

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR ASET,
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**
(*Study* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI 2011-2015)

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Sarjana

Program Studi Akuntansi



oleh :

MOCHAMMAD TAUFIK

2013310137

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2017

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

N a m a : Mochammad Taufik
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 29 Mei 1995
N.I.M : 2013310137
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
J u d u l : Pengaruh kebijakan dividen, Struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang (*Study* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI 2011-2015)

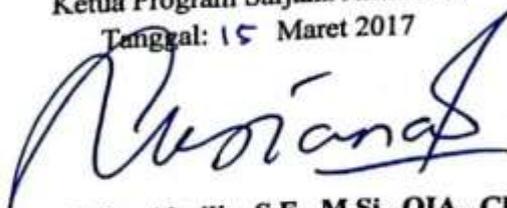
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 14 Maret 2017



(Erida Herlina, S.E., M.Si.)

Ketua Program Sarjana Akuntansi
Tanggal: 15 Maret 2017



(Dr. Luciana Spica Almiliana, S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR ASET,
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**
(*Study pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI 2011-2015*)

Mochammad Taufik
STIE Perbanas Surabaya
Email: taufik.mochammad@gmail.com

Erida Herlina
STIE Perbanas Surabaya
Email: erida@perbanas.ac.id
Jl. Wonorejo Timur 16 Surabaya

ABSTRACT

Debt is one of the external sources of funding used by the company to meet the needs of the company. Decision-making should consider the composition of debt, equity, and costs incurred by the debt so that the company has an optimal capital structure. The purpose of this research was to investigate the effect of dividend policy, asset structure, profitability, and the size of the company debt policy. The dependent variable were used in this study is the debt policy, while the independent variable is the dividend policy, asset structure, profitability, and firm size. Samples were taken by using purposive sampling technique. The final sample as many as 56 company of LQ-45 listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the years 2011-2015. Technical analysis of the data used in this research is the analysis of descriptive statistics, normality test, multiple linear regression, simultaneous test (test-f), the coefficient of determination (R^2), and a partial test (t-test). The results of this study indicate that the asset structure and profitability significant negative effect on debt policy. While variable size companies significant positive effect on debt policy, and the dividend policy does not affect the debt policy.

Keywords: *debt policy, dividend policy, asset structure, profitability, firm Size*

PENDAHULUAN

Seorang manajer sangat berperan penting dalam menentukan suksesnya suatu perusahaan. Agar kegiatan operasional perusahaan sehari-hari berjalan dengan lancar, manajer akan mencari sumber pendanaan untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaanya. Sumber pendanaan yang dimaksud disini merupakan hutang dan

modal pribadi atau sekuritas. Dana yang bersumber dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga, karena itu diharapkan perusahaan mampu melakukan keseimbangan struktur modal secara optimal termasuk kebijakan hutang yang dapat meminimalkan biaya modal dan menghindari terjadinya konflik antara pemegang saham dengan manajemen, karena sebuah keputusan yang dipilih oleh manajer dalam pencarian

sumber dana tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemilik/pemegang saham.

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan dari *external* yang digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Pengambilan keputusan akan penggunaan hutang, harusnya mempertimbangkan besar kecilnya bunga yang ditimbulkan. Penelitian ini penting untuk diteliti agar dapat mengetahui struktur modal yang optimal khususnya modal yang bersumber dari hutang. Besarnya komposisi dari hutang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan itulah yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen, apakah akan memperbesar ratio hutang, ataukah memperkecil rasio hutang (Wiliandri 2011).

Fenomena yang terjadi di Indonesia adalah masih banyaknya perusahaan yang belum bisa menerapkan kebijakan hutang dengan baik. Seperti dalam sebuah kasus yang terjadi pada perusahaan XL Axiata menjelaskan bahwa perusahaan tersebut terbelit hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, termasuk hutang kepada Axiata yang telah dibelinya. Perusahaan ini harus melunasi hutang-hutangnya dengan cara menjual beberapa asetnya yang berupa menara dan akan menerbitkan saham baru (*right issue*). Berdasarkan laporan keuangan kuartal ketiga 2015, hutang emiten berkode EXCL itu mencapai Rp 19,78 triliun. Angka itu terdiri atas hutang jangka pendek sebesar Rp 3,33 triliun dan jangka panjang Rp 16,38 triliun. Pada periode yang sama, XL Axiata mengalami kerugian sebesar Rp 506 miliar. Pada periode sebelumnya, rugi sempat menyentuh angka Rp 838 miliar. Akan tetapi setelah penjualan menara terakhir kondisi keuangan XL Axiata semakin membaik.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Pada *agency theory* pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola

perusahaan. Dalam perusahaan tujuan utama seorang manajer adalah meningkatkan kemakmuran pemiliknya atau pemegang saham. sehingga seorang manajer yang dipercaya oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Tetapi pada kenyataannya sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Masalah keagenan dalam pengelolaan perusahaan timbul ketika ada pemisahan antara pihak pemilik dan pihak manajemen, karena manajemen dalam mengelola perusahaan didasarkan pada kepentingan pribadi manajemen yang berbeda dengan kepentingan pemilik (I Made, 2011:13). Perbedaan kepentingan antara kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat digunakan untuk mensejajarkan kepentingan terkait. Akibat munculnya mekanisme tersebut menyebabkan timbulnya suatu *cost* yang disebut *agency cost* (Brigham dan Houston, 2010:20).

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hidayat, 2013). Teori *pecking order* secara tidak langsung menyatakan bahwa jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, perusahaan pertama-tama harus menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham (I Made, 2011:155). Penggunaan hutang sangat sering digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Menurut Hidayat *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dana dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing*

yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Dengan penelitian ini perusahaan diharapkan bisa menentukan kapan harus menggunakan pendanaan hutang dan berapa besarnya hutang yang akan digunakan.

Trade off Theory

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi pula beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Dengan kata lain prinsip ini mengatakan jika anda menginginkan keuntungan besar, bersiaplah untuk menanggung risiko yang besar (I Made, 2011:12). Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya (Hidayat, 2013).

Apabila suatu perusahaan tidak menggunakan sumber pendanaan hutang sedikitpun itu juga tidak baik bagi perusahaan. Karena perusahaan tersebut tidak memanfaatkan sumber pendanaan eksternal dengan maksimal. Bagaimanapun juga sumber pendanaan dari *external* (hutang) sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam mengembangkan aktivitas operasional perusahaan tersebut. Menurut teori ini tingkat struktur modal yang optimal, yaitu tingkat penggunaan hutang yang dapat menyeimbangkan antara manfaat penghematan pajak dan biaya kebangkrutan sehingga akan dihasilkan harga saham yang maksimum yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ruly, 2011).

Kebijakan Hutang

Hutang (*liabilities*) merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang

bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi, dan sejenisnya (Fahmi, 2014:153). Secara umum hutang terbagi dalam dua golongan, yaitu :

a. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek sering disebut juga dengan hutang lancar karena sumber hutang jangka pendek di gunakan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang bersifat mendukung aktivitas perusahaan yang tidak bisa ditunda atau segera. Hutang jangka pendek ini pada umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun, seperti hutang wesel, hutang dagang, hutang pajak, hutang gaji, dan lain sebagainya.

b. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang sering disebut dengan hutang tidak lancar karena dana yang dipakai dari sumber hutang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang dan biasanya bersifat *tangible asset* (aset berwujud) yang memiliki nilai jual tinggi jika suatu saat dijual kembali. Oleh karena itu penggunaan dana hutang jangka panjang ini di pakai untuk kebutuhan jangka panjang seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah, gedung dan sebagainya. Hutang jangka panjang ini pada umumnya akan dikembalikan lebih dari satu tahun, seperti hutang obligasi, wesel bayar, hutang perbankan yang kategori jangka panjang, dan sebagainya.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang akan ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan (I Made, 2011:167).

Menurut Utari, Purwanti, dan Prawironegoro (2014:252) terdapat beberapa kebijakan dividen antara lain :

1. Kebijakan dividen stabil. Kebijakan yang demikian bisa mendorong harga saham yang lebih tinggi karena investor akan menghargai saham-saham yang dividennya tinggi. Dividen stabil bisa diwujudkan dalam jumlah rupiah yang konstan atau jumlah persentase konstan dari laba bersih setelah pajak.
2. Kebijakan dividen residu. Laba bersih setelah pajak dikurangi dulu rencana ekspansi, kemudian sisanya dibagikan dividen. Kebijakan ini berorientasi pada ekspansi usaha karena pemegang saham lebih suka mengembangkan perusahaan daripada menerima dividen.
3. Kebijakan dividen kecil. Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa laba ditahan itu sangat fleksibel untuk pengembangan usaha atau untuk menambah modal kerja.
4. Kebijakan dividen besar. Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa dengan membayar dividen besar dapat menaikkan nilai saham sehingga banyak investor yang tertarik.

Struktur Aset

Struktur aset merupakan rasio yang mencerminkan proporsi atau komponen dari total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Struktur aset juga menggambarkan sebagian aset yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur yang selanjutnya akan digunakan untuk mendanai operasional perusahaan. Aset sendiri merupakan aset yang digunakan untuk keperluan kegiatan perusahaan. Aset merupakan elemen neraca yang akan membentuk informasi semantic berupa posisi keuangan bila dihubungkan dengan elemen

yang lain yaitu kewajiban dan ekuitas (Suwardjono, 2013:252).

Menurut Munawair (2002:14) aset lancar adalah uang kas dan aset lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya, paling lama satu tahun atau perputaran kegiatan yang normal. Sedangkan aset tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya Nampak (konkrit). Syarat lain untuk dapat diklasifikasikan sebagai aset tetap selain aset itu dimiliki perusahaan, juga harus digunakan dalam operasi yang bersifat permanen (aset tersebut mempunyai umur kegunaan jangka panjang atau tidak akan habis pakai dalam satu periode kegiatan perusahaan).

Menurut I Made Sudana (2011:163) perusahaan dengan komposisi aset lancar yang lebih besar daripada komposisi aset tetap terhadap total aset dapat menggunakan hutang yang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aset tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aset lancarnya.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, yaitu *net profit margin*, *return on total aset* (ROA), dan *return on equity* (ROE) (Hanafi dan Halim, 2007:83). Namun dalam penelitian ini tingkat profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan *return on total aset* (ROA).

Laba terdiri dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Untuk menghasilkan laba diatas rata-rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (*revenue*) dan mengurangi semua beban (*expenses*) atas pendapatan. Dimana manajemen harus memperluas pangsa pasar dengan tingkat

harga yang menguntungkan dan menghapus aktivitas yang tidak memiliki nilai tambah (Utari dkk, 2014:63).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Ukuran perusahaan juga perlu dipertimbangkan sebagai faktor yang dapat memengaruhi kebijakan hutang perusahaan (Syadeli, 2013). Semakin besar ukuran perusahaan maka kecenderungan menggunakan tambahan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan hutang apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya. Semakin besar nilai item-item tersebut maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan *Log total asset*. Penggunaan *Log* dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebihan.

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya terbesar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya control dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil di mana sahamnya

hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya control pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjual dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Riyanto, 2008:299-300).

HIPOTESIS

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Sehingga, perusahaan akan membutuhkan tambahan dana dari luar, pada umumnya perusahaan akan menggunakan hutang sebagai tambahan dana. Dengan kata lain semakin tinggi dividen yang diberikan kepada pemegang saham maka semakin tinggi pula hutang yang dibutuhkan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Nabela (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan. Oleh karena itu dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Pada umumnya aset tetap akan digunakan perusahaan sebagai jaminan dalam meminjam dana. Sehingga perusahaan yang memiliki jaminan akan dengan mudah memperoleh hutang daripada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan. Karena kreditur tidak menginginkan terjadinya keterlambatan dalam proses pengembalian hutang dan apabila terjadi kredit macet atau perusahaan tidak bisa mengembalikan dana pinjaman kreditur masih memiliki jaminan sebagai pengganti dana yang telah

diberikanya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi struktur aset maka semakin tinggi hutang yang dapat diperoleh. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Hidayat (2013), Surya dan Deasy (2012), dan Hardiningsih dan Meita (2012) yang menyatakan bahwa struktur aset dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂: Struktur Aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena jika kondisi laba perusahaan tinggi perusahaan cenderung mengandalkan sumber dana *internal* karena perusahaan akan menggunakan laba tersebut sebagai modal tambahan dan sebaliknya jika pada kondisi laba perusahaan rendah perusahaan akan mengandalkan sumber dana *external* untuk memaksimalkan modal perusahaan. Dengan kata lain semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang akan digunakan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Nabela (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan analisis tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃: profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

