

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN NON KEUANGAN PUBLIK

SORAYA
MEIRYANANDA PERMANASARI

STIE Trisakti
soraya.simadibrata@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to get an empirical evidence about influence of non-debt tax shield, tangibility, profitability, growth, size, manajerial ownership, institutional ownership, dividend policy, business risk, and investment opportunity set on debt policy. The population of this research are all non financial companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) from the period of 2010 to 2013. Sample selection procedure carried out by implementing purposive sampling method with total sample 33 non financial companies. Data are analyzed using multiple regression analysis. The result indicates that non-debt tax shield, tangibility, profitability, growth, size, institutional ownership, and dividend policy have influence toward debt policy. Other independent variables such as manajerial ownership, business risk, and investment opportunity set do not have influence toward debt policy.*

Keywords: Non-Debt Tax Shield, Tangibility, Profitability, Growth, Size, Manajerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, Business Risk, and Investment Opportunity Set.

Abstrak: Tujuan penelitian adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh perisai pajak non hutang, tangibility, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, risiko bisnis, dan peluang investasi yang ditetapkan pada kebijakan hutang. Populasi penelitian ini adalah perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode 2010 sampai 2013. Prosedur pemilihan sampel dilakukan dengan menerapkan metode purposive sampling dengan jumlah sampel 33 perusahaan non keuangan. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa perisai pajak non hutang, tangibility, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Variabel independen lainnya seperti kepemilikan manajerial, risiko bisnis, dan peluang investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: Non-Debt Tax Shield, Tangibility, Profitability, Growth, Size, Manajerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, Business Risk, and Investment Opportunity Set.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Perusahaan dengan modal yang memadai dapat menjalankan kegiatan operasi serta mengembangkan usahanya. Hal ini perlu dilakukan sesuai dengan tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan dapat memperoleh dana melalui sumber pendanaan internal maupun eksternal. Laba ditahan sebagai sumber dana internal diperoleh perusahaan melalui kegiatan operasinya. Sumber dana eksternal dapat diperoleh melalui penerbitan saham baru dan pinjaman dana berupa hutang.

Myers dan Majluf (1984) memprediksi bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal untuk membiayai investasinya. Jika pendanaan internal tidak memadai maka perusahaan akan memilih pendanaan eksternal berupa hutang dibandingkan penerbitan saham baru.

Surya dan Rahayuningsih (2012) mengemukakan bahwa perusahaan memilih penggunaan hutang karena adanya *trade-off* antara biaya dan manfaat yang ditimbulkan dari penggunaan hutang dibandingkan sumber modal lain seperti penerbitan saham baru.

Jika perusahaan tidak dapat memelihara hutang dengan baik maka dapat menyebabkan permasalahan seperti jumlah hutang yang tidak terkendali. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan perlu memperhatikan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi penggunaan hutang. Apabila perusahaan dapat membuat keputusan yang baik ketika memutuskan sumber pendanaan yang akan digunakan maka risiko-risiko yang mungkin muncul dari penggunaan hutang dapat diminimalisir.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan publik. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh *non-debt tax shield*, tangibilitas, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, risiko bisnis, dan set peluang investasi terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sistematika penulisan penelitian ini meliputi: Pertama, pendahuluan yang memuat latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian. Kedua, kerangka teoritis, penelitian terdahulu, model penelitian, dan pengembangan hipotesis. Ketiga, metode penelitian dan definisi operasional dari masing-masing variabel beserta pengukurannya. Keempat, gambaran obyek penelitian dan pembahasan hasil pengujian hipotesis beserta interpretasinya. Kelima, penutup yang difokuskan pada pembahasan mengenai simpulan, keterbatasan penelitian, dan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.

Teori Keagenan

Berdasarkan Gitman dan Zutter (2012), teori ini membahas mengenai hubungan keagenan yang timbul antara pemilik perusahaan (*owners*) dengan para manajer (*agents*). Pihak manajemen membentuk sebuah kontrak dengan pihak investor yang kemudian menyebabkan *principal-agent relationship*. Hubungan antara pemilik dan agen ini terjadi karena pemilik perusahaan menyerahkan hak membuat keputusan kepada pihak manajemen dengan syarat meningkatkan kepentingan pemilik. Permasalahan muncul ketika tujuan yang ingin dicapai kedua belah pihak berbeda. Permasalahan keagenan juga muncul antara pemilik dan pemberi pinjaman. Manajemen bertindak sebagai *agents*

yang diberi otoritas untuk mengatur kepentingan pemilik. Hubungan keagenan meluas menjadi hubungan antara manajemen dengan kreditur. Pihak kreditur akan melakukan pengawasan kepada manajemen perusahaan agar tidak mengambil keuntungan mereka dan menyalurkannya ke pemegang saham. Hal ini dilakukan untuk mencegah tindakan manajemen perusahaan yang mungkin dapat merugikan kreditur.

Trade-off Theory

Trade-off theory menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan yang optimal adalah struktur modal yang menggambarkan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang (Surya dan Rahayuningsih, 2012). Semakin besar jumlah hutang yang dimiliki perusahaan akan menyebabkan bertambahnya risiko yang harus ditanggung. Risiko tersebut akan terjadi ketika perusahaan tidak berhasil melunasi pokok pinjaman beserta bunganya. Selain risiko, penggunaan hutang juga menimbulkan keuntungan pajak berupa bunga pinjaman yang dapat digunakan sebagai pengurang pajak.

Pecking Order Theory

Teori ini menggambarkan sebuah hirarki keuangan dimulai dengan laba ditahan yang kemudian diikuti oleh hutang dan yang terakhir adalah dengan menerbitkan saham baru. Ketika manajemen ingin mendanai sebuah proyek baru, mereka akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu. Jika pendanaan internal tidak mencukupi, maka manajer akan membutuhkan dana eksternal seperti hutang. Pendanaan melalui ekuitas dengan menerbitkan saham baru menjadi pilihan terakhir yang digunakan perusahaan (Gitman dan Zutter, 2012).

Perusahaan menerapkan hirarki keuangan dengan memperhatikan risiko yang muncul dari penggunaan dana. Pendanaan secara eksternal melalui hutang akan berisiko lebih besar jika dibandingkan pendanaan secara internal. Hal ini disebabkan adanya biaya bunga

pinjaman dari penggunaan hutang. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang lebih sedikit dan juga sebaliknya. Namun, jika perusahaan kekurangan dana internal untuk melakukan investasi atau membayar dividen maka mereka akan membutuhkan pinjaman dana lebih banyak (Brealey *et al.* 2006).

Signaling Theory

Berdasarkan Gitman dan Zutter (2012), penerbitan hutang dipercayai manajer sebagai sinyal bahwa kinerja perusahaan akan sangat bagus dimasa depan. Pendanaan melalui hutang dianggap sebagai sinyal positif karena manajemen percaya bahwa mereka mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi hutang yang mereka pinjam. Namun, ketika perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham baru, investor akan khawatir bahwa itu merupakan sinyal negatif yang mengindikasikan bahwa manajemen percaya di masa depan profitabilitas perusahaan memburuk dan memerlukan sumber dana selain dari laba ditahan dan hutang.

Kebijakan Hutang dan Non-Debt Tax Shield

Selain keuntungan pajak berupa *interest (debt-tax shield)*, perusahaan juga mendapat keuntungan pajak lainnya yang disebut *non-debt tax shield*, yaitu keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan selain dari bunga pinjaman (Hastalona, 2013). Keuntungan pajak selain bunga pinjaman diperoleh dalam bentuk lain seperti beban penyusutan atas aset tetap dan *investment tax credit*. Keuntungan pajak yang diperoleh dari *non-debt tax shield* merupakan pendanaan internal perusahaan dari aset yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat *non-debt tax shield* yang tinggi mengindikasikan adanya penggunaan hutang yang kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hastalona (2013), Thian (2012) dan Tiwari dan Krisnankutty (2010) menunjukkan bahwa *non-*

debt tax shield mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno dan Sari (2013) dan Margaretha dan Ramadhan (2010) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁ Non-debt tax shield mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan Hutang dan Tangibilitas

Tangibilitas menggambarkan bagian dari struktur aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan hutang. Kreditur menggunakan aset tetap yang dimiliki perusahaan sebagai jaminan (*collateral*) atas pinjaman yang diberikan (Sudiyatno dan Sari, 2013). Aset tetap memiliki nilai likuiditas yang dapat dijual sehingga dapat digunakan sebagai jaminan. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang fleksibel akan lebih mudah mendapatkan hutang dibandingkan perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel (Susanto, 2011).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno dan Sari (2013), Keni dan Dewi (2013), Surya dan Rahayuningsih (2012), Steven dan Lina (2011), Susanto (2011), dan Yeniatie dan Destriana (2010) menunjukkan bahwa tangibilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan Maftukhah (2013), Sebayang dan Putra (2013), dan Susilawati dkk. (2012) menunjukkan bahwa tangibilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂ Tangibilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan Hutang dan Profitabilitas

Perusahaan yang mendapatkan laba secara stabil dari kegiatan operasionalnya akan

memiliki persediaan laba ditahan yang tinggi. Profitabilitas dapat digunakan sebagai ukuran keberhasilan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Berdasarkan *pecking-order theory*, semakin tinggi laba yang didapatkan perusahaan maka semakin kecil penggunaan hutang yang akan digunakan perusahaan dalam pendanaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari *retained earning* terlebih dahulu untuk menjalankan kegiatan operasinya (Yeniatie dan Destriana, 2010).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Beny (2013), Sudiyatno dan Sari (2013), Udayani dan Suaryana (2013), Murtiningtyas (2012), Nabela (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012), Susilawati dkk. (2012), Thian (2012), Steven dan Lina (2011), Susanto (2011), dan Yeniatie dan Destriana (2010). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Hastalona (2013) dan Dananti (2011) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃ Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan

Sebuah perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi seharusnya menyediakan modal yang cukup untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan ataupun untuk investasi. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat cenderung untuk menggunakan lebih banyak hutang daripada perusahaan yang tumbuh dengan lambat karena kebutuhan akan dana menjadi lebih besar untuk mendukung pertumbuhan tersebut (Sudiyatno dan Sari, 2013).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2013), Maftukhah (2013), Sudiyatno dan Sari (2013), Tiwari dan Krisnankutty (2010), dan Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun,

hasil penelitian yang dilakukan oleh Beny (2013), Sebayang dan Putra (2013), Surya dan Rahayuningsih (2012), Steven dan Lina (2011), Susanto (2011), dan Indahningrum dan Handayani (2009) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄ Pertumbuhan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan Hutang dan Ukuran

Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dilihat dari lapangan usaha yang dijalankan. Semakin besar ukuran perusahaan maka kebutuhan dana pun semakin besar, dimana satu diantaranya berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Perusahaan besar lebih mudah memasuki pasar modal ataupun menerima penilaian kredit yang tinggi dari institusi keuangan atas hutang-hutang yang telah diterbitkan (Surya dan Rahayuningsih, 2012). Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka jumlah hutang yang mereka miliki juga semakin besar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Alzomaia (2014), Sudyatno dan Sari (2013), Surya dan Rahayuningsih (2012), Susilawati dkk. (2012), Thian (2012), Seftiane dan Handayani (2011), dan Susanto (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Hastalona (2013), Sebayang dan Putra (2013), Narita (2012), Nuraina (2012), Firnanti (2011), dan Steven dan Lina (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅ Ukuran mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial yang tinggi dalam suatu perusahaan akan membuat manajemen semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan perusahaan karena kekayaan pribadi mereka secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan sehingga penggunaan hutang menjadi lebih kecil dan optimal (Surya dan Rahayuningsih, 2012). Kepemilikan manajerial juga merupakan salah satu cara untuk mengurangi biaya yang timbul dari masalah keagenan. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan termasuk kebijakan untuk menggunakan hutang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013), Wimelda dan Marlinah (2013), dan Susanto (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Beny (2013), Murtiningtyas (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012), dan Susilawati dkk. (2012), Dananti (2011), Larasati (2011), Steven dan Lina (2011), dan Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₆ Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional secara umum bertindak sebagai pihak yang melakukan pengawasan terhadap kebijakan perusahaan. Pihak institusional adalah perusahaan lain yang berada dalam negeri maupun luar negeri serta pemerintah dalam maupun luar negeri (Maftukhah, 2013). Untuk menghindari kemungkinan dimana para pemegang saham institusional menjual sahamnya, manajemen perusahaan perlu berhati-

hati dalam membuat keputusan. Mereka juga harus menunjukkan prospek yang baik dimasa depan kepada para pemegang saham institusional.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Beny (2013), Keni dan Dewi (2013), Maftukhah (2013), Murtiningtyas (2012), Nabela (2012), Nuraina (2012), Larasati (2011), Yenieatie dan Destriana (2010), dan Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Narita (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012), Susilawati dkk. (2012) dan Susanto (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₇ Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pengembalian hasil yang diberikan perusahaan atas modal yang telah ditanamkan para pemegang saham. Ketika perusahaan memperoleh laba, membayar dividen adalah suatu kewajiban yang harus dilakukan jika kewajiban lain sudah terpenuhi seperti pembayaran pokok hutang dan bunganya. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut kepada investor mereka sehingga kebutuhan untuk pendanaan perusahaan akan meningkat (Yenieatie dan Destriana, 2010). Pembayaran dividen yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya persediaan kas perusahaan sehingga pinjaman berupa hutang diperlukan sebagai sumber pendanaan lainnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2013), Steven dan Lina (2011), dan

Larasati (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Beny (2013), Murtiningtyas (2012), Nabela (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012), Susilawati dkk. (2012), Yenieatie dan Destriana (2010), dan Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₈ Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan Hutang dan Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah risiko yang ditanggung perusahaan ketika tidak berhasil menutupi biaya operasionalnya. Semakin tinggi risiko bisnis, maka manajemen akan semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan mengenai struktur modalnya (Gitman dan Zutter, 2012). Risiko bisnis merupakan indikator yang penting dalam menentukan kebijakan pendanaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menghindari penggunaan hutang sebagai sumber pendanaannya karena hutang meningkatkan risiko likuiditas perusahaan (Yenieatie dan Destriana, 2010).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Alzomaia (2014), Wimelda dan Marlinah (2013), dan Murtiningtyas (2012) menyatakan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Hastalona (2013), Sebayang dan Putra (2013), Surya dan Rahayuningsih (2012), Firnanti (2011), Seftiane dan Handayani (2011), dan Yenieatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₉ Risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan Hutang dan Set Peluang Investasi

Set peluang investasi merupakan suatu faktor yang berkaitan dengan keputusan pendanaan yang telah dilakukan perusahaan yang terdiri dari keputusan pendanaan jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang (Susanto, 2011). Jika perusahaan memiliki nilai set peluang investasi yang tinggi maka perusahaan tersebut telah mendapat cukup dana untuk memenuhi kebutuhannya sehingga mereka tidak memerlukan dana eksternal.

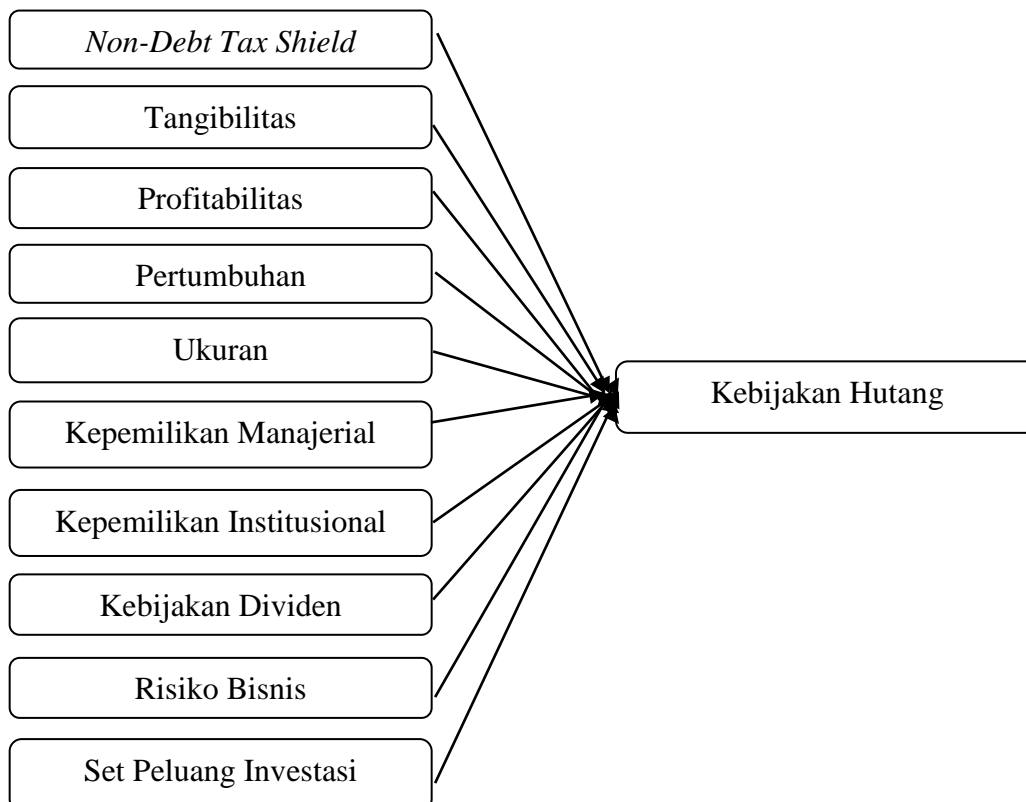
Menurut Zahro (2009), perusahaan dengan set peluang investasi yang tinggi berarti nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh aset tidak berwujud dibandingkan aset riil. Hal ini menyebabkan perusahaan memiliki keterbatasan dalam mendapatkan dana

pinjaman berupa hutang karena aset riil yang dapat dijadikan jaminan menjadi sedikit jumlahnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Udayani dan Suaryana (2013), Sebayang dan Putra (2013), Surya dan Rahayuningsih (2012), dan Susanto (2011) menyatakan bahwa set peluang investasi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Dananti (2011) menyatakan bahwa set peluang investasi tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁₀ Set peluang investasi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Model penelitian yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling method*. Berikut merupakan kriteria pemilihan sampel beserta hasilnya:

Tabel 1 Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Total Perusahaan	Total Data
1.	Perusahaan non keuangan yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan tahun 2010-2013	303	1212
2.	Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember tahun 2010-2013	(12)	(48)
3.	Perusahaan non keuangan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah tahun 2010-2013	(48)	(192)
4.	Perusahaan non keuangan yang tidak melaporkan laba operasi positif tahun 2010-2013	(55)	(220)
5.	Perusahaan non keuangan yang tidak membagikan dividen secara konsisten tahun 2010-2013	(102)	(408)
6.	Perusahaan non keuangan yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial tahun 2010-2013	(53)	(212)
7.	Perusahaan non keuangan yang tidak mempunyai kepemilikan institusional tahun 2010-2013	(0)	(0)
Total perusahaan		33	132
Total data yang digunakan sebagai sampel			132

Kebijakan hutang diukur menggunakan skala rasio. Rumus yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang adalah berdasarkan penelitian Sudiyatno dan Sari (2013) sebagai berikut:

$$DEBT = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Non-debt tax shield diukur dengan menggunakan skala rasio. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan yang digunakan oleh Thian (2012) sebagai berikut:

$$NDTS = \frac{\text{Depreciation}}{\text{Total Assets}}$$

Struktur aset diukur dengan menggunakan *proxy* yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Rahayuningsih (2012), sedangkan skala yang digunakan adalah rasio. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$TANG = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas diukur dengan menggunakan skala rasio. Pengukurannya menggunakan rumus *earning power* yang digunakan dalam

penelitian Sudiyatno dan Sari (2013) sebagai berikut:

$$\text{PROF} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Total Assets}}$$

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan skala rasio. Rumus yang digunakan adalah dengan cara menghitung persentase perubahan total aset sesuai dengan penelitian Maftukhah (2013) sebagai berikut:

$$\text{GROW} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

Ukuran perusahaan diukur dengan skala rasio dan menggunakan rumus berdasarkan penelitian Surya dan Rahayuningsih (2012) sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{Log}(\text{Total Aset})$$

Kepemilikan manajerial diukur dengan menghitung jumlah persentase saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun. Skala pengukuran yang digunakan adalah rasio. Rumus yang digunakan sesuai dengan penelitian yang dilakukan Murtiningtyas (2012) sebagai berikut:

$$\text{INSDR} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan institusional diukur dengan menghitung jumlah persentase saham yang dimiliki pihak institusional pada akhir tahun. Skala pengukuran yang digunakan adalah rasio. Rumus yang digunakan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Rahayuningsih (2012) sebagai berikut:

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

Kebijakan dividen menggambarkan jumlah dividen per lembar saham yang dibagikan kepada para pemegang saham terhadap laba per lembar saham (Yeniatie dan Destriana, 2010). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{DIV} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Risiko bisnis merupakan proyeksi atas ketidakpastian di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang dalam pendanaannya. Risiko bisnis dihitung dengan menggunakan skala rasio berdasarkan rumus yang digunakan Surya dan Rahayuningsih (2012), yaitu deviasi standar dari *operating income* dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{RISK} = \text{STD} \frac{\text{Operating Income}}{\text{Total Assets}}$$

Pertumbuhan perusahaan terlihat pada peluang investasi yang diprosikan dengan kombinasi yang disebut set peluang investasi. Set peluang investasi diukur dengan skala rasio. *Proxy* yang digunakan adalah *ratio earnings per share* (E/P) sebagai dasar untuk mengukurnya (Susanto, 2011). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{SPI} = \frac{\text{Earnings per share}}{\text{Harga jual saham}}$$

Harga jual saham = *Closing Price* per 31 Desember

HASIL PENELITIAN

Hasil dari pengujian statistik deskriptif dan uji normalitas data residual adalah sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	132	0,094303	0,763916	0,44185558	0,183404943
NDTS	132	0,001724	0,163984	0,03499224	0,030144102
TANG	132	0,011973	0,824924	0,28134127	0,177947498
PROF	132	0,010724	0,542188	0,15659885	0,111189713
GROW	132	-0,107466	0,474868	0,17773006	0,114501922
SIZE	132	10,893207	14,330401	12,66288806	0,747770722
INSDR	132	0,0000003	0,2561979	0,023289925	0,048466591
INST	132	0,123206	0,956537	0,64273641	0,161275969
DIV	132	0,034884	1,201857	0,42887477	0,236374097
RISK	132	0,002581	0,158583	0,02990142	0,031994163
SPI	132	-0,123366	0,409524	0,08407448	0,061256879

Sumber: Pengolahan data SPSS IBM v19

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas Data Residual

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,317

Sumber: Pengolahan data SPSS IBM v19

Tabel berikut menunjukkan hasil dari pengujian hipotesis:

Tabel 4 Hasil Uji Statistik t

	B	Sig.	Hasil
(Constant)	-0,162	0,660	
NDTS	-1,800	0,041	Ha ₁ diterima
TANG	0,461	0,002	Ha ₂ diterima
PROF	-0,539	0,002	Ha ₃ diterima
GROW	0,289	0,036	Ha ₄ diterima
SIZE	0,056	0,035	Ha ₅ diterima
INSDR	0,584	0,184	Ha ₆ tidak diterima
INST	-0,314	0,008	Ha ₇ diterima
DIV	0,190	0,023	Ha ₈ diterima
RISK	-0,216	0,693	Ha ₉ tidak diterima
SPI	-0,315	0,304	Ha ₁₀ tidak diterima

Sumber: Pengolahan data SPSS IBM v19

Hasil uji statistik t untuk variabel *non-debt tax shield* (NDTS) memberikan nilai signifikansi 0,041 yang lebih kecil dari α ($\alpha=0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima yang berarti variabel independen *non-debt tax shield* (NDTS) mempunyai pengaruh negatif terhadap variabel dependen kebijakan hutang (DEBT). Perusahaan yang memiliki nilai *non-debt tax shield* besar menandakan tersedianya manfaat pajak melalui penyusutan aset tetap yang besar. Jika perusahaan sudah merasa mempunyai keuntungan pajak melalui *non-debt tax shield*, maka penggunaan hutang sebagai penyedia *debt-tax shield* akan cenderung dikurangi.

Hasil uji statistik t untuk variabel tangibilitas (TANG) memiliki nilai signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari α ($\alpha=0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima yang berarti variabel independen tangibilitas (TANG) mempunyai pengaruh positif terhadap variabel dependen kebijakan hutang (DEBT). Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar akan lebih mudah mendapatkan hutang karena mereka dapat menggunakan aset tetap sebagai jaminan kepada pemberi hutang. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai pendanaan eksternal.

Hasil uji statistik t untuk variabel profitabilitas (PROF) memiliki nilai signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari α ($\alpha=0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima yang berarti variabel independen profitabilitas (PROF) mempunyai pengaruh negatif terhadap variabel dependen kebijakan hutang (DEBT). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi menyebabkan dana internal yang mereka miliki mencukupi untuk menjalankan operasi. Apabila kebutuhan dana internal sudah cukup, maka perusahaan cenderung akan mengurangi penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan. Hal ini sesuai dengan *pecking-order theory* yang mengatakan bahwa perusahaan akan lebih menyukai pendanaan internal yang berasal dari *retained earning* daripada menggunakan hutang.

Hasil uji statistik t untuk variabel pertumbuhan (GROW) memiliki nilai signifikansi 0,036 yang lebih kecil dari α ($\alpha=0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keempat diterima yang berarti variabel independen pertumbuhan (GROW) mempunyai pengaruh positif terhadap variabel dependen kebijakan hutang (DEBT). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menggambarkan perluasan dan pengembangan usaha yang terus dilakukan dari tahun ke tahun. Hal tersebut akan menyebabkan perusahaan membutuhkan modal yang lebih untuk melakukan pengembangan. Kebutuhan akan modal tersebut dapat teratasi dengan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan.

Hasil uji statistik t untuk variabel ukuran (SIZE) memiliki nilai signifikansi 0,035 yang lebih kecil dari α ($\alpha=0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kelima diterima yang berarti variabel independen ukuran (SIZE) mempunyai pengaruh positif terhadap variabel dependen kebijakan hutang (DEBT). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah aset yang dimilikinya. Semakin besar jumlah aset yang mereka miliki akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dana dari kreditur karena aset mereka dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang yang akan diberikan.

Sebelum memberikan pinjaman dana, kreditur juga akan melakukan penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasi dan membayar bunga serta pokok pinjaman.

Hasil uji statistik t untuk variabel kepemilikan manajerial (INSDR) memiliki nilai signifikansi 0,184 yang lebih besar dari α ($\alpha=0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keenam tidak diterima yang berarti variabel independen kepemilikan manajerial (INSDR) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen kebijakan hutang (DEBT). Hal ini mungkin terjadi karena manajemen dalam perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bukanlah sebagai faktor penentu kebijakan hutang karena jumlah saham yang mereka miliki masih sangat kecil (Larasati, 2011).

Hasil uji statistik t untuk variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai signifikansi 0,008 yang lebih kecil dari α ($\alpha=0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh diterima yang berarti variabel independen kepemilikan institusional (INST) mempunyai pengaruh negatif terhadap variabel dependen kebijakan hutang (DEBT). Semakin besar persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional akan membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Penggunaan hutang yang besar dapat menyebabkan pihak institusional melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap perusahaan. Hal tersebut dikarenakan kekhawatiran mereka atas penggunaan hutang yang mungkin menyebabkan kerugian perusahaan yang berdampak juga pada harga saham yang dimiliki pihak institusional.

Hasil uji statistik t untuk variabel kebijakan dividen (DIV) memiliki nilai signifikansi 0,023 yang lebih kecil dari α ($\alpha=0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedelapan diterima yang berarti variabel independen kebijakan dividen (DIV) mempunyai pengaruh positif terhadap variabel dependen kebijakan hutang (DEBT). Kebijakan dividen yang stabil mengharuskan perusahaan menyediakan dana yang cukup untuk membayar dividen tersebut kepada pemegang saham. Pembayaran dividen

mengurangi laba ditahan yang mendorong perusahaan melakukan pinjaman eksternal berupa hutang sebagai modal tambahan untuk menjalankan operasi maupun melakukan pengembangan usaha.

Hasil uji statistik t untuk variabel risiko bisnis (RISK) memiliki nilai signifikansi 0,693 yang lebih besar dari α ($\alpha=0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kesembilan tidak diterima yang berarti variabel independen risiko bisnis (RISK) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen kebijakan hutang (DEBT). Hal ini mungkin disebabkan karena tingkat risiko bisnis perusahaan adalah suatu hal yang sulit untuk diukur secara pasti (Yeniatie dan Destriana, 2010). Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi juga memungkinkan kreditur untuk mengarpakan tingkat pengembalian yang tinggi, sehingga risiko bisnis tidak menentukan secara pasti kebijakan hutang perusahaan (Firnanti, 2011).

Hasil uji statistik t untuk variabel set peluang investasi (SPI) memiliki nilai signifikansi 0,304 yang lebih besar dari α ($\alpha=0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kesepuluh tidak diterima yang berarti variabel independen set peluang investasi (SPI) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen kebijakan hutang (DEBT). Besar kecilnya nilai set peluang investasi tidak mempengaruhi penggunaan hutang. Hal ini mungkin disebabkan perilaku manajemen perusahaan yang lebih mengandalkan penggunaan dana internal dibandingkan

dana eksternal, karena perusahaan dengan nilai set peluang investasi yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian terhadap 33 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai dengan 2013, dapat ditarik simpulan bahwa *non-debt tax shield*, tangibilitas, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, risiko bisnis, dan set peluang investasi tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada jumlah tahun penelitian yang masih pendek yaitu selama empat tahun serta masih terdapat variabel lain yang dapat mempengaruhi variabel dependen kebijakan hutang namun tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Selain itu, terdapat variabel yang mengalami masalah heteroskedastisitas yaitu variabel pertumbuhan, kepemilikan institusional, dan risiko bisnis. Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah dengan menambah tahun penelitian dan variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang, serta melakukan transformasi data pada variabel yang mengalami masalah heteroskedastisitas.

