

PENGARUH STRUKTUR ASSET DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

Yati Mulyati

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Widyatama

Email: Yati.mulyati@widyatama.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Struktur Asset dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Variabel Struktur Asset diukur dengan perbandingan total aktiva tetap dan total aktiva dalam bentuk prosentase. Variabel pertumbuhan penjualan diukur dengan cara membandingkan penjualan pada tahun berjalan (t) setelah dikurangi penjualan periode sebelumnya (t-1) terhadap penjualan pada periode sebelumnya (t-1) dikalikan 100%. Variabel kebijakan utang diproksi dengan membagi total utang dengan total ekuitas (DER). Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis deskriptif dan metode analisis verifikatif. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Sampel yang terpilih dalam penelitian ini adalah 6 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Berdasarkan pengujian hipotesis maka didapatkan hasil bahwa Struktur Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Kata-kata Kunci: Struktur Asset, Pertumbuhan Penjualan Dan Kebijakan Utang.

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of Structure Asset and sales growth against debt policy on food and beverages companies listed on the Stock Exchange in 2010-2014. Variable Structure Asset measured by the proportion of total assets and total assets in the form of a percentage. Variable sales growth was measured by comparing the sales in the current year (t) net of sales of the previous period (t-1) to sales in the previous period (t-1) multiplied by 100%. Debt policy variables proxied by dividing total debt by total equity (DER). Data analysis method used is descriptive analysis method and analysis methods verification. Selection of the samples in this study using purposive sampling method. Samples were selected in this study were six food and beverages company listed on the Stock Exchange in 2010-2014. The analytical tool used is multiple regression analysis. Based on the hypothesis testing showed that the structure of Asset no significant effect on the debt policy. Sales growth significantly influence debt policy.

Keywords: Debt Policy, Sales Growth, and Structure Assets.

PENDAHULUAN

Perkembangan zaman, perkembangan teknologi, dan perkembangan dalam dunia bisnis menuntut perusahaan kecil maupun perusahaan besar melakukan pengembangan dalam usahanya agar mampu menghadapi persaingan yang semakin ketat dalam pasar ekonomi global. Adanya krisis ekonomi global yang berkepanjangan mendorong manusia untuk giat bekerja

guna meningkatkan kualitas hidupnya. Dampak dari krisis global itu sendiri sudah memasuki hampir seluruh aspek kehidupan masyarakat di dunia, akibatnya kekuatan ekonomi dan iklim dunia bisnis akan berpengaruh pada persaingan yang semakin tinggi.

Keberadaan sebuah perusahaan untuk dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya, suatu perusahaan dihadapkan pada kondisi yang mendorong mereka untuk lebih kreatif dalam memperoleh sumber pendanaan yang paling efektif. Sehingga semakin tinggi kompetisi yang akan dihadapi oleh sebuah perusahaan dalam melakukan pengembangan dan perluasan pasar mereka, maka diperlukan suatu kebijakan yang tepat untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan agar tetap berkembang di masa mendatang (Bambang Supeno, 2009 dalam Arief, 2013).

Bringham (2010), menyebutkan bahwa kebijakan utang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal. Kebijakan utang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Utang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan karena selain sebagai sumber pendanaan ekspansi, utang juga dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan.

Ketersediaan terhadap sumber dana sangat mempengaruhi kelangsungan hidup maupun kesempatan berkembang perusahaan. Perusahaan memerlukan dana yang besar dalam mendanai belanja modal perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari internal yaitu laba ditahan atau eksternal dengan melakukan pinjaman dalam bentuk utang atau menerbitkan saham di pasar modal. Utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu penggunaan utang juga dapat meningkatkan risiko. Perusahaan yang menggunakan utang untuk mendanai perusahaan dan tidak mampu melunasi utangnya maka akan terancam likuiditasnya.

Suatu perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Berdasarkan alasan tersebut manajer dituntut untuk lebih berhati-hati dalam penentuan kebijakan utang dalam perusahaannya (Mamduh, 2004 dalam Andina, 2013).