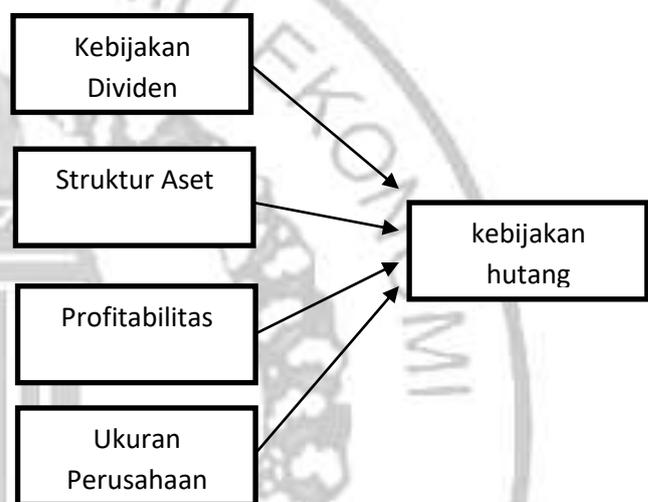
Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Pada umumnya perusahaan besar akan lebih mudah dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga Perusahaan besar dengan mudah dapat mengakses pasar modal, dengan begitu perusahaan besar memiliki kemudahan dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Dengan kata lain semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar hutang yang akan diperoleh. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Syadeli (2013),

Surya dan Deasy (2012), Nuraina (2012) dan Wiliandri (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan analisis tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₅: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian hipotesis di atas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini, yaitu:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ 45 yang pernah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode purposive sampling, dimana metode ini dilakukan dengan menetapkan beberapa kriteria-kriteria, yaitu:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai perusahaan LQ-45 dari tahun 2011-2015.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember setiap tahun selama tahun 2011-2015.

3. Laporan keuangan perusahaan disertai dengan catatan atas pemegang saham.
4. Menggunakan mata uang rupiah pada laporan keuanganya.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan tersebut Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan tersebut terdapat 26 perusahaan LQ-45 yang tidak sesuai dengan kriteria, sehingga harus di keluarkan dari sampel penelitian dan jumlah perusahaan yang digunakan sebanyak 56 dengan lima periode. Setelah dilakukan uji dengan SPSS terdapat beberapa data yang harus dibuang karena *outlier* sebanyak 32 data. Sehingga data semula yang diuji sebanyak 280 menjadi 248 data.

Data Penelitian

Data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan, karena data berupa data historis perusahaan maka data ini disebut data sekunder. Pengumpulan data berupa laporan keuangan perusahaan dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan beberapa data dengan cara mempelajari dokumen-dokumen yang dapat berupa laporan keuangan perusahaan yang tercatat dan dapat diperoleh dari:

1. Laporan Keuangan Di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Daftar perusahaan LQ-45 di saham ok untuk periode Februari 2011 sampai dengan Januari 2013.
3. Daftar perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia untuk periode Februari 2013 sampai dengan Januari 2016.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah besarnya penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Sedangkan pengertian Hutang (*liabilities*) merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak

perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi, dan sejenisnya (Fahmi, 2014:153). Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan menggunakan rasio DER (*debt to equity ratio*) yaitu perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan. Dimana hutang yang digunakan adalah jumlah dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang perusahaan, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan besarnya kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham untuk mengetahui seberapa besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini kebijakan dividen dapat dihitung menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DPS : *Dividend Per Share* (dividen per saham)

EPS : *Earning Per Share* (laba per saham)

Struktur Aset

Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset perusahaan. Aset sendiri merupakan aset yang digunakan untuk keperluan kegiatan perusahaan. Dalam penelitian ini struktur aset dapat dihitung menggunakan rumus:

$$STA = \frac{\text{ASET TETAP}}{\text{TOTAL ASET}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran tingkat perusahaan yaitu rasio antara laba perusahaan terhadap total aset. Profitabilitas dalam

penelitian ini diukur dengan rasio *Return On Asset* (ROA). Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan, dalam memanfaatkan seluruh dananya, menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aset dengan melakukan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Laba bersih yang digunakan dalam rumus adalah laba bersih tahun berjalan setelah pajak. Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PROF} = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{TOTAL ASET}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan besar atau kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aset perusahaan dan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{SIZE} = \text{Log} (\text{total aset})$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Menurut Sugiyono (2015:29) Statistik deskriptif dilakukan untuk memberi gambaran atau mendeskripsikan suatu obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi. Analisis ini dapat menghasilkan *sum*, *mean*, minimum, dan maksimum. Selain itu dalam penyajian datanya, statistik deskriptif juga dapat menggambarkan suatu obyek dengan cara menampilkan dalam bentuk tabel, grafik, diagram, maupun pictogram. Tabel 2 berikut merupakan hasil uji deskriptif:

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif

Var	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
DER	248	-2,516	7,516	1,494	1,631
DPR	248	-0,604	4,536	0,309	0,393
STA	248	0,000	0,836	0,251	0,202
PROF	248	-0,777	0,469	0,074	0,096
SIZE	248	1,327	910,063	63,050	142,563

Sumber: Diolah SPSS

Berdasarkan tabel 2 dapat dianalisis bahwa terdapat 248 sampel yang digunakan di dalam penelitian ini yang diperoleh dari data perusahaan LQ 45 selama lima tahun (2011-2015). Nilai minimum DER adalah sebesar -2,5168 yang dimiliki oleh PT. Matahari Department Store Tbk (LPPF) pada tahun 2012. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT. Matahari Department Store Tbk pada tahun 2013 menggunakan pendanaan modal sendiri lebih banyak daripada hutang untuk kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan nilai maksimum dari DER adalah sebesar 7,5160. Nilai maksimum kebijakan hutang ini dimiliki oleh PT. Bank Central Asia Tbk (BBCA) pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang PT. Bank Central Asia Tbk (BBCA) dalam komposisi pendanaannya lebih besar dibandingkan dengan ekuitasnya. Selama tahun 2011-2015 rata-rata untuk variabel DER adalah 1,494665. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel DER adalah 1,6315101. Berdasarkan tabel perbandingan nilai rata-rata dengan standar deviasinya, maka dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata DER

lebih kecil dari nilai standar deviasinya, hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat variasi data yang terjadi sangat tinggi sehingga data tersebut bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen adalah data yang berfluktuasi atau beragam.

Berdasarkan tabel 2 nilai minimum dari variabel DPR adalah sebesar -0,6046 yang dimiliki PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki *earning per share* (EPS) lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *dividen per share* (DPS). Sedangkan nilai maksimum dari DPR adalah sebesar 4,5366. Nilai maksimum DPR ini dimiliki oleh PT. Matahari Putra Prima Tbk. (MPPA) pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut membagikan dividen lebih tinggi dari labanya. Selama tahun 2011-2015 rata-rata untuk variabel DPR adalah 0,309828. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel DPR adalah 0,3939322. Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata DPR lebih kecil dari nilai standar deviasinya, hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat variasi data yang terjadi sangat tinggi sehingga data tersebut bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen adalah data yang berfluktuasi atau beragam.

Berdasarkan tabel 2 nilai minimum dari variabel STA adalah sebesar 0,0003 yang dimiliki oleh PT. Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi aset tetap perusahaan tersebut terhadap total asetnya sedikit hanya sebesar 0,03 persen. Sedangkan nilai maksimum dari STA adalah sebesar 0,8361. Nilai maksimum STA ini dimiliki oleh XL Axiata Tbk (EXCL) pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi

aset tetap perusahaan tersebut terhadap total asetnya sangat besar yaitu sebanyak 83,61 persen. Selama tahun 2011-2015 rata-rata untuk variabel STA adalah 0,251318. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel SM adalah 0,2027649. Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata STA lebih besar dari nilai standar deviasinya, hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat variasi data yang terjadi sangat rendah sehingga data tersebut bersifat homogen. Data yang bersifat homogen adalah data yang memiliki data yang tidak bervariasi atau tidak beragam.

Berdasarkan tabel 2 Nilai minimum dari variabel ROA adalah sebesar -0,7771 yang dimiliki oleh PT. Visi Media Asia Tbk (VIVA) pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa aset perusahaan tersebut menghasilkan laba paling sedikit diantara perusahaan lain. Sedangkan nilai maksimum dari ROA adalah sebesar 0,4697. Hal ini menunjukkan bahwa aset perusahaan tersebut menghasilkan laba paling banyak diantara perusahaan lain nilai maksimum ROA ini dimiliki oleh PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) pada tahun 2011. Selama tahun 2011-2015 rata-rata untuk variabel ROA adalah 0,074771. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel ROA adalah 0,0966789. Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata DPR lebih kecil dari nilai standar deviasinya, hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat variasi data yang terjadi sangat tinggi sehingga data tersebut bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen adalah data yang berfluktuasi atau beragam.

Berdasarkan tabel 2 Nilai minimum dari variabel SIZE adalah sebesar 1.327.801 yang dimiliki oleh PT. Malindo Feedmill Tbk (MAIN) pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa diantara sampel perusahaan yang digunakan perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang paling kecil. Sedangkan nilai maksimum dari SIZE adalah sebesar 910.063.409. Nilai maksimum SIZE ini dimiliki oleh PT. Bank Mandiri (Perseri) Tbk (BMRI) pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa diantara sampel perusahaan yang digunakan perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang paling besar. Selama tahun 2011-2015 rata-rata untuk variabel SIZE adalah 63.050.000,87. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel SIZE adalah 142.563.285,6. Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata DPR lebih kecil dari nilai standar deviasinya, hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat variasi data yang terjadi sangat tinggi sehingga data tersebut bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen adalah data yang berfluktuasi atau beragam.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual terdistribusi secara normal atau tidak (Imam, 2013:160). Berikut adalah tabel hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S):

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	248
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,119

Sumber: Diolah SPSS

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai dari *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,119. Karena besarnya signifikansi menunjukkan nilai yang lebih besar sama dengan 0,05; maka dapat disimpulkan bahwa data yang diperoleh berdistribusi secara normal. Jika data yang didapatkan berdistribusi secara normal, maka data tersebut layak untuk dilakukan pengujian yang lebih lanjut.

Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh hubungan pengaruh/korelasi antara satu atau lebih variabel independen terhadap satu variabel terikat. Dalam penelitian ini, bentuk dari model regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 STA + \beta_3 ROA + \beta_4 SIZE + e$$

Keterangan :

- DER : Kebijakan hutang
- α : Konstanta (Intersept)
- β : Koefisien regresi variabel independen (bebas)
- DPR : Kebijakan hutang
- STA : Struktur Aset
- ROA : Profitabilitas
- SIZE : Ukuran Perusahaan
- ε : *error*

Setelah dilakukan pengujian uji regresi linear berganda, maka dapat diperoleh model baru dimana angka dari α dan β diperoleh dari tabel uji parsial t (uji-t) yaitu:

$$DER = -20,493 - 1,825 STA - 3,123 ROA + 1,708 SIZE + e$$

Uji Simultan (Uji-F)

Uji simultan (Uji-f) digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan fit (baik) atau tidak. Berikut adalah tabel hasil uji-f:

Tabel 7
Hasil Uji-F

Model	Sig.
Regression	0,000

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai sig. lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. karena besarnya nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti model regresi fit (baik).

Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinan (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model regresi untuk menunjukkan variasi dalam variabel bebas (independen). Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi (R^2):

Tabel 8
Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Model	Adjusted R Square
1	0,491

Sumber: Diolah SPSS

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R Square mendekati nol, yaitu sebesar 0,491 atau setara dengan 49,1 persen. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen, struktur aset,

profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang sebesar 49,1 persen. Sisanya sebesar 50,9 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel bebas yang diteliti. Hasil dari nilai *Adjusted R Square* mendekati nol yang artinya kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependennya cenderung lemah.

Uji Parsial (Uji-t)

Uji parsial (uji-t) yaitu alat uji yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat (Imam, 2013:98). Berikut adalah hasil uji-t:

Tabel 9
Hasil Uji-t

Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B	
(Constant)	-20,493	0,000
DPR	-0,311	0,108
STA	-1,825	0,000
ROA	-3,123	0,000
SIZE	1,708	0,000

Sumber: Diolah SPSS

Cara untuk pengambilan keputusan dengan menggunakan uji-t adalah jika besar nilai sig. $\geq 0,05$ maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila besar nilai sig. $< 0,05$ maka variabel independen berpengaruh secara individual terhadap variabel dependen. Berikut adalah tabel rekapitulasi pengujian hipotesis

Tabel 10
Rekapitulasi Pengujian Hipotesis

Uji Regresi	Variabel dependen	Variabel Independen	Nilai		Ket.
			F hitung (B)	Sig.	
Uji t	Kebijakan Hutang	Kebijakan Dividen	-0,311	0,108	Tidak berpengaruh (H ₁ ditolak)
		Struktur Aset	-1,825	0,000	Berpengaruh (H ₂ diterima)
		Profitabilitas	-3,123	0,000	Berpengaruh (H ₃ diterima)
		Ukuran Perusahaan	1,708	0,000	Berpengaruh (H ₄ diterima)

Keterangan : $\alpha = 0,05$ Signifikan

Sumber: Diolah

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen berhubungan dengan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dapat dilihat pada tabel 4.13 nilai B negatif sebesar -0,311 dengan signifikansi lebih besar dari sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,108. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima dan H₁ ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan menggunakan laba bersih dan laba ditahan untuk membagikan dividennya sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan hanya akan membagikan dividen ketika ada dana yang tersisa. Sebaliknya jika dana perusahaan tidak mencukupi untuk kegiatan operasional perusahaan maka perusahaan memilih untuk tidak melakukan pembayaran dividen.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset merupakan rasio yang mencerminkan proporsi atau komponen dari total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dapat dilihat pada tabel 4.13 nilai B negatif sebesar -1,825 dengan signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak dan H₂ diterima. Dengan kata lain bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar aset tetap pada struktur aset perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan. Begitu juga sebaliknya, jika proporsi aset tetap pada struktur aset perusahaan kecil maka hutang yang digunakan besar.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang

relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja (Syadeli, 2013).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dapat dilihat pada tabel 4.13 nilai B negatif sebesar -3,123 dengan signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima. Dengan kata lain bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan. Begitu juga sebaliknya, jika profitabilitas perusahaan kecil maka hutang yang digunakan besar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dapat dilihat pada tabel 4.13 nilai B positif sebesar 1,708 dengan signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima. Dengan kata lain bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula hutang yang digunakan. Begitu juga sebaliknya, jika ukuran perusahaan kecil maka hutang yang digunakan juga kecil. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan hutang apabila modal sendiri tidak mencukupi. Hasil.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, hasil analisis data penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Hal ini disebabkan karena perusahaan menggunakan laba bersih dan laba ditahan untuk membagikan dividennya sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang untuk membagikan dividen kepada pemegang saham
2. Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar maka perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba yang besar pula, sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang sebagai tambahan modal
3. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja
4. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan hutang apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu terdapat keterbatasan sebagai berikut :

1. Hasil uji *adjusted R²* hanya menunjukkan angka sebesar 49,1 persen, yang menunjukkan pengaruh pengaruh dari variabel independen yang digunakan lemah karena sebesar 50,9 persen dipengaruhi oleh variabel lain selain model.
2. Sampel perusahaan yang digunakan adalah salah satu sektor dari perusahaan *go public* yaitu perusahaan LQ-45, sehingga hasil penelitian kurang menggeneralisasi untuk perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Saran-saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya yaitu:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel baru dan tidak mengacu pada penelitian sebelumnya sehingga pengaruh variabel lain di luar model dapat diungkap.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan mengambil sampel lain yang lebih banyak dan memperluas periode pengamatan sehingga data yang diperoleh lebih lengkap.

DAFTAR RUJUKAN

- Bambang Riyanto. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Brigham, Eugene F., and Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh Buku II. Terjemahan Ali Akbar Ylianto. Jakarta: Erlangga.
- _____. 2010. *Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Denny S. & Deasy A. R. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(3), 213-225.
- Dermawan Sjahrial. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Dewi E. & Dini W. (2015). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(4).
- Dewi U., Ari P., dan Darsono P. 2014. *Manajemen Keuangan Kajian Praktik dan Teori Dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Elva Nuraina. (2012). "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 19(2).
- Eva Larasati. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 16(2), 103-107.
- I Made S. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Badan Penerbit Erlangga.
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21Up Date PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irham Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Mamduh M. H dan Abdul H. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- _____. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mohammad Syadeli. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap

- Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 2(2).
- Muhammad S. H. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 12-25.
- Munawir S. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Pancawati H & Rahmawati M. O. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 1(1).
- Rao, R., & Yu, T. R. (2013). Corporate Tax Avoidance And Debt Policy. 6 November.
- Ross S. A., Westerfield R. W., Jaffe J., & Jordan B. D. (2008). *Modern Financial Management* (8th ed). New York: McGraw-Hill companies, inc.
- Rizka P. I., & Ratih H. (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.
- Ruly Wiliandri. (2011). Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 95-102.
- Sugiyono. 2015. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: ALFABETA.
- Suwardjono. 2013. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: Badan Penerbit Universitas Gajah Mada.
- Yoandhika Nabela. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 1(01).
<http://inet.detik.com/read/2016/03/29/134256/3174923/328/xl-ogah-jual-menara-lagi-meski-banyak-hutang> (diakses pada tanggal 22 Maret 2016)
www.idx.co.id