REFERENSI:

- Alzomaia, Turki S.F.. 2014. Capital Structure Determinants of Publicly Listed Companies in Arab Saudi. *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 8, No. 2.
- Anderson, David R., Dennis J. Sweeney, Thomas A. Williams, Jeffrey D. Camm, dan James J. Cochran. 2012. *Statistic for Business and Economics*, 12th edition. South Western: Cengage Learning.
- Beny. 2013. Pengaruh Dividend Payout, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 15, No. 2:168-176
- Berk, Jonathan, Peter DeMarzo, and Jarrad Harford. 2013. *Fundamentals of Corporate Finance*, 2th edition, Pearson Horizon Edition. Kolkata: Prentice Hall.

- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers and Franklin Allen. 2006. *Corporate Finance*, 8th edition. New York: Mc Graw-Hill.
- Bursa Efek Indonesia. 2014. <http://idx.co.id>.
- Dananti, Kristyana. 2011. Sebuah Tinjauan Empiris Terhadap Profitabilitas, Peluang Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Leverage. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 11, No. 2: 96-105.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 2.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. and Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance*, 13th edition. England: Pearson Education Limited.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, and Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory*, 7th edition. United States: Wiley.
- Hair, Joseph F., William C. Black, Barry J. Babin, and Rolph E. Anderson. 2010. *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective*, Seventh Edition. New Jersey: Pearson Education.
- Hastalona, Dina. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 1: 60-72.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 3: 189-207.
- Keni dan Sofia Prima Dewi. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 13, No. 1: UKRIDA.
- Larasati, Eva. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Th. 16, No. 2: 103-107.
- Maftukhah, Ida. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, No. 1: 69-81.
- Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2: 119-130.
- Megginson, William L. 1997. *Corporate Finance Theory*. United States: Addison-Wesley.
- Murtiningtyas, Andhika Ivona. 2012. Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>.
- Myers, Stewart C. and Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13: 187-221.
- Nabela, Yoandhika. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan Real Estatedi Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Vol. 1, No. 1: 1-8.
- Narita, Rona Mersi. 2012. Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>.
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 19, No. 2: 110-125.
- Ross, Stephen A., Bradford D. Jordan, and Randolph W. Westerfield. 2008. *Corporate Finance Fundamentals*. Eight Edition. New York: Mc Graw Hill.
- Santoso, Singgih. 2014. *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Sebayang, Minda Muliana dan Pasca Dwi Putra. 2013. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Bina Akuntansi IBBI*, Vol. 19, No. 2.

- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1: 39-56.
- Sekaran, Uma and Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business*, Sixth Edition. United Kingdom: Wiley.
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 3:163-181.
- Sudiyatno, Bambang dan Septavia Mustika Sari. 2013. Determinants of Debt Policy: An Empirical Studying Indonesia Stock Exchange. *Educational Research*, Vol. 4, No. 1: 98-108.
- Surya, Dennys dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 14, No. 3: 213-225.
- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 3: 195-210.
- Susilawati, Christine Dwi Karya, Lidya Agustina dan Se Tin. 2010. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 16, No. 2: 178-187.
- Thian, Cheng Lim. 2012. Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed Firms in China. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 3: 191-203.
- Tiwari, Aviral Kumar and Raveesh Krishnankutty. 2010. Determinants Of Capital Structure: Comparison Of Empirical Evidence For The Use Of Different Estimators. *Munich Personal ReFEC Archive*, <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/48612/>
- Udayani, Dewi dan Agung Suaryana. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 4, No. 2: 299-314.
- Weygandt, Donald E. Kieso and Paul D. Kimmel. 2013. *Financial Accounting IFRS edition*. 2th edition. John Wiley and Sons, Inc.
- Wimelda, Linda dan Aan Marlinah. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Media Bisnis*, Vol. 5, No. 3:200-213.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1: 1-16.
- Zahro, Nafi' Inayati. 2009. Analisis Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen dan Leverage Perusahaan. *Jurnal Sosial dan Budaya*, Vol. 2, No. 2.