012. Sedangkan nilai tertinggi rasio ukuran perusahaan sebesar Rp 245.435.000.000.000 dimiliki oleh perusahaan Astra Internasional Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata sebesar Rp 11.591.800.927.804,93 Sedangkan standar deviasi variabel ukuran perusahaan sebesar Rp 33.135.079.535.293,926 standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata yang artinya bahwa data bersifat heterogen atau data lebih bervariasi.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan yang menentukan besarnya pembagian keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan dihitung dari rasio besarnya laba yang dibagikan sebagai dividen terhadap besarnya laba yang diperoleh. Nilai terendah kebijakan dividen dalam penelitian ini sebesar -1,0556 dimiliki oleh perusahaan Mustika Ratu Tbk pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Mustika Ratu Tbk mengalami penurunan pembayaran dividen yang artinya perusahaan mempunyai prospek yang tidak baik, sehingga harga saham perusahaan cenderung negatif. Sedangkan

nilai tertinggi rasio kebijakan dividen sebesar 18,3775 dimiliki oleh perusahaan IndoSPring Tbk pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan IndoSPring Tbk mengalami peningkatan dalam pembayaran dividen yang artinya perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga harga saham perusahaan

cenderung positif. Nilai rata-rata sebesar 0,284352 Sedangkan standar deviasi variabel kebijakan dividen sebesar 1,5636522, standar deviasi lebih tinggi daripada nilai rata-rata yang artinya bahwa data lebih bervariasi atau bersifat heterogen.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas (Npar Tests)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		148
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,18621087
Most Extreme Differences	Absolute	,067
	Positive	,067
	Negative	-,062
Test Statistic		,067
Asymp. Sig. (2-tailed)		,098 ^c

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber data: Lampiran6, output SPSS

Berdasarkan tabel 2, Uji Kolmogorov-Smirnov *Test* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,098. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 atau 5% yang artinya H_0 diterima, maka secara keseluruhan residual data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Sebelum melakukan analisis menggunakan metode Regresi Linier Berganda makadilakukan pengujian

multikolinieritas terhadap data yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi yang tinggi antar variabel dependent. Pada penelitian ini digunakan kriteria VIF (*Variance Inflation Factor*) untuk melakukan deteksi adanya multikolinieritas. Jika nilai VIF lebih dari 10 maka dapat disimpulkan terdapat kasus multikolinieritas. Berikut ini merupakan nilai VIF yang dihasilkan.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Dependent	VIF
SIZE	1,000
SG	1,001
DPR	1,001

Sumber data: Lampiran 6, output SPSS

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel dependent memiliki nilai yang kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat kasus multikolinieritas. Sehingga dapat dilanjutkan ke pemodelan regresi linier berganda.

Uji Autokorelasi

Asumsi Autokorelasi merupakan asumsi residual yang memiliki komponen/nilai yang berkorelasi berdasarkan urutan waktu pada himpunan data itu sendiri. Proses autokorelasi terjadi ketika kovarian antara e_i dan e_j tidak sama dengan nol dengan

$$\text{Cov}(e_i, e_j) \neq 0; i \neq j.$$

Kesimpulan untuk uji asumsi residual independen adalah sebagai berikut.

1. Jika $d < 2$ dan $d < d_L$, maka residual bersifat autokorelasi positif.
2. Jika $d < 2$ dan $d > d_U$, maka residual tidak bersifat autokorelasi.
3. Jika $d < 2$ dan $d_L \leq d \leq d_U$, maka hasil pengujian tidak dapat disimpulkan.
4. Jika $d > 2$ dan $4 - d < d_L$, maka residual bersifat autokorelasi negatif.
5. Jika $d > 2$ dan $4 - d > d_U$, maka residual tidak bersifat autokorelasi.
6. Jika $d > 2$ dan $d_L \leq 4 - d \leq d_U$, maka hasil pengujian tidak dapat disimpulkan.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi (Durbin Watson)

Durbin-Watson
1,898

Sumber data: Lampiran 6, output SPSS

Dimana d adalah nilai statistik Durbin Watson. Sesuai hasil pemodelan regresi linier berganda yang telah dilakukan, diperoleh nilai statistik durbin-watson sebesar 2,431. Dengan $N= 148$, $k=3$ (banyaknya variabel independen) dan $\alpha=0,05$ diperoleh nilai $d_L= 1,69$ dan $d_U= 1,77$. Karena nilai $d > 2$ dan $d > d_U$ yakni $2,431 < 4$ dan $2,431 > 1,77$ maka

memenuhi kesimpulan poin 5 yang artinya bahwa residual tidak bersifat autokorelasi.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen menerangkan bsear pengaruh variabel dependen. Berikut ini adalah tabel yang menjelaskan mengenai koefisen dterminasi:

Tabel 5
Koefisien Detrminasi (R-Square)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,585 ^a	,342	,328	,1881406	,342	24,969	3	144	,000

Sumber data: Lampiran 6, output spss

Nilai R square yang dihasilkan adalah sebesar 0,328 atau sebesar 32,8% yang berarti bahwa model regresi yang terbentuk di atas dapat menjelaskan keragaman dari DER perusahaan sebesar 32,8 %, sementara sisanya 67,2% lainnya

dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutkan dalam pemodelan regresi di atas.

Uji F

Uji parameter secara serentak dengan uji F dilakukan untuk mengetahui ada atau

tidaknya parameter yang berpengaruh signifikan terhadap respon. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut.

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

H_1 : minimal ada satu $\beta_i \neq 0, i=1,2,3$

Nilai F-statistik dan nilai P-Value untuk uji serentak ditampilkan pada tabel ANOVA sebagai berikut.

Tabel 6
Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2,652	3	,884	24,969	,000 ^b
Residual	5,097	144	,035		
Total	7,749	147			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), DPR, SIZE_LN, Sales Growth

Sumber data: Lampiran 6, output spss

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai P-Value adalah sebesar 0,000. Nilai ini lebih kecil dari nilai $\alpha=5\%$ sehingga dapat diputuskan H_0 ditolak yang berarti bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *sales growth*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

Uji Hipotesis (Uji t)

Selanjutnya dilakukan uji signifikansi parameter secara individu untuk mengetahui variabel dependen apa yang memberikan pengaruh signifikan terhadap DER. Berikut adalah nilai estimasi parameter dan nilai signifikansi yang dihasilkan.

Tabel 4.9
Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,584	,238		-6,657	,000
Sales Growth	,008	,023	,023	,339	,735
SIZE_LN	,073	,008	,583	8,619	,000
DPR	-,007	,010	-,051	-,750	,454

Sumber data: Lampiran 6, output SPSS

Berdasarkan hasil pengujian di atas maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji hipotesis 1: Pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil uji t, dapat diketahui bahwa variabel *sales growth* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,735, tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung sebesar 0,339. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0

ditolak dan H_1 diterima, artinya *sales growth* tidak mempunyai pengaruh.

2. Hasil uji hipotesis 2: pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000, tingkat signifikansi tersebut lebih rendah dari 0,05 dan t hitung sebesar 8,619. Dengan demikian dapat disimpulkan H_0

diterima dan H_1 ditolak, artinya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh.

3. Hasil uji hipotesis 3: pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,454 tingkat signifikansi tersebut lebih tinggi dari 0,05 dan t hitung sebesar -0,750 Dengan

demikian dapat disimpulkan H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Uji signifikansi parameter secara individu untuk mengetahui variabel dependen apa yang memberikan pengaruh signifikan terhadap DER. Berikut adalah nilai estimasi parameter dan nilai signifikansi yang dihasilkan.

Tabel 4.10
Model Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,584	,238		-6,657	,000
Sales Growth	,008	,023	,023	,339	,735
SIZE_LN	,073	,008	,583	8,619	,000
DPR	-,007	,010	-,051	-,750	,454

a. Dependent Variable: DER

Sumber data: Lampiran 6, output SPSS

Hasil uji analisis regresi linear berganda menunjukkan nilai konstanta sebesar -1,584 menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas yaitu variabel *sales growth*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen maka probabilitas perusahaan manufaktur dapat dipengaruhi oleh kebijakan hutang akan meningkat sebesar -1.584.

Koefisien b_2 (ukuran perusahaan) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,073 sehingga hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Artinya jika variabel ukuran perusahaan meningkat sebesar satu persen maka probabilitas kebijakan hutang akan mengalami peningkatan sebesar 0,073 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lainnya tetap.

Pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan hutang

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *sales growth* tidak

berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang terjadi pada perusahaan manufaktur periode 2012-2015. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi linear berganda menunjukkan nilai uji hipotesis lebih besar dari nilai signifikansi sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak, ini artinya *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Adrianto (2013) yang menyebutkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat terjadi karena pada penelitian yang dilakukan oleh Adrianto menggunakan industri Dasar dan Kimia yang pada saat itu industri tersebut tidak mengalami peningkatan penjualan yang signifikan diakibatkan karena banyaknya penundaan pembelian bahan baku, hal ini disebabkan karena Indonesia sedang mengalami krisis ekonomi yang membuat nilai dolar semakin meningkat akibatnya

hampir seluruh industri di Indonesia terkena dampak dari peningkatan dolar tersebut.

Variabel *sales growth* tidak dapat digunakan dalam menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini bertentangan dengan logika teori yang digunakan salah satunya disebabkan oleh pada tahun 2012 hingga 2013 sedang mengalami krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia misalnya meningkatnya nilai dolar terhadap mata uang rupiah yang menyebabkan nilai yang ada di pasaran mengalami fluktuasi sehingga banyak pihak perusahaan khususnya manufaktur memilih untuk hutang ke bank atau pihak lainnya agar dapat meneruskan usahanya.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh kebijakan hutang perusahaan manufaktur periode 2012-2015. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi linear berganda yang dinilai dari hasil uji hipotesis atau uji t nilainya lebih rendah dari nilai signifikansi. H_1 diterima, ini artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Adrianto (2013) yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan mampu menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat terjadi karena besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak diukur dari lama atau tidaknya perusahaan itu berdiri melainkan bagaimana perusahaan tersebut dapat bertahan hidup atau melangsungkan usahanya dengan mengelola hutangnya sebagai aset yang dapat di pergunakan untuk masa depan.

Variabel ukuran perusahaan dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh kebijakan hutang, hal ini disebabkan karena perusahaan yang telah berukuran besar

akan memiliki akses sumber dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kemampuan perusahaan kecil lebih dominan untuk melakukan hutang. Selain itu perusahaan yang memiliki ukuran besar dapat lebih mudah untuk menarik para calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut karena tingkat keamanan yang dimiliki perusahaan besar lebih terjaga, hal ini disebabkan karena kemampuan perusahaan besar menghasilkan aset lebih banyak dan menghasilkan modal lebih banyak pula sehingga kemungkinan perusahaan melakukan hutang kepada pihak lain juga rendah.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang terjadi pada perusahaan manufaktur periode 2012 sampai tahun 2015. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi linear berganda yang dilihat dari hasil uji hipotesis atau uji t menunjukkan nilainya lebih besar dari signifikansi sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak, ini artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Wibowo (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini salah satunya dapat terjadi karena kondisi perusahaan yang buruk atau perusahaan tersebut sedang mengalami kerugian sehingga mengakibatkan pihak perusahaan tidak dapat membagikan dividennya kepada para pemegang saham atau dengan kata lain dividen akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Variabel kebijakan dividen tidak dapat digunakan dalam menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan hutang salah satunya

diakibatkan oleh Perusahaan menerapkan kebijakan dividen secara stabil, artinya perusahaan tetap membayar dividen, baik dalam kondisi perusahaan sedang mengalami kondisi yang baik atau menghasilkan laba yang tinggi atau dalam kondisi terburuk misalnya seperti perusahaan sedang mengalami kerugian dan mempunyai hutang yang cukup banyak kepada pihak lain.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini menguji (1) hubungan antara pengaruh sales growth dengan kebijakan hutang (DEBT) dan (2) hubungan antara ukuran perusahaan (SIZE) dengan kebijakan hutang (DEBT) dan (3) hubungan antara kebijakan deviden dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian ini berdasarkan sampel perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012 sampai tahun 2014 dengan jumlah sampel sebanyak 148 perusahaan. Dari pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil analisis penelitian ini adalah:

1. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015, karena nilai signifikansi sebesar 0,735.
2. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, karena nilai signifikansi sebesar 0,000.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, karena nilai signifikansi sebesar 0,454.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan yaitu:

1. Terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang tidak memenuhi kriteria *purposive sampling*, sehingga mengakibatkan eliminasi data yang banyak.
2. Terdapat beberapa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tidak konsisten dalam penggunaan satuan mata uang. Misalnya pada tahun 2012 menggunakan ribuan rupiah dan pada tahun 2013 menggunakan jutaan rupiah.
3. Terdapat data yang tidak berdistribusi normal dikarenakan data yang tidak merata. Sehingga perlu dilakukan transformasi data atau membuang data yang ada di outlier (data yang menyimpang jauh dari distribusi normal yang terbentuk).

Beberapa saran yang dapat diberikan dalam penelitian yang berkaitan dengan topic penelitian yang sama di masa mendatang sebagai berikut:

1. Bagi penelitian berikutnya sampel yang digunakan diluar sampel yang digunakan peneliti saat ini misalnya sampel perusahaan property real estate atau seluruh jenis industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Agar hasilnya lebih sempurna sebaiknya penelitian selanjutnya menggunakan prediktor atau variabel-variabel yang masih jarang digunakan. Misalnya seperti komite audit, *free cash flow*, risiko bisnis, dan *solvabilitas*.

DAFTAR RUJUKAN

- Adrianto, B., & Muharam, H. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Basic Industry and*

- Chemical* di Bei Tahun 2009–2011 (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Andina, Z., & Haryanto, A. M. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Anggraini, N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012). *Journal Of Accounting*, 1(1).
- Barton, Sidney L., & Ned C. Hill dan Sirinivasa, S. (1998). *An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure*. *Journal of the Financial Management Association*, Spring.
- Brigham, Eugene F dan Joel Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Buku kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti, D., & Hartini, T. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2008-2012.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Lima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, S. R., & Shaferi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia). In *Performance* (Vol. 18, No. 2).
- Hasan, M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan)*, 3(1), 90-100.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*. Pp.305-360.
- Kasmir. 2012. "Analisis Laporan Keuangan". Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kieso, Donald E., Weygandt, Jerry J., dan Warfield, Terry D. 2014. *Intermediate Accounting IFRS Edition Second Edition*. United States of America: John Wiley&Sons, Inc.
- Larasati, E. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 16(2), 103-107.
- Rifai, Mohammad H. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

- Sari, D. N., & Prasetiono, P. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Setyawati, P. A., & Chariri, A. (2014). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Semarang: Penerbit Erlangga.
- Sugiarto, Melanie. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol. 3, No. 1, Januari 2011 : hal. 1-25.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung : Alfabeta
- Susanto. (2011). Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 3, Desember 2011. Hlm. 195-210. Jakarta
- Wibowo, A. S. (2013). Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, Rasio Aktiva Tetap, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Wiliandri, Ruly. (2011). Pengaruh *Blockholder Ownership dan Firm Size* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* Juli TH. 16, No. 2.
- Yulius, K. S. (2011). Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 3, Desember 2011, Hlm 195-210.
- <http://www.idx.co.id/>
m.kontan.co.id
www.bisnis.liputan6.com
www.sahamok.com