

PENGARUH DIVIDEN PAYOUT RATIO, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN

Ida Suriana¹
Dian Saripujiana²

¹ Staf Pengajar Politeknik Negeri Balikpapan (ida.suriana@yahoo.com)

² Staf Pengajar STIE Madani Balikpapan (dian_jurnal@yahoo.co.id)

Abstract : *This research analyze the corporate decision of debt composition. The corporate decision of debt composition is an important part of corporation because relating to operations. The purpose of this research was examine the impact of Dividend Payout Ratio (DPR), institutional ownership, profitability, assets structure and firm size to corporate debt policy. Sample this research consist of 22 non financial companies in the Indonesia Stock Exchange (Bursa Efek Indonesia) from 2010 until 2013. This research uses multiple linear regression to test the hypothesis. Result of this research shows that institutional ownership, profitability and asset structure variabel was significantly influence corporate debt policy and support the hypothesis.*

Keywords : *Dividend Payout Ratio (DPR), institutional ownership, profitability, assets structure, firm size and debt policy.*

Abstrak : Penelitian ini menganalisis keputusan perusahaan tentang komposisi utang. Keputusan perusahaan tentang komposisi utang merupakan bagian penting perusahaan karena berhubungan dengan operasi. Tujuan penelitian ini menjelaskan dampak devidend payout ratio (DPR), kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri dari 22 perusahaan non keuangan pada Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai 2013. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda untuk menguji hipotesis. Hasil penelitan ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, dan struktur aset signifikan mempengaruhi kebijakan utang perusahaan dan mendukung hipotesis.

Kata Kunci: Rasio Dividen Payout, kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang.

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis di Indonesia saat ini semakin bertumbuh, salah satunya dapat dilihat dari semakin bertambahnya perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan dapat memperoleh alternatif pendanaan perusahaan baik dari pendanaan internal (*internal financing*) maupun pendanaan eksternal (*exsternal financing*). Riyanto (2008) meninjau sumber-sumber penawaran modal diperoleh yaitu dari sumber eksternal (*external resources*) dan sumber internal (*internal resources*). Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pendanaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dana dari luar perusahaan (Kodrat dan Herdinata; 2009)

Keputusan pendanaan ini menjadi salah satu keputusan yang penting bagi perusahaan hal ini dikarenakan keputusan pendanaan ini berkaitan dengan operasional perusahaan. Dengan keputusan pendanaan perusahaan yang tepat maka perusahaan dapat membantu perusahaan

menjalankan operasional dan kegiatan bisnis dengan baik. Pendanaan eksternal perusahaan dapat berasal dari utang.

Namun tidak hanya sumber pendanaan yang menjadi penting untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan tetapi juga pengelolaan dana yang telah diinvestasikan oleh para pemegang saham dan dikelola oleh para manajer. Para manajer memiliki peranan dalam mencari modal dan mengelola modal tersebut. Tujuan dari didirikannya perusahaan menurut Keown (2011;4) ada 2 yaitu memaksimalkan laba dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para manajer dapat bertindak untuk memaksimalkan laba salah satunya dengan melakukan investasi.

Adanya kegiatan investasi bagi perusahaan para manajer harus memikirkan sumber pendanaan yang diperoleh perusahaan untuk kegiatan investasi dan kegiatan operasional perusahaan. Keputusan penting yang dihadapi oleh manajer adalah keputusan penggunaan utang atau ekuitas. Dalam penelitian ini keputusan pendanaan digambarkan dari perbandingan antara total utang dengan total ekuitas atau yang disebut dengan *Debt to Equity Ratio*. Utang menjadi topik dalam penelitian ini karena utang yang tinggi memiliki beban bunga yang tinggi dan berisiko bagi perusahaan. Semakin besar penggunaan utang maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengarah pada kebangkrutan (Kodrat dan Herdinata;2009). Keputusan pendanaan didasarkan pada dua teori yaitu *Packing Order Theory* dan *Trade Off theory*. Pendanaan atas dasar *Packing Order Theory* perusahaan akan mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum pendanaan eksternal. Sedangkan *Trade off theory*, utang dapat digunakan selama memberikan manfaat bagi perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ristianti dan Hartono (2008). Adapun pengembangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah mengganti variabel kepemilikan manajerial dengan kepemilikan institusional dan menambahkan variabel struktur aset.