Sedangkan menurut trade of theory semakin tinggi utang semakin tinggi beban kebangkrutan. Berdasarkan asumsi umum pecking order theory dan trade of theory seharusnya penggunaan utang rendah. Namun kenyataannya banyak perusahaan yang masih menggunakan utang yang tinggi.

Martono dan Harjito (2008), mengemukakan bahwa manajemen dalam mengambil keputusan pendanaan menggunakan kebijakan utang yang diukur melalui rasio debt to equity ratio. Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio leverage atau solvabilitas yang digunakan untuk membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.

Rasio DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dengan ekuitas.

Brigham dan Houston (2001:39), mengemukakan bahwa kebijakan utang dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, dan profitabilitas. Sedangkan menurut Sartono (2008:248) faktor yang mempengaruhi kebijakan utang yaitu tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak. Pada penelitian ini peneliti mencoba mengambil variabel Struktur Aset dan pertumbuhan penjualan yang diduga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang.

Data empiris DER, AS dan SG menunjukkan senantiasa berubah dan berfluktuasi mengikuti kondisi ekonomi secara umum maupun kondisi perusahaan itu sendiri. Berikut ini adalah data rata-rata DER, AS dan SG:

Tabel 1. Rata-rata *der*, *as* dan *sg* perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di bej tahun 2010-2014

NO	NAMA PERUSAHAAN	DER (%)	AS (%)	SG (%)
1	ADES	1,20	0,31	0,36
2	ICBP	0,52	0,20	0,13
3	PSDN	0,83	0,37	0,14
4	ROTI	0,80	0,70	0,31
5	SKLT	0,94	0,44	0,20
6	ULTJ	0,46	0,41	0,20

Berdasarkan data di atas rata-rata DER bergerak fluktuatif, mengindikasikan tingkat utang lebih tinggi daripada modal sendiri. Peningkatan utang yang tinggi dikarenakan perusahaan lebih banyak menggunakan dana dari utang untuk aktivitas operasionalnya daripada modal sendiri sehingga mengakibatkan risiko yang dihadapi perusahaan juga meningkat. Jika nilai DER diatas 1 (1,00) berarti perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri dan hal ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana seharusnya jumlah utang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri, karena jika DER lebih dari 1 (1,00) berarti risiko yang ditanggung perusahaan meningkat.

Fenomena empiris dalam penelitian ini didasarkan pada ketidak konsistenan data, dimana berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa Struktur Aset (AS) dan pertumbuhan penjualan(SG) pada perusahaan ADES, PSDN, SKLT, menunjukkan berbanding terbalik dengan DER dan membentuk hubungan negatif, tetapi tidak demikian dengan perusahaan ICBP, ROTI, ULTJ yang menunjukkan searah dan membentuk hubungan positif.

Asset Structure merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva. Besarnya suatu aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya

penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan utang dalam jumlah yang besar pula karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Dari data terlihat rata-rata dari variabel *Asset Structure* pada setiap perusahaan mempunyai nilai yang kecil dibandingkan dengan DER, mengindikasikan perusahaan tersebut dalam menggunakan utangnya sangatlah besar sehingga asset structure tidak cukup untuk dijadikan jaminan utang perusahaan, maka risiko yang dihadapi perusahaan juga akan meningkat.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mendorong peningkatan biaya operasional melalui utang. Menurut Brigham dan Houston, bagi perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah. Pertumbuhan penjualan diukur dengan rasio sales growth. Rata-rata sales growth menunjukkan hasil yang fluktuatif.

Namun adanya tidak konsisten antara pertumbuhan penjualan dengan kebijakan utang yaitu pada perusahaan ADES, PSDN, ROTI dan SKLT, dimana ketika pertumbuhan penjualan mengalami penurunan, utang mengalami kenaikan. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang ada bahwa semakin tinggi penjualan maka utang juga mengalami penurunan karena perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi menghasilkan laba yang akan digunakan untuk biaya operasional sehingga akan menurunkan utang. Apabila perusahaan membutuhkan dana yang relatif besar untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya maka bisa menggunakan utang.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan-perusahaan di atas, pada kenyataannya perusahaan dalam melakukan perluasan usahanya memerlukan dana eksternal karena dana internalnya tidak mencukupi, hal tersebut tergantung pada kebijakan perusahaan. Penurunan asset structure dan sales growth yang diikuti dengan kenaikan DER tidak sesuai dengan pendapat atau teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston, yang mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah. Pada fakta empiris yang dikemukakan terjadi peningkatan DER yang lebih dari 1 (1,00) pada perusahaan Akasha Wira International, Tbk.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan utang yaitu pertumbuhan penjualan. Penelitian yang menguji tentang pertumbuhan penjualan sudah dilakukan oleh beberapa peneliti dan beragam seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Sedangkan penelitian yang dilakukan Damayanti dan Hartini (2012), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Di Indonesia food and beverages berkembang pesat, dengan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia semakin banyak dari periode ke periode, walaupun ada beberapa perusahaan yang pernah mengalami defisiensi modal untuk sementara karena imbas dari krisis ekonomi.

Struktur Asset

Menurut IAI (2015) aset perusahaan berasal dari transaksi atau peristiwa lain yang terjadi dimasa lalu. Perusahaan biasanya memperoleh aset melalui pembelian atau produksi sendiri, tetapi transaksi atau peristiwa lain juga dapat menghasilkan aset. Sedangkan pengertian aktiva menurut FASB Statement of Financial Accounting Concepts No.3 yaitu manfaat ekonomis mendatang yang mungkin akan diperoleh atau dikendalikan oleh kesatuan ekonomi tertentu sebagai akibat transaksi atau peristiwa yang lalu.

Aktiva (asset) merupakan kekayaan yang dimiliki perusahaan yang digunakan dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Aktiva perusahaan diperoleh dari hasil kegiatan di masa lampau dan bermanfaat untuk kegiatan perusahaan di masa yang akan datang.

Struktur Asset adalah susunan penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yang nampak pada neraca sebelah debit. Menurut Weston dan Brigham (2005), Struktur Asset adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Sedangkan menurut Syamsudin (2007), Struktur Asset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa Struktur Asset merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva.

Struktur Asset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang tinggi, karena permintaan akan produk mereka tinggi akan banyak menggunakan utang hipotik jangka panjang. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang maka perusahaan tersebut akan menggunakan pembiayaan utang hipotik jangka panjang dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup utangnya. Sebaliknya perusahaan yang sebagian aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barangnya yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas (penjualan) tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Hal ini menunjukkan bukti hubungan yang positif antara struktur aset dan utang jangka panjang dan hubungan negatif dengan utang jangka pendek. Esperance et al (2003), menemukan adanya hubungan positif antara struktur aset jangka panjang dan utang jangka pendek.

Wulandari (2010), Struktur Asset dapat dipandang dari aspek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Struktur Asset dapat dipandang dari dua sisi yaitu yang harus tersedia untuk beroperasi perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanent. Aktiva yang harus disediakan untuk operasi selama periode akuntansi berlangsung adalah golongan aktiva lancar. Sedangkan aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan permanent adalah golongan aktiva tetap. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang lebih besar dapat memperoleh dana yang lebih besar pula dari pinjaman utang, karena aktiva tetap tersebut dapat digunakan sebagai jaminan.

Margaretha (2003) dalam Wulandari (2010), Struktur Asset diketahui dengan membandingkan total aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Total aktiva tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aktiva tetap berwujud perusahaan seperti tanah, gedung, mesin, peralatan, kendaraan dan aktiva tetap berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aktiva tetap. Total aktiva adalah jumlah dari keseluruhan kekayaan perusahaan yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva lancar, dan aktiva lain-lain yang nilainya seimbang dengan total kewajiban dan ekuitas. Total aktiva dalam penelitian ini diketahui dengan menjumlahkan aktiva lancar dan aktiva tidak lancar perusahaan.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran deviden cenderung meningkat. Dengan demikian dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Hidayat (2013), Pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan utang. Pertumbuhan penjