

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN
PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

**Afi Pradhana
Taufeni Taufik
Lila Anggainsi**

Email : afipradhana@yahoo.co.id

**Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi
Universitas Riau**

ABSTRACT

This study aims to examine the independent variables consisting of Company Size, Profitability and Sales Growth affect the dependent variable is whether the Debt Policy.

The population in this study were 16 food and beverage companies listed in Indonesia Stock Exchange. While the sample in this study was 12 companies. The type of data used are secondary data, the data is a company's financial statements. The method of data analysis used is multiple linear regression analysis SPSS version 17.

The results of this study indicate that the size effect on the Company's Debt Policy, while Profitability and Sales Growth Debt Policy does not affect the significance of the size of the Company with a value of 0.023, 0.447 Profitability and Sales Growth 0604. Adjusted R Square value is equal to 0.050, which means the amount of 5% of independent variables in this study were able to influence the dependent variable. While the remaining 95% is explained by other variables such as free cash flow, managerial ownership, earnings volatility, growth companies, institutional ownership, liquidity, dividend policy, and asset structure.

Keywords : *Firm Size, Profitability, Sales Growth, Debt Policy*

1.1. Latar Belakang

Kebijakan pendanaan dalam sebuah perusahaan haruslah bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran. Dalam hal ini kebijakan tersebut harus mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membiayai kebutuhan-kebutuhan rutin serta investasi bagi perusahaan. Selain mendapatkan sumber dana dari modal sendiri yaitu menerbitkan saham preferen, saham biasa, atau juga dari laba ditahan, perusahaan juga bisa mendapatkan sumber dana dari kreditur berupa hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang sendiri dapat diartikan sebagai kewajiban

perusahaan yang mempunyai waktu lebih dari satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan. Pada umumnya hutang jangka panjang digunakan untuk ekspansi perusahaan, mempunyai jumlah yang sangat besar dan waktu yang lama. Demikian halnya dengan kebijakan hutang sebuah perusahaan dimana keputusan tentang penggunaan hutang digunakan untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan selain untuk memaksimalkan profit.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan karena kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan, karena keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, Pitaloka (2009).

Dalam menetapkan kebijakan hutang, pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang tersebut. Adapun faktor-faktor yang menjadi acuan bagi pihak manajemen dalam menentukan kebijakan yang harus diambil perusahaan, diantaranya : ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan.

Semakin besar ukuran perusahaan maka kebutuhan modal untuk operasional perusahaan juga akan semakin besar.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang yang berdampak akan meningkatnya kebijakan hutang perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti mampu mengelola aset dengan baik, sehingga akan mudah melakukan pembayaran hutang apabila perusahaan tersebut melakukan pinjaman dengan jumlah yang besar.

Perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri/ekuitas daripada hutang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal.

Penelitian yang dilakukan Kurnia Dwi Santi Erawati (2010) tentang pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan menyatakan bahwa *Free Cash*

Flow dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan, berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian Seprika Eriyanto (2010) menyatakan bahwa *Tangible Asset* dan *Earning Volatily* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. sedangkan *Size*, *Growth* dan Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Bryan Adrianto (2013) tentang kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang menyatakan bahwa kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Bryan Adrianto (2013) tentang pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan pada perusahaan *Basic Industry and Chemical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dalam penelitian ini peneliti tidak mengikutsertakan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan 5 tahun pengamatan yaitu tahun 2008-2012, sedangkan pada penelitian terdahulu peneliti menggunakan tahun pengamatan 2009, 2010, dan 2011.

Perusahaan yang digunakan ialah perusahaan manufaktur *food and beverages* sebagai sampel, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *basic industry and chemical* yang terdaftar di BEI. Alasan pengambilan perusahaan manufaktur *food and beverages* sebagai sampel adalah karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mendominasi di Bursa

Efek Indonesia. Dan dipilihnya *food and beverages* karena di zaman sekarang telah banyak makanan dan minuman yang berasal dari luar negeri dan tidak sedikit minat masyarakat untuk lebih memilih produk luar negeri daripada dalam negeri sehingga dalam kondisi ini banyak perusahaan-perusahaan *food and beverages* mengalami penurunan laba.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2008-2012”**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut: apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?

