

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Tiwi Herninta

tiwi@ibn.ac.id

Institut Bisnis Nusantara

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 sampai dengan 2016.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal dan eksternal. Dana internal berasal dari dalam perusahaan itu sendiri seperti laba ditahan dan modal saham. Sementara dana eksternal merupakan dana yang berasal dari luar perusahaan seperti hutang. Dalam menentukan sumber pendanaan pemilik modal menyerahkan pengelolaan dan keputusan pendanaan perusahaan kepada manajer.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Namun seringkali pihak manajer perusahaan mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Menurut Wahidahwati (2002), penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*). Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang besar dan melakukan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut diinvestasikan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan.

Konflik keagenan sering terjadi dalam konteks keuangan, dimana para manajer perusahaan cenderung mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utamanya. Konflik keagenan dapat terjadi karena manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh pemegang saham. Disamping itu, manajer seringkali lebih fokus kepada proyek dan investasi perusahaan demi mendapatkan laba yang tinggi dalam jangka pendek ketimbang memaksimalkan kesejahteraan kepada investor pada investasi jangka panjangnya. Hal ini membuat para pemegang saham cenderung melakukan upaya untuk mencegah dan meminimalisir kepentingan pribadi para manajer, sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*).

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu: pertama dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan, ketiga, dengan meningkatkan dividen payout ratio dan keempat, dengan meningkatkan pendanaan dari hutang (Mayangsari, 2000). Peningkatan

hutang akan menurunkan konflik keagenan dan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Wahidahwati, 2002).

Keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer harus mampu meminimalkan biaya dan risiko agar tujuan utama perusahaan dapat tercapai. Salah satu keputusan pendanaan yang sering diambil yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Sesuai dengan teori *pecking order*, hierarki dari sumber pendanaan adalah laba ditahan, kemudian hutang, dan yang terakhir adalah penerbitan saham.

Penggunaan hutang secara berlebihan oleh manajemen dapat menimbulkan risiko kebangkrutan yang tinggi. Adanya risiko kebangkrutan pada penggunaan hutang membuat manajemen perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan hutang, diantaranya faktor kepemilikan institusional, faktor struktur aset, faktor profitabilitas, dan faktor pertumbuhan perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010).

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain berbentuk perusahaan atau lembaga. Kekuasaan besar pada kepemilikan institusional akan mengakibatkan munculnya kontrol yang ketat terhadap manajer, sehingga tindakan pendanaan hutang akan semakin ditekan. Keberadaan kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap pengambilan keputusan oleh manajer termasuk dalam keputusan kebijakan hutang.

Kepemilikan manajerial (*insider*) dapat mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Dengan meningkatkan kepemilikan oleh pihak manajemen (*insider*), maka manajer sebagai salah satu pemegang saham akan semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya. Hal ini dapat menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dengan agen.

Pada dasarnya perusahaan tidak terlepas dari kewajiban untuk memberikan balas jasa kepada para pemegang saham dengan cara membayar dividen. Dividen yang dibayarkan juga dimaksudkan untuk memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan didalam perusahaan terus berkembang. Ketika perusahaan melakukan pembagian dividen, maka akan menyebabkan dana internal yaitu laba ditahan berkurang sehingga membutuhkan dana dari luar perusahaan yang berupa hutang untuk tetap menjalankan kegiatan operasionalnya.

Dari waktu ke waktu perusahaan terus berkembang dan lama kelamaan akan mengalami pertumbuhan untuk mencapai tujuan organisasi. Pertumbuhan perusahaan ini merupakan peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan ekspansinya. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara guna memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana tersebut salah satunya adalah dengan menggunakan hutang.

Tingkat keuntungan bersih yang mampu dicapai perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya menunjukkan kinerja perusahaan. Hal ini disebut sebagai profitabilitas perusahaan. Apabila laba perusahaan tinggi, maka perusahaan akan mampu membiayai kebutuhan perusahaan dari pendanaan internal. Apabila kebutuhan dana perusahaan belum mencukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai salah satu alternatif pendanaan eksternal. Pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat, menandakan semakin meningkat pula dana yang dibutuhkan untuk membiayai operasional dan produksi perusahaan. Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan

pengadaan sumber dana eksternal dengan menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut (Ramadhany dan Permanasari, 2015).

Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan telah dilakukan oleh Fidyati (2003), Wahidahwati (2002), Nasser dan Firlano (2006) serta Murni dan Andriana (2007).

Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini permasalahan yang akan diteliti dirumuskan sebagai berikut: "Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang?"

LANDASAN TEORI

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan *agent*. Prinsipal adalah pemegang saham sedangkan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Menurut Jansen dan Meckling (1976) prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan terbaik bagi kepentingan pemegang saham. Baik prinsipal maupun agen sama-sama memaksimalkan keuntungan dan tidak ada alasan untuk mempercayai bahwa agen akan bertindak demi kepentingan principal (Jayne Godfrey, et.al, 2010).

Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan bahwa struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hierarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir. Jika struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi biaya modalnya maka manajemen struktur modal merupakan hal penting dalam manajemen keuangan (Halomoan dan Djakman, 2004). *Pecking order theory* juga menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya lebih memilih untuk meminjam dalam jumlah sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internalnya tidak mencukupi dalam membiayai kebutuhan operasionalnya.

Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan. Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur (Munawir, 2014). Hutang merupakan modal yang berasal dari pinjaman bank, lembaga keuangan, maupun dengan cara menerbitkan surat hutang (obligasi), dan atas penggunaan ini perusahaan memberikan kompensasi berupa bunga yang menjadi beban tetap perusahaan (Sutrisno, 2009)

Klasifikasi Hutang

Klasifikasi hutang dapat dibagi menjadi dua yaitu :

- a. Hutang lancar/hutang jangka pendek (*short term debt*)

Hutang jangka pendek merupakan utang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru.

b. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca. Sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang bukan dari kelompok aktiva lancar.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang biasanya diukur dengan *Debt to equity ratio (DER)* yaitu perbandingan total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditur dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Semakin rendah nilai DER berarti tingkat hutang yang dimiliki perusahaan juga rendah, sebaliknya apabila nilai DER tinggi maka semakin besar kewajiban yang dimiliki perusahaan dan semakin besar porsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada aktiva.

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga keuangan yang memiliki fungsi sebagai pengawas kinerja manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Pengukurannya dengan cara jumlah saham yang dimiliki oleh institusional dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Wahidahwati (2002) menemukan bahwa kehadiran kepemilikan institusional dapat mengurangi hutang perusahaan dalam rangka meminimalkan total biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*). Hasil penelitiannya berbeda dengan penelitian yang dilakukan Murni dan Andriana (2007) yang menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun hipotesis:

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen baik sebagai direktur maupun sebagai dewan komisaris yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial berbeda dengan perusahaan yang tanpa kepemilikan manajerial. Perbedaannya terletak pada kualitas pengambilan keputusan oleh manajer serta aktivitas yang dilakukan oleh manajer dalam mengoperasikan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial didalamnya membuat manajer sekaligus bertindak sebagai pemegang saham. Hal ini tentu akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan perusahaan. Setiap keputusan yang diambil oleh manajer akan berpengaruh pada kinerja perusahaan dan juga memberikan konsekuensi, baik dampak positif maupun dampak negatif bagi dirinya, maka dari itu manajer tidak mungkin bertindak secara gegabah dalam pengambilan keputusan.

Kepemilikan manajerial dapat diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Penelitian Wahidahwati (2002) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun hipotesis:

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor merupakan kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pembagian dividen (*dividend policy*) tidak saja membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada para investor tetapi harus selalu diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali (*reinvestment*). Apabila dividen dibayarkan secara tunai makin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Bagi investor atau pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperoleh selain keuntungan lain berupa *capital gain*. Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar sejumlah dividen yang tetap tersebut, sehingga kebutuhan pendanaan akan meningkat. Penelitian terdahulu yang dilakukan Masupi (2005), menghasilkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka akan mengurangi laba di tahan, sehingga akan semakin tinggi pula tingkat hutangnya.

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun hipotesis:

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. Pertumbuhan perusahaan didefinisikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat perubahan total aset dari tahun ke tahun. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Faisal (2004) menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun hipotesis:

H4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas penjualannya. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas atau rentabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Profitabilitas dapat diukur dengan *Return On Equity* (ROE). Menurut Mandala (2004) ROE adalah rasio yang menunjukkan berapa besar persen laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas atau modal. Semakin tinggi ROE maka memberikan tingkat indikasi bagi para pemegang saham.