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah mendapatkan bukti empiris pengaruh variabel Dividen Payout Rasio, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Struktur Aset dan *Firm Size* (ukuran perusahaan) terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

a. *Packing Order Theory*

Packing order Theory ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai (Husnan,2006). Husnan (2006) meringkat teori *packing order* yang dikembangkan oleh Brealey and Myers pada tahun 1996 adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
2. Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dan internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

Teori *Packing Order* mengasumsikan perusahaan cenderung memilih pembiayaan internal terlebih dahulu sebelum pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

b. *Trade-Off Theory*

Teori pertukaran atau *Trade-Off Theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham,2011). Ambarwati (2010) menjelaskan bahwa model *trade-off* menggambarkan keseimbangan antara biaya *financial distress* dan agency problem serta manfaat atas penggunaan *leverage* atau utang (*tax-shield*) sehingga struktur modal menjadi optimum. Ambarwati (2010) menjelaskan hubungan asumsi-asumsi MM dengan biaya kebangkrutan (*financial distress cost*) yang dikembangkan oleh Baxter (1967), Kraus and Litzenberger (1973) dan Kaaro (2002), hal itu dapat meningkat seiring dengan leverage yang digunakan, jika tingkat leverage rendah maka manfaat penghematan pajak akibat penggunaan utang dapat melebihi biaya kebangkrutan perusahaan. Namun jika leverage tinggi maka biaya kebangkrutan justru bisa melebihi manfaat penghematan pajak akibat penggunaan utang tersebut. Sehingga semakin besar penggunaan utang maka semakin besar pula keuntungan akibat utang tersebut.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dividen dan Keputusan Pendanaan

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri) (Awat;1999).Rasio pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan (Harjito dan Martono; 2011).Yeniatie dan Nicken (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *Dividen Payout Ratio* yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan pembayaran dividen umumnya dilakukan setelah perusahaan melakukan pembayaran terhadap bunga dan cicilan utang perusahaan. Steven dan Lina (2011) menemukan pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap kebijakan utang perusahaan sedangkan dalam penelitian Surya dan Deasy (2012) kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₁ : Kebijakan Dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan

Kepemilikan Institusional dan Keputusan Pendanaan

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kecil utang yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini disebabkan timbulnya pengawasan yang dilakukan oleh perusahaan atau institusi lain. Apabila perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk mendanai proyek atau investasi yang berisiko tinggi maka pemegang saham institusi dapat menjual saham yang dimiliki sehingga membuat para manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan untuk menggunakan utang dalam mendanai perusahaan. Para manajer perusahaan akan mendahulukan pendanaan yang lebih rendah risikonya seperti laba ditahan sebelum pendanaan eksternal. Susilawati (2010) menemukan pengaruh negatif Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan utang yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER). Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis yang diajukan :

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan perusahaan

Profitabilitas dan Keputusan Pendanaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Berdasarkan *Packing Order Theory* perusahaan akan mendahulukan pendanaan internal terlebih dahulu. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung akan memiliki utang yang relatif rendah. Hal ini dikarenakan dalam hal keputusan pendanaan perusahaan mengutamakan pendanaan

internal yang bisa didapat dari laba ditahan terlebih dahulu, jika sumber pendanaan internal perusahaan kurang mencukupi barulah perusahaan menggunakan pendanaan eksternal yang berasal dari utang. Susilawati (2010), Surya dan Deasy (2012) menemukan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang. Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis yang diajukan :

H₃ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Struktur Aset dan Keputusan Pendanaan

Struktur aset mempunyai pengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan, Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar. Perusahaan dengan aset tetap yang tinggi cenderung mempunyai utang yang tinggi hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai jaminan untuk dapat memperoleh pinjaman dari para kreditor. Selain itu, Herdianingsih dan Rachmawati (2012), Yenieatie dan Nicken (2010) menemukan pengaruh positif struktur aktiva terhadap kebijakan utang. Berdasarkan penjelasan diatas hipotesis yang diajukan :

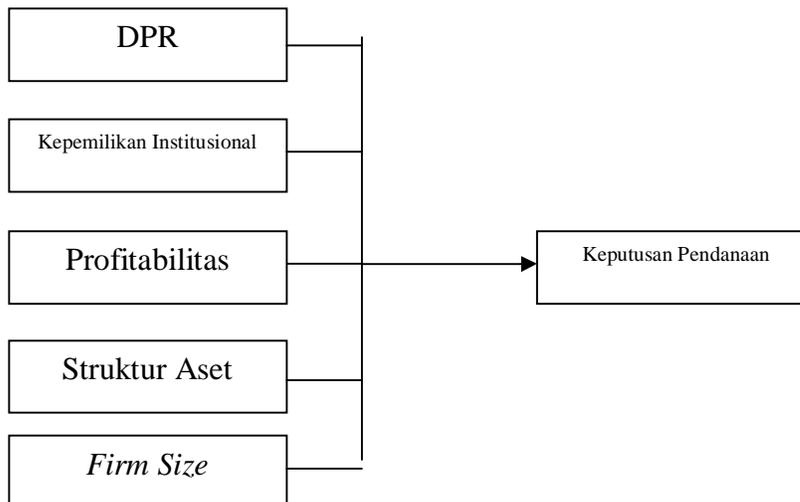
H₄ : Struktur Aset berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Firm Size (Ukuran Perusahaan) dan Keputusan Pendanaan

Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Semakin besar perusahaan semakin besar pula dan yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang besar semakin mudah mendapatkan akses untuk memperoleh pinjaman dari pihak eksternal. Ketika laba ditahan sudah tidak lagi mencukupi maka perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dana dari pihak eksternal yaitu utang. Surya dan Deasy (2012) menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan.

H₅ : Firm Size berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan

Gambar 1. Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Data

Metode Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling*. Data dalam penelitian ini diperoleh dari Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD) dan *Company Report* perusahaan yang bersumber dari www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURANNYA

Variabel Independen

Dividen Payout Ratio (DPR)

$$DPR = \frac{\text{Dividen persaham}}{\text{Pendapatan Persaham}} \text{ (Awat. J. Napa; 1999)}$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Yeniatie (2010) Kepemilikan institusional menunjukkan presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional pada akhir tahun yang diukur dengan rumus sebagai berikut :

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

Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari pemanfaatan asetnya. Profitabilitas diukur menggunakan Return On Assets dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Struktur Aset

Struktur aset diukur dengan menggunakan skala rasio dalam penelitian Surya dan Deasy (2012) :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Firm Size

Ukuran Perusahaan dihitung dari logaritma natural dari total aset.

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Total Aset}$$

Metode Analisis Data

Teknik analisis yang dipergunakan adalah model regresi berganda. Hubungan antara variabel dependen (Y) dengan variabel independen (X) dijelaskan dalam model regresi berganda (*multiple regression model*) sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Y = Keputusan Pendanaan

a = Konstanta

b1-b7 = Koefisien Regresi

X₁ = DPR

X ₂	= INST
X ₃	= PROFIT
X ₄	= STRUKTUR ASET
X ₅	= SIZE
e	= <i>Error Term</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen untuk uji-t dapat dilihat dari hasil tabel dibawah ini :

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	Sig	Keputusan
DPR (X ₁)	0.000393	0.413	H ₁ tidak dapat diterima
INST(X ₂)	-0.10	0.020	H ₂ diterima
PROFIT(X ₃)	-0.49	0.000	H ₃ diterima
STRUKTUR(X ₃)	0.001	0.006	H ₄ diterima
SIZE(X ₄)	-0.005	0.890	H ₅ tidak dapat diterima

*Adjusted R*² = 0.350 Sig 0.000

Sumber : Data diolah

Pengambilan kesimpulan pada uji secara simultan *Dividen Payout Ratio*(DPR), Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Struktur Aset dan *Firm Size* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap keputusan pendanaan perusahaan, dimana tingkat signifikansi yaitu apabila nilai probabilitas $\alpha < 0,05$. Pengambilan kesimpulan pada uji secara parsial menggunakan uji-t. *Dividen Payout Ratio*(DPR), Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Struktur Aset dan *Firm Size* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan pendanaan perusahaan, dimana tingkat signifikansi yaitu apabila nilai probabilitas $< \alpha 0,05$. Dengan melihat hasil yang diperoleh maka model yang dibangun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = 1.973 + 0.000393X_1 - 0.010X_2 - 0.049X_3 + 0.001X_4 - 0.005X_5$$

Nilai variabel konstanta sebesar 1.973. Jika semua variabel bebas dianggap konstan, maka nilai variabel terikat (Keputusan Pendanaan) sebesar 1.973. Variabel DPR (X) memiliki nilai koefisien sebesar 0.000393. Setiap kenaikan DPR satu satuan, maka nilai variabel Keputusan Pendanaan akan meningkat sebesar 0.000393. Variabel Kepemilikan Institusional (X₂) memiliki nilai koefisien sebesar -0.010. Setiap kenaikan Kepemilikan Institusional satu satuan, maka nilai variabel Keputusan Pendanaan akan turun sebesar 0.010. Variabel Profitabilitas (X₃) memiliki nilai koefisien sebesar -0.049. Setiap kenaikan Profitabilitas satu satuan, maka nilai variabel Keputusan Pendanaan akan turun sebesar 0.049. Variabel Struktur Aset (X₄) memiliki nilai koefisien sebesar 0.001. Setiap kenaikan Struktur Aset satu satuan, maka nilai variabel Keputusan Pendanaan akan naik sebesar 0.001. Variabel *Firm Size* atau ukuran perusahaan (X₅) memiliki nilai koefisien sebesar -0.005. Setiap kenaikan Variabel *Firm Size* satu satuan, maka nilai variabel Keputusan Pendanaan akan turun sebesar 0.005.

Secara simultan, variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR), Kepemilikan Institusional, profitabilitas, Struktur Aset dan *Firm Size* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hal ini membuktikan bahwa secara bersama-sama *Dividen Payout Ratio* (DPR), Kepemilikan Institusional, profitabilitas, Struktur Aset dan *Firm Size* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) (X_1) sebesar 0.413 yang berarti variabel DPR tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan secara parsial. Hal ini disebabkan kebijakan dividen belum menjadi salah satu pertimbangan dalam menentukan kebijakan utang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Yeniatie dan Nicken (2010), Susilawati dkk.(2012), Indahningrum dan Ratih (2009), Surya dan Deasy (2012)

Nilai signifikan variabel Kepemilikan Institusional (X_2) sebesar 0.020. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat bahwa variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan perusahaan secara parsial. Hasil ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat Kepemilikan Institusional yang tinggi memiliki utang yang rendah. Hal ini dikarenakan pengelola perusahaan ataupun manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan utang untuk membiayai investasi ataupun operasional perusahaan yang memiliki risiko tinggi karena investor dapat menarik investasi dari perusahaan yang dapat menyebabkan perusahaan kehilangan dana. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Yeniatie dan Nicken (2010), Larasati (2011).