1.3. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diteliti, maka tujuan penelitian ini adalah : untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis, dapat diperoleh pengetahuan dan pemahaman untuk mengembangkan wawasan dan pengetahuan penulis terkait dengan pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.
2. Bagi para investor, calon investor, analis dan pemerhati investasi hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan

investasi terkait dengan tingkat pengembayaran hutang perusahaan.

3. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan pinjaman.
4. Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu akuntansi dan keuangan mengenai kebijakan hutang.

2. TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Kebijakan Hutang

Hutang didefinisikan merupakan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu (Kieso *et al.*, 2008:172). Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Selain itu, kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Pitaloka, 2009). Kebijakan hutang dianggap sebagai mekanisme *internal control* yang dapat mengurangi konflik keagenan antara para pemilik saham dan pihak manajemen.

Kebijakan pendanaan suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio solvabilitas, yaitu rasio yang digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2009:151). Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER) yang mencerminkan perbandingan antara total kewajiban dengan ekuitas pemegang saham menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan

untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Subramanyam dan Wild, 2010). Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor dengan pemilik perusahaan yang berkaitan dengan kebijakan pendanaan perusahaan.

Pengklasifikasian Hutang

Hutang dapat dibedakan menjadi dua yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

1. Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu 1 tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses manufaktur serta realisasi kas akhir yang dihasilkan dari penjualan dan penagihan selanjutnya.

Hutang jangka pendek meliputi :

- a. Hutang dagang adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.
- b. Hutang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu dimasa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
- c. Biaya yang masih harus dibayar, adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- d. Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayaran.
- e. Penghasilan yang diterima dimuka (*Defferend Revenue*) adalah penerimaan uang untuk

penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

2. Hutang Jangka Panjang

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

Hutang jangka panjang terdiri dari :

- a. Hutang obligasi merupakan surat pengakuan hutang (dengan bunga) jangka panjang yang akan dibayar pada tanggal tertentu.
- b. Hipotik merupakan penggadaian kekayaan nyata tertentu untuk mendapatkan suatu pinjaman dengan bunga yang tetap. Kekayaan nyata didefinisikan sebagai real estate, gedung, dan lain-lain.
- c. Hutang bank.

2.2 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001).

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan dari besar/kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Ukuran perusahaan juga merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan pada total asset perusahaan Ugy dan Sujoko (2007). Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh penting terhadap integrasi antar bagian dalam perusahaan, hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar memiliki

sumber daya pendukung yang lebih besar dibanding perusahaan yang lebih kecil. Pada suatu perusahaan yang kecil maka kompleksitas yang terdapat dalam organisasi juga kecil.

Pengukuran Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diketahui dari (Susi, 2009) :

- a) Total aktiva perusahaan
- b) Jumlah karyawan
- c) Omset penjualan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi berdasarkan total aktiva perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total asset. Total aktiva dianggap paling mencerminkan ukuran perusahaan dalam hubungannya dengan saham yang nantinya akan berhubungan dengan laba yang akan mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan. Selain itu, total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relative lebih stabil dibandingkan nilai *market capitalized* dan penjualan.

2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008:304).

Menurut Sartono (2002:120) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. jumlah laba bersih kerap dibandingkan dengan ukuran kegiatan atau kondisi keuangan lainnya seperti penjualan, aset, ekuitas pemegang saham untuk menilai kinerja sebagai suatu persentase dari beberapa tingkat aktivitas atau investasi.

Jenis Jenis Profitabilitas

Setiap jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu untuk beberapa periode.

Penggunaan seluruh atau sebagian rasio profitabilitas tergantung dari kebijakan manajemen. Jelasnya, semakin lengkap jenis rasio yang digunakan maka semakin sempurna pula hasil yang akan dicapai. Artinya pengetahuan tentang kondisi dan posisi profitabilitas perusahaan dapat diketahui secara sempurna.

Dalam prakteknya, menurut Kasmir (2008:199) jenis-jenis rasio profitabilitas yang digunakan adalah :

a. *Profit Margin (Profit Margin On Sale)*

Profit margin on sales atau *ratio profit margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

Terdapat dua rumusan untuk mencari profit margin, yaitu sebagai berikut ;

1. Untuk margin laba kotor dengan rumus :

Profit Margin =

$$\frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

Margin laba kotor menunjukkan laba yang relatif terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini merupakan cara untuk penetapan harga pokok penjualan.

2. Untuk margin laba bersih dengan rumus :

Net Profit Margin

$$= \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan penjualan.

b. *Return On Assets (ROA)*

Rasio ini adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar

tingkat pengembalian (%) dari aset yang dimiliki. Apabila rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Ukuran yang sering digunakan untuk menghitung *return on assets* (ROA) adalah :

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

c. *Return On Equity (ROE)*

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Rumus untuk mencari *return on equity* (ROE) adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Modal}}$$

d. *Earning Per Share of Common Stock*

Rasio per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi berarti kesejahteraan pemegang saham meningkat.

Keuntungan bagi pemegang saham adalah keuntungan setelah dipotong pajak. Keuntungan yang tersedia bagi para pemegang saham adalah jumlah keuntungan yang dikurangi pajak, deviden, dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas.

Rumus untuk mencari laba per lembar saham adalah sebagai berikut :

$$\text{Laba Per Lembar Saham} = \frac{\text{Laba saham biasa}}{\text{Saham biasa yang beredar}}$$

2.4 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*sustainable growth rate*) dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan (Devic, 2003). Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva.

Menurut Kesuma (2009:41), pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang, begitu pula sebaliknya.

Cara pengukuran pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun t setelah dikurangi penjualan periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times$$

Sumber : Deitiana (2011:64)

Ket : S_t = Penjualan pada tahun ke-t
 S_{t-1} = Penjualan pada periode sebelumnya

2.5 Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Kerangka pemikiran memberikan dasar konseptual bagi penelitian yang mengidentifikasi jaringan hubungan

antara variabel yang dianggap penting bagi penelitian yang dilakukan.

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001).

Penelitian Bryan Adrianto (2013) tentang kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang membahas tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dilakukan oleh Homaifar *et.al.* (1994), Gaud *et.al.* (2003), Soesetio (2008), dan Ramlall (2009). Hasil penelitian yang dilakukan Homaifar *et.al.* (1994), Gaud *et.al.* (2003) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan maka kebutuhan modal untuk operasional perusahaan juga akan semakin besar.

Sementara itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramlall (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang karena perusahaan besar cenderung mandiri dalam dana atau tidak tergantung pada hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurnia Dwi Santi Erawati (2010) dan Byan Adrianto (2013). Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang juga dilakukan oleh

Dinar Damayanti (2013) dan Syaifudin Hidayat (2013).

Berdasarkan teori-teori tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) menurut Van Horne dan Wachowicz (2005 : 222) adalah “rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi”. Dari rasio profitabilitas dapat diketahui bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar.

Penelitian yang dilakukan oleh Wati Aris Astuti (2013) mengenai pengaruh arus kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang yang berdampak akan meningkatnya kebijakan hutang perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti mampu mengelola aset dengan baik, sehingga akan mudah melakukan pembayaran hutang apabila perusahaan tersebut melakukan pinjaman dengan jumlah yang besar. Hasil ini juga telah dibuktikan oleh penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Seprika Eriyanto (2010), Andina, Zulfia dan Haryanto (2013) dan Dinar Damayanti (2013).

Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurnia Dwi Santi Erawati (2010) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini juga diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Byan Adrianto (2013).

Berdasarkan teori-teori yang telah ada maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Fabozzi (2000:881) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Pertumbuhan penjualan yang diatas rata-rata suatu perusahaan pada umumnya didasarkan pada pertumbuhan cepat yang diharapkan dan industry dimana perusahaan beroperasi. Pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Dengan demikian dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dikatakan mengalami pertumbuhan kearah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dan aktivitas utama operasinya.

Penelitian yang membahas tentang pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang dilakukan oleh Homaifar *et.al.* (1994), Gaud *et.al.* (2003) dan Ramlall (2009). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Homaifar *et.al.* (1994), Gaud *et.al.* (2003) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri/ekuitas daripada hutang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal. Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian yang

dilakukan Seprika Eriyanto (2010) dan Syafiudin Hidayat (2013).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramlall (2009) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pernyataan ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Andina, Zulfia dan Haryanto (2013), Byan Adrianto (2013), Dinar Damayanti (2013) dan Puspa Dewi Hanlianto (2013).

Semakin besar pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut dalam melakukan peminjaman kepada para kreditor dan akan memudahkan perusahaan tersebut untuk melakukan penambahan pinjaman kepada pihak bank.

Berdasarkan teori-teori yang telah ada dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang

3. METODE

PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI pada periode analisis yakni tahun 2008-2012 berjumlah 16 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 12 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria dalam penelitian ini dinataranya menerbitkan laporan keuangan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), serta www.idx.co.id.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan

untuk membiayai aktivitas perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Pithaloka, 2009).

Kebijakan hutang merupakan variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini. Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan DER (*debt to equity ratio*). DER merupakan perbandingan antara total hutang atau kewajiban terhadap total ekuitas (modal sendiri) dalam pendanaan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva .

c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008:304). Proksi profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA) yang diukur melalui perbandingan laba setelah pajak dengan total aset dikali 100%.

d. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan menurut Kesuma (2009:41), adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Penelitian ini diukur dengan cara membandingkan penjualan pada tahun *t* setelah dikurangi penjualan periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya dikalikan 100%.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011:105). Dalam analisis regresi ganda, maka akan terdapat dua atau lebih variabel bebas atau variabel independen yang diduga akan mempengaruhi variabel dependennya. Pendugaan tersebut akan dapat dipertanggungjawabkan apabila tidak adanya hubungan yang linear (multikolinearitas) di antara variabel-variabel independen.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu pada periode *t-1* (sebelumnya) (Ghozali, 2011: 110). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi penelitian ini menggunakan metode uji Durbin-Watson (DW test). Metode Durbin-Watson menggunakan titik kritis yaitu batas bawah *dl* dan batas atas *du*. H_0 diterima jika nilai Durbin-Watson lebih besar dari batas atas nilai Durbin-Watson pada tabel.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:139). Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat melalui hasil uji statistik. Uji statistik yang dilakukan adalah dengan menggunakan *Uji Glejser*.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi

normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011:160). Untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal dalam analisis grafik dan analisis statistik digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS).

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti 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 independen (Ghozali, 2011:98).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis deskriptif atau statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian yang terdiri kebijakan hutang, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan.

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Hasil Uji Multikolinearitas

Berdasarkan uji multikolinearitas (dapat dilihat pada tabel 4.5) diperoleh hasil bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan bebas dari multikolinearitas yang ditunjukkan dengan nilai tolerance > 0,10 atau nilai VIF <10.

b. Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan uji autokorelasi (dapat dilihat pada tabel 4.6) diperoleh hasil bahwa nilai d sebesar 2.043. Berdasarkan tabel Durbin-Watson diperoleh nilai dl = 1.480 dan nilai du = 1.689. Oleh karena nilai DW 2.043 lebih besar dari batas atas (du) 1.689 dan kurang dari 4 – 1.689 (4 – du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif atau

dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi

c. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji statistik yang digunakan adalah dengan *Uji Glejser*, yakni meregresikan absolut nilai residual sebagai variabel dependen dengan variabel independen. Jika probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% maka tidak terdapat heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:143).

d. Hasil Uji Normalitas Data

Berdasarkan uji normalitas menggunakan analisis non-parametrik Kolmogorov Smirnov (KS) (dapat dilihat pada tabel 4.8) diperoleh hasil bahwa *Unstandardized Residual* model penelitian ini mempunyai tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang digunakan terdistribusi secara normal.

Hasil Uji Regresi

Penelitian ini menggunakan metode *enter*, dimana semua variabel independen digunakan untuk menjelaskan variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda dengan menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan untuk menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

$$Y = -3.520 + 0.299 X_1 - 0,033 X_2 + 0.037 X_3$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda di atas, maka dapat disimpulkan:

- Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar (+) 0.299. Koefisien tersebut mengindikasikan adanya hubungan positif antara variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Nilai konstanta 0.299 mengindikasikan bahwa jika variabel ukuran perusahaan naik sebesar 1 satuan maka variabel kebijakan hutang akan meningkat sebesar 0.299.

- b. Koefisien regresi profitabilitas sebesar (-) 0.033. Koefisien tersebut mengindikasikan adanya hubungan negatif antara variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Nilai konstanta -0.033 mengindikasikan bahwa jika variabel profitabilitas naik sebesar 1 satuan maka variabel kebijakan hutang akan menurun sebesar 0.033.
- c. Koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar (+) 0.037. Koefisien tersebut mengindikasikan adanya hubungan positif antara variabel pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Nilai konstanta 0.037 mengindikasikan bahwa jika variabel pertumbuhan penjualan naik sebesar 1 satuan maka variabel kebijakan hutang akan meningkat sebesar 0.037.

Berdasarkan koefisien beta regresi pada tabel 4.9 dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang paling besar terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien beta regresi sebesar (+) 0.299, diikuti variabel pertumbuhan penjualan dan profitabilitas dengan nilai beta regresi berturut-turut sebesar (+) 0.037 dan (-) 0,033.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan data pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0.050, hal ini berarti hanya 5% variasi kebijakan hutang yang dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Sisanya yaitu sebesar 95% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti didalam penelitian ini, yaitu *free cash flow*, kepemilikan manajerial, *earning volatility*, pertumbuhan perusahaan,

kepemilikan institusional, likuiditas, kebijakan dividen, dan struktur aktiva.

Pembahasan

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian pengujian terhadap hipotesis ke-1 (H_1) ini tidak berhasil menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Dari hasil pengolahan data diperoleh besarnya nilai t_{hitung} adalah 2.330 dan nilai *p-value* yang diperoleh dari kolom sig. sebesar 0.023. Nilai *alpha* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05. Sedangkan nilai t_{tabel} ($n-k$; $\alpha = 57$; 0,05) adalah 2,00247. Hal ini berarti nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai *p-value* $> \alpha$.

Dalam *pecking order theory*, perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan dari dalam (laba ditahan), namun apabila masih kurang, maka perusahaan akan melakukan hutang, dengan salah satunya melalui pasar modal. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal. Dengan kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Semakin besar perusahaan tersebut, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan, salah satu sumber dananya adalah berhutang. Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses ke pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aktiva bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Susanto, 2011).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten terhadap teori dan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Wiliandri (2011) yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap hutang perusahaan.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian pengujian terhadap hipotesis ke-2 (H_2) ini tidak berhasil menemukan adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Sumber : data olahan

Dari hasil pengolahan data diperoleh besarnya nilai t_{hitung} adalah -0.776 dan nilai $p-value$ yang diperoleh dari kolom sig. sebesar 0.447. Nilai $alpha$ yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05. Sedangkan nilai t_{tabel} ($n-k$; $alpha = 57$; 0,05) adalah 2,00247. Hal ini berarti nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai $p-value > alpha$.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam seluruh aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Pada umumnya perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil. Mayers (1984) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking order* didalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*. Perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi. Tingkat hutang perusahaan yang *profitable* dengan demikian akan semakin rendah. Dengan demikian terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurnia Dwi Santi (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Byan Adrianto (2013), dimana hasil penelitian

tersebut menyimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seprika (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak di dukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Wati (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

c. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian terhadap hipotesis ke-3 (H_3) pada penelitian ini tidak berhasil menemukan adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.

Dari hasil pengolahan data diperoleh besarnya nilai t_{hitung} adalah 0.522 dan nilai $p-value$ yang diperoleh dari kolom sig. sebesar 0.604. Nilai $alpha$ yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05. Sedangkan nilai t_{tabel} ($n-k$; $alpha = 57$; 0,05) adalah 2,00247. Hal ini berarti nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai $p-value < alpha$.

Tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang mempunyai *borrowing cost* yang lebih murah dan lebih mengandalkan dana internal. Apabila pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan tersebut menyebabkan perusahaan membutuhkan dana lebih, maka kemungkinan mereka akan menerbitkan saham untuk mengumpulkan dana yang mempunyai *borrowing cost* yang lebih rendah daripada hutang (Steven dan Lina, 2011).

Penelitian yang dilakukan Byan (2013) menghasilkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa perusahaan memiliki peluang pertumbuhan

penjualan yang akan didanai oleh modal sendiri (*retained earning*). Kondisi seperti ini, dimana pertumbuhan akan didanai dari biaya modal yang terendah dikenal sebagai *pecking order hypothesis* (Asnawi dan Wijaya, 2005:123). Teori *pecking order* menyatakan bahwa setiap perusahaan memilih rasio penggunaan hutang berdasarkan kebutuhan pendanaan dan kemampuan dalam menghasilkan laba (Sudana, 2011:155). Maka dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverages di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012.

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian pengujian terhadap hipotesis ke-1 (H_1) ini menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dari hasil pengolahan data diperoleh besarnya nilai t_{hitung} adalah 2.330 dan nilai $p-value$ yang diperoleh dari kolom sig. sebesar 0.023. Nilai $alpha$ yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05. Sedangkan nilai t_{tabel} ($n-k$; $alpha = 57$; 0,05) adalah 2,00247. Hal ini berarti nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai $p-value < alpha$.
2. Hasil penelitian pengujian terhadap hipotesis ke-2 (H_2) ini tidak menemukan adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dari hasil pengolahan data diperoleh besarnya nilai t_{hitung} adalah -0.766 dan nilai $p-value$ yang diperoleh dari kolom sig.

sebesar 0.447. Nilai $alpha$ yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05

3. Hasil pengujian terhadap hipotesis ke-3 (H_3) pada penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Dari hasil pengolahan data diperoleh besarnya nilai t_{hitung} adalah 0.522 dan nilai $p-value$ yang diperoleh dari kolom sig. sebesar 0.604. Nilai $alpha$ yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05. Sedangkan nilai t_{tabel} ($n-k$; $alpha = 57$; 0,05) adalah 2,00247. Hal ini berarti nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai $p-value < alpha$.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang terdapat didalam penelitian ini antara lain:

1. Jumlah sampel pada penelitian ini tergolong kecil yaitu hanya sebanyak 12 perusahaan *food and beverages* yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Dan penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Ini artinya masih banyak sampel perusahaan dan jenis perusahaan lainnya yang dapat diteliti, karena perbedaan jenis perusahaan dan sampel akan mempengaruhi perbedaan kinerja keuangan suatu perusahaan.
2. Tingkat *Adjusted R²* yang rendah dari model yang diuji yaitu sebesar 0,050 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap kebijakan hutang perusahaan.

5.3 Saran dan Implikasi

Berdasarkan pada keterbatasan penelitian yang dijelaskan diatas, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut.

1. Memilih perusahaan dibidang atau disektor lain dalam mengukur pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang.
2. Menggunakan faktor atau variabel lain yang mampu untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang karena melihat tingginya pengaruh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini terhadap kebijakan hutang perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, 2002. *Manajemen Keuangan; Aplikasi Dan Teori*. BPFE - Yogyakarta; Yogyakarta.
- Ali Kesuma. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol. II. No.1/Hal: 38–45.
- Andina, Zulfia dan Hayanto. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Andrianto Byan, 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* di BEI. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bringham Eugene F and Joel F. Houtson, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa Ali Yulianto. Buku Satu. Edisi Sepuluh. PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Damayanti Dina. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Di BEI. STIEMDP.
- Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham, Universitas Trisakti.
- Erlina, Susi. 2009. Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Rentabilitas, Serta Kesempatan Investasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen Pada Seluruh Perusahaan Go Public yang Terdaftar di BEI. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Pekanbaru.
- Fabozzi, Frank. 2000. *Manajemen Investasi*; Buku Dua; Salemba Empat, Pearson Education Asia Pte. Ltd. Prentice-Hall.
- Ghozali, Imam. 2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri.2008. Analisis Kritis atas Laporan Keuangan.

- Jakarta : PT. Raja Grafindo Persana.
- Hidayat Syaifuidin. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. Universitas Negeri Surabaya.
- Kasmir . 2009, Analisa Laporan Keuangan, Penerbit Rajawali Pers, Jakarta.
- Kieso, Donald et al. 2008. Akuntansi Intermediate, Jilid 1., Edisi Keduabelas, Alih Bahasa : Emil Salim. Erlangga, Jakarta.
- Kurnia Dwi Santi Herawati. 2010. Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Pitaloka, Nina Diah. 2009. Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang: dengan Pendekatan Pecking Order Theory. Skripsi. Universitas Lampung
- Puspa Dewi Hanlianto. 2013. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di BEI. Universitas Esa Unggul.
- Subramanyam, K.R dan John J. Wild, 2010. Analisis Laporan Keuangan. Salemba 4, Jakarta.
- Sujianto. 2001. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPF
- Van Horne, James C. and John M. Wachowicz. 2005. *Fundamentals of Financial: Management Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary. Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Wati Aris Astusi. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas dan Proditabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. Universitas Komputer Indonesia. Bandung.
- www.idx.co.id
- www.finance.yahoo.com