Hasil penelitian yang dilakukan Ismiyanti dan Hanafi (2003) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang yang rendah tetapi pada saat menghadapi profitabilitas rendah, perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang tinggi.

Berdasarkan uraian tersebut maka disusun hipotesis:

H5 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

METODOLOGI PENELITIAN

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian dalam penulisan skripsi ini adalah penelitian asosiatif. Metode asosiatif adalah suatu metode yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan mengontrol suatu gejala, Sugiyono (2014)

Variabel Penelitian

Variabel Dependen:

- Kebijakan hutang (Debt to Equity Ratio)

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

Variabel Independen:

- Kepemilikan institusional (INST)

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

- Kepemilikan manajerial (MAN)

$$\text{MAN} = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh manajer, direksi dan dewan komisaris perusahaan pada tahun } t}{\text{Jumlah total saham biasa perusahaan yang beredar}}$$

- Kebijakan dividen (DPR)

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

- Pertumbuhan perusahaan (GROWTH)

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total aset tahun}_t - \text{Total aset tahun}_{t-1}}{\text{Total aset tahun}_{t-1}}$$

- Profitabilitas (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Equity}}$$

Teknik Pengumpulan Data

- Penelitian kepustakaan

Penelitian kepustakaan adalah penelitian yang dilakukan untuk memperoleh data-data dengan cara membaca dan mempelajari buku-buku, catatan-catatan, jurnal-jurnal serta artikel yang dapat menunjang penelitian.

- Dokumentasi

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Dalam hal ini dokumen laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode tahun 2012-2016, jurnal-jurnal serta referensi pendukung lainnya.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, Sugiyono (2014). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

Kualifikasi sampel yang diambil adalah sebagai berikut :

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016 dengan laporan keuangan yang lengkap per 31 Desember 2012-2016.
- Perusahaan yang menyampaikan data periode pengamatan tahun 2012-2016 sesuai informasi yang diperlukan terkait dengan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas serta kebijakan hutang.
- Laporan keuangan yang sudah di audit.

Metode Analisis Data

a. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah pengolahan data untuk tujuan mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi, Sujarweni (2015). Langkah yang diambil selanjutnya dengan mengumpulkan data dan menganalisis data-data tersebut untuk menggambarkan tentang ringkasan data-data penelitian seperti *mean*, *median*, nilai maksimum, nilai minimum dan standard deviasi dengan menggunakan statistik deskriptif.

b. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan sebelum peneliti melakukan analisis regresi korelasi agar model dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terbebas dari masalah penyimpangan data. Jika asumsi klasik tidak terpenuhi, maka akan menyebabkan bias pada hasil penelitian. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini :

• Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Menurut Ghazali (2011) uji normalitas dibutuhkan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah data yang terdistribusi normal atau mendekati normal.

• Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel independen dalam satu model. Kemiripan antar variabel independen akan mengakibatkan korelasi yang sangat kuat. Selain itu untuk uji ini juga untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan keputusan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, Sujarweni (2015).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi maka dapat dilihat dari nilai *variance inflation* (VIF). Pada umumnya jika VIF lebih besar dari 10, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya, Ghazali (2011).

• Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi sering digunakan uji

Durbin Watson (DW). Uji ini menghasilkan nilai DW hitung (d) dan DW tabel (d_l dan d_u). Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Kriteria yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negative	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negative	No Decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber : Ghozali (2011)

- **Uji Heteroskedastisitas**

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

- c. **Uji Data Panel**

Data panel merupakan gabungan dari data *cross-section* dan data *time series*, maka jumlah pengamatan menjadi sangat banyak. Hal ini bisa menjadi keuntungan (data banyak) tetapi model yang menggunakan data ini menjadi lebih kompleks (parameternya banyak). Oleh karena itu, diperlukan teknik tersendiri dalam mengatasi model yang menggunakan data panel, Nachrowi (2006).

Penelitian ini menggunakan jenis data panel yang merupakan gabungan atas beberapa objek dan meliputi beberapa waktu. Adapun beberapa teknik yang dapat dilakukan, yaitu:

1. **Ordinary Least Square (OLS)**

Teknik ini sama dengan membuat regresi dengan data *cross-section* atau *time series*. Akan tetapi, untuk data panel sebelum membuat regresi kita harus menggabungkan data *cross-section* dan data *time series* (*pool data*). Kemudian data gabungan ini diperlakukan sebagai suatu kesatuan pengamatan untuk mengestimasi model dengan metode OLS. Metode ini dikenal juga dengan estimasi *common effect*.

2. **Fixed Effect**

Fixed effect juga sering disebut sebagai Uji Chow. Uji Chow adalah nilai probabilitas atau signifikan dari *cross-section* F dan *cross-section Chi-Square* yang bila mana menunjukkan nilai yang tidak signifikan atau lebih dari 0,05 maka pengujian cukup sampai tahap membandingkan antara *common/pool* model dengan *fixed effect model* karena model terbaik untuk persamaan regresi pada penelitian adalah *common/pool model*. Apabila nilai signifikan atau < dari 0,05 maka model yang terbaik adalah *fixed effect model* dan pengujian dilanjutkan ke tahap selanjutnya, yaitu uji untuk membandingkan antara model *fixed effect* dengan *random effect*.

3. **Random Effect**

Model *random effect* atau efek acak digunakan untuk memperbaiki efisiensi proses *least squares* dengan memperhitungkan *error* dari *cross-section* dan *time series*. Model *random effect* adalah variasi dari estimasi *generalized least squares*. Pendekatan ini mengasumsikan efek individu yang tidak terobservasi tidak berkorelasi dengan regressor atau dengan kata lain bersifat random.

d. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda adalah hubungan secara linier antara dua variabel atau lebih. Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif. Analisis ini juga berguna untuk melihat nilai koefisien dan tingkat signifikansi dari variabel independen, apakah nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Berikut ini adalah model penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini :

$$DER = \alpha + 1 \text{ INST } it + 2 \text{ MAN } it + 3 \text{ DPR } it + 4 \text{ GROWTH } it + 5 \text{ ROE } it + \varepsilon$$

e. Uji Hipotesis

Uji hipotesis adalah metode pengambilan keputusan yang didasarkan dari analisis data, baik dari percobaan yang terkontrol, maupun dari observasi (tidak terkontrol). Berikut merupakan pengujian yang termasuk didalam uji hipotesis, yaitu:

1. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat.

2. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh atas variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerapkan variasi variabel dependen, Ghozali, (2011). Pengambilan keputusan pada uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikannya pada taraf kepercayaan 1%, 5%, dan 10%. Jika nilai signifikannya > 1%, 5%, atau 10%, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan jika nilai signifikannya < 1%, 5%, dan 10%, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. Uji koefisien Determinasi (R^2) / Adjusted R^2

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang kecil artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen, Ghozali (2011). Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *Adjusted* dengan menggunakan nilai *Adjusted* dapat dievaluasi model regresi mana yang terbaik.

ANALISIS DATA, PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Hasil Pemilihan Sampel

Proses penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang diharapkan dapat mewakili populasinya. Sampel dipilih dari perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Adapun kriteria-kriteria dalam pemilihan perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 2
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI periode 2012-2016	144
Perusahaan yang baru <i>listing</i> antara 2012-2016	(22)
Perusahaan yang data keuangannya tidak lengkap	(5)
Perusahaan yang tidak lengkap variabel penelitiannya	(89)
Total perusahaan yang digunakan dalam penelitian	28
Total keseluruhan sampel dalam penelitian (5 tahun)	140

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran umum nilai statistic dari data yang digunakan. Pengujian statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran profil data sampel yang meliputi, jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

Tabel 3
Statistik Deskriptif Sampel Penelitian
Descriptive Statistics

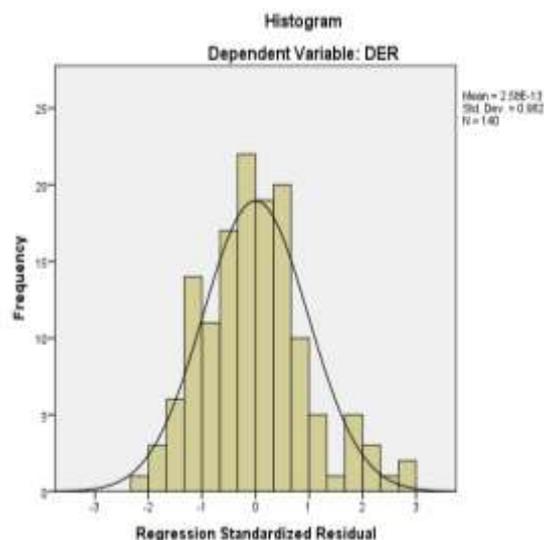
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	140	.1248	10.0824	1.207490	1.5863364
INST	140	.0000	1.0000	.515594	.2727232
MAN	140	.0000	.4752	.065774	.1106524
DPR	140	.0000	38.1944	.586835	3.2591467
GROWTH	140	-.7674	6.3691	.155139	.5540404
ROE	140	-.2910	.5386	.106397	.1186239
Valid N (listwise)	140				

Sumber : diolah peneliti

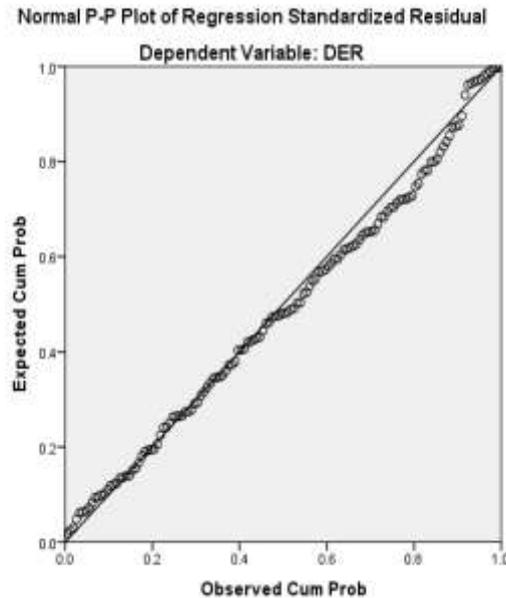
Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data sampel yang digunakan dalam penelitian ini sudah terdistribusi secara normal atau tidak. Pada penelitian ini, uji normalitas akan menggunakan analisis grafik histogram dan uji *normal probability plot of standardized residual*. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1
Uji Normalitas



Gambar 2

Normal Probabilty Plot of Standardized Residual untuk Debt to Equity Ratio

Dari hasil grafik histogram diatas dapat dilihat bahwa bentuk genta (lonceng) sempurna. Pada grafik *normal probability plot of stanndarized residual* dapat dilihat titik-titik sampel data sudah menyebar lurus disekitar garis diagonal, dengan demikian dapat dinyatakan bahwa penyebaran variabel yang diteliti sudah normal dan memenuhi syarat normalitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi yang dideteksi. Uji autokorelasi ini dilakukan dengan melihat nilai statistic DW (Durbin-Watson). Jika nilai DW yang dihasilkan medekati 2 maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini terbebas dari autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.924245	Mean dependent var	2.552485
Adjusted R-squared	0.901589	S.D. dependent var	1.525650
S.E. of regression	0.470927	Sum squared resid	23.72958
F-statistic	40.79528	Durbin-Watson stat	1.728397
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output EViews

Dari hasil uji autokorelasi diatas, menunjukkan bahwa nilai DW mendekati angka 2, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Batas dari *tolerance value* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila *tolerance value* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Besar nilai VIF dan nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
INST	.658	1.519
MAN	.685	1.459
DPR	.968	1.033
GROWTH	.872	1.147
ROE	.873	1.145

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan hasil output SPSS diatas, dapat dilihat bahwa nilai VIF pada uji multikolinearitas DER berada pada angka < 10 dan nilai angka *tolerance* berada pada nilai > 0,10, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak mempunyai masalah multikolinearitas atau tidak memiliki hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Data Panel

Uji data panel dapat dilakukan dengan program EViews. Salah satu pengujian yang digunakan dalam uji data panel adalah uji chow. Uji Chow digunakan untuk mengetahui model mana yang paling baik, apakah model analisis regresi menggunakan pendekatan *fixed effect* atau menggunakan pendekatan *random effect*. Jika hasil uji Chow dari model *fixed* ataupun *random* menunjukkan $P < 5\%$ maka model yang terbaik untuk dipilih adalah model *fixed effect*, namun apabila $P > 5\%$ maka perlu dilanjutkan dengan uji Hausman. Hasil dari uji Chow dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 6
Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	43.946934	(27,107)	0.0000

Berdasarkan tabel diatas, uji Chow menunjukkan $p < 5\%$, artinya model *fixed effect* sudah memenuhi kriteria uji Chow dan tidak perlu melanjutkan uji berikutnya, yaitu uji Hausman. Dari hasil uji diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model yang terbaik untuk penelitian ini adalah model *fixed effect*.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mencari seberapa besarnya hubungan dan pengaruh variabel yang diuji dalam penelitian, seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan

profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang yang di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio*. Berikut ini merupakan model yang mendeskripsikan kedua variabel tersebut:

Hasil Regresi

Model untuk menguji pengaruh variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang.

Model penelitian ini akan dilakukan untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. Untuk menganalisis model regresi dalam penelitian ini, akan dilakukan uji yang dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji F

Hasil uji F menunjukkan bahwa model regresi dinyatakan valid, karena dilihat dari tingkat signifikansi yang menunjukkan angka sebesar 0,000000. Nilai lebih kecil dari tingkat signifikansi 1% ($0,000000 < 0,01$), yang berarti bahwa variabel dependen dapat dipengaruhi oleh seluruh variabel independen dalam penelitian ini.

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2) / Adjusted R^2

Hasil nilai *adjusted* R^2 yang diperoleh yaitu sebesar 0.901589 yang berarti variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh 90.16% dalam menilai atau menjelaskan tentang kebijakan hutang, sedangkan sisanya yaitu 9.84% dijelaskan oleh faktor-faktor diluar variabel penelitian.

c. Uji t

Hasil uji t akan membahas mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara individu (parsial) terhadap kebijakan hutang. Hasil uji t akan dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 7			
Hasil Regresi			
Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap DER			
$DER = \alpha + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 MAN_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \epsilon$			
Variabel Independen	Prediksi	Variabel Dependen = DER	
		Coefficient	P – Value
Konstanta	?	1.600824	0.0000
INST	+/-	-0.562987	0.0066***
MAN	-	-0.117431	0.0759*
DPR	+	0.001297	0.8087
GROWTH	+	0.013834	0.7472
ROE	-	-0.906746	0.0003***
R-Square		0.924245	
Adjust R		0.901589	
F-Statistik		40.79528	
Prob (F-stat)		0.000000	
DW		1.728397	
Keterangan : ***signifikansi pada level $\alpha = 1\%$			
** signifikansi pada level $\alpha = 5\%$			
* signifikansi pada level $\alpha = 10\%$			

Deskripsi Variabel:

DER merupakan rasio dalam mengukur penggunaan hutang dapat dihitung dengan cara membagi total hutang perusahaan dengan total ekuitas; **INST**, merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga keuangan, diukur dengan cara proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional/ jumlah saham yang beredar; **MAN**, merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, diukur dengan cara proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen/jumlah saham yang beredar; **DPR**, merupakan rasio pembagian laba yang diperoleh investor/pemegang saham yang dihitung dari dividen per lembar saham/laba per lembar saham; **GROWTH**, adalah ukuran tingkat peluang pertumbuhan perusahaan yang dihitung dari $total\ asset\ t - total\ asset\ t-1 / total\ asset\ t-1$; **ROE**, adalah ukuran tingkat profitabilitas yang dihitung dari laba bersih setelah pajak/total ekuitas.

Sumber : Output Eviews

Berdasarkan hasil uji t pada variabel kepemilikan institusional, diperoleh nilai koefisien sebesar -0.562987, mempunyai prediksi dengan arah negatif dan nilai signifikansi sebesar $0.0066 < 0.01$ (pada $\alpha = 1\%$). Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya dengan adanya proporsi saham oleh kepemilikan institusional yang tinggi, maka dana yang diinvestasikan didalam perusahaan dalam bentuk modal saham akan menjadi lebih besar, sehingga perusahaan mampu mendanai kegiatan operasionalnya. Dana yang besar membuat perusahaan cenderung mengurangi tingkat penggunaan hutangnya. Selain itu, adanya kepemilikan institusional yang tinggi mampu memberikan pengawasan yang optimal terhadap perilaku manajer dalam menekan penggunaan hutang. Hutang yang rendah juga dapat mengurangi *agency cost* karena peranan hutang ini sudah diambil alih oleh investor institusional. Hasil ini sesuai dengan penelitian Wahidahwati (2002) yang menemukan bahwa kehadiran kepemilikan institusional dapat mengurangi hutang perusahaan dalam rangka meminimalkan total biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*).

Hasil uji t pada variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.117431, prediksi dengan arah negatif dan tingkat signifikansi sebesar $0.0759 < 0.1$ (pada $\alpha = 10\%$). Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang artinya apabila proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen lebih tinggi maka manajer memiliki kecenderungan untuk menerapkan kebijakan hutang yang rendah, hal tersebut dikarenakan pihak manajer tidak ingin membagi keuntungan dari hasil aktivitas penjualan perusahaan kepada pihak kreditur. Selain itu manajer juga semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan karena kekayaan pribadi para manajer secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Wahidahwati (2002) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang.

Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.001297, memiliki prediksi dengan arah positif, dan nilai signifikansi sebesar $0.8087 > 0.1$. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil uji t pada variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Asset Growth* menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.013834, memiliki prediksi dengan arah positif, dan nilai signifikansi sebesar $0.7472 > 0.1$. Hasil ini menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil uji t yang terakhir yaitu variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.924245 dan nilai signifikansi sebesar $0.0003 < 0.01$, (pada $\alpha = 1\%$). Hasil ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang artinya apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dapat menutupi kebutuhan operasional

perusahaan dengan dana internalnya, dengan demikian hal ini akan berdampak pada kurangnya tingkat penggunaan hutang perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* bahwa pilihan utama perusahaan dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan laba ditahan setelah itu menggunakan hutang dan ekuitas. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ismiyanti dan Hanafi (2003) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

PENUTUP

Kesimpulan

Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa variable yang berpengaruh signifikan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas.

Saran

Keterbatasan dari penelitian ini adalah hanya menggunakan 5 variabel independen, sedangkan masih ada variabel-variabel independen lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini diperoleh hasil adjusted R² sebesar 90.16% yang artinya bahwa variabel independen dapat menjelaskan tentang kebijakan hutang, sedangkan sisanya yaitu 9.84% dijelaskan oleh faktor-faktor diluar variabel penelitian. Sehingga bagi peneliti berikutnya dapat mengangkat variable lain untuk menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Faisal. (2004). Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance, Simposium Nasional Akuntansi Indonesia VII.
- Fidyati, Nisa. (2003). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan, Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi, Vol. 1, No. 1, Januari.
- Halomoan, Gina, dan Chaerul D. Djakman. (2004). Pengujian *Pecking Order Hypothesis* pada Emiten di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994 dan 1995, Simposium Nasional Akuntansi.
- Ghozali, Imam. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21, Semarang : Universitas Diponegoro.
- Ismiyanti, Fitri, dan Hanafi, Mahmud. (2003). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan, Simposium Nasional Akuntansi VI.
- Jayne Godfrey, et. Al. (2010). Accounting Theory. Australia : John Wiley and Sons.
- Manurung, Mandala dan Rahardja, Pratama. (2004). Uang, Perbankan dan Ekonomi Moneter. Jakarta: Penerbit FEUI.
- Masdupi, Erni. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 20, No.1, Januari.
- Munawir. (2014). Analisa Laporan Keuangan, Edisi Keempat, Cetakan Ketigabelas, Jogjakarta: Liberty.
- Murni, Sri dan Andriana. (2007). Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividend Payment dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), Jurnal Akuntansi dan Bisnis , Vol. 7, No. 1, Februari.
- Nachrowi. N. D dan Usman, Hardius. (2006). Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. Jakarta : Lembaga penerbit FE UI.
- Nasser, ETTY M, Fielyandi Firlano. (2006). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Hutang sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Ekonomi, STEI, Mei-Agustus.

- Ramadhany, Aminah, Permanasari (2015). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Emiten Pertanian di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Manajemen dan Organisasi, Vol. VI, No. 3
- Sugiyono. (2014). Metode Penelitian Bisnis. Bandung : Alfabeta.
- Sutrisno. (2009). Metode Penelitian Bisnis, Edisi Pertama, Cetakan Ketiga. Yogyakarta : Penerbit Ekonisia.
- Sujarweni, V. Wiratna. (2015). SPSS untuk Penelitian. Yogyakarta : Pustaka Baru Press.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.5, No. 1, Januari.
- Yeniatie, Destriana N. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Bisnis dan Akuntansi.