Nilai signifikan variabel Profitabilitas (X_3) sebesar 0.000. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan perusahaan secara parsial. Hasil ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki utang yang rendah. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal atau laba ditahan terlebih dahulu sebelum menggunakan utang. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Packing Order Theory* dimana perusahaan lebih menyukai pendanaan internal terlebih dahulu. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Susanto (2011), Susilawati dkk.(2012), Yeniatie dan Nicken (2010), Surya dan Deasy (2012)

Nilai signifikan variabel Struktur Aset (X_4) sebesar 0.006. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat bahwa Struktur Aset berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan secara parsial. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi akan mempunyai utang yang tinggi. Semakin besar aktiva tetap perusahaan yang dimiliki maka perusahaan dapat memperoleh utang yang tinggi karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan untuk mendapatkan utang dari para kreditor. Kreditor lebih menyukai jaminan dalam bentuk aktiva tetap karena aktiva tetap mempunyai bentuk fisik dengan jangka waktu yang cenderung lebih lama Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Surya dan Deasy (2012), Herdianingsih dan Rachmawati (2012), Yeniatie dan Nicken (2010).

Nilai signifikan variabel *Firm Size* (X_5) sebesar 0.890. Hasil Pengujian hipotesis dapat dilihat bahwa variabel *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan secara parsial. Besar kecilnya perusahaan tidak menjadi salah satu faktor penentu penggunaan utang perusahaan. Perusahaan menggunakan utang selama perusahaan masih mendapatkan manfaat dari utang tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Nuraina (2012) Steven dan Lina (2011).

PENUTUP

Tujuan dari penelitian ini adalah mendapatkan bukti empiris pengaruh variabel *Dividen Payout Ratio*, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Struktur Aset dan *Firm Size* (ukuran perusahaan) terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Dari hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa:

1. *Dividen Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER).
2. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER). Profitabilitas yang diukur dengan Return On Assets (ROA) `

3. Struktur Aset berpengaruh terhadap keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER).
4. *Firm Size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER).

Rekomendasi bagi penelitian selanjutnya menambahkan variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Bagi para kreditor dalam memberikan utang pada perusahaan dapat mempertimbangkan aspek profitabilitas, kepemilikan institusional dan struktur aset.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Graha Ilmu. Yogyakarta
- Awat J. Napa. 1999. *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta
- Brigham, F, Eugene dan Joel F, Houston. 2011. Tanpa Tahun, *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Ali Akbar Yulianto, Edisi ,2011, Salemba empat. Jakarta
- Ghozali. I. 2006. *Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang; Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harjito D. Agus dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan Edisi ke 2*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Herdiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Utang (Dalam Agency Theory dan Picking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. 11-24
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.11 .No.3.189-207
- Keown, Arthur J dan John D Martin et al. 2011. *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*. Terjemahan oleh Marcus Prihminto Widodo. Jilid 1. Edisi Kesepuluh. PT. Indeks. Jakarta
- Kodrat, David Sukardi dan Christian Herdinata, 2009. *Manajemen Keuangan based on empirical research*. Graha Ilmu, Yogyakarta
- Moh'd, Mahmoud A. 1998. The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis. *The Financial Review*. 33 pg. 85-98.
- Nuraina, Eva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. VOL.19. No.2. 110-125
- Risianti, Nita dan Hartono. 2008. Analisis Pengaruh Dividen Payout Ratio, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan. *Jurnal Bisnis & Manajemen*. Vol.8 No 2,151-162
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Santoso, Singgih. 2014. *Statistik Parametrik, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Elex Media Komputindo. Jakarta
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13 No.3. 163-181.
- Sugiyono, 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Surya, Dennys dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol,14. No.3. 213-225

- Susanto, Yulis Kurnia. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13 No.3 Desember 2011. 195-210
- Susilawati C.D.Karya, Lidya Agustina dan Se Tin. 2012 Faktor- Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.16 No 2.178-187
- Yeniatie dan Nicken.2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12 No. 1. 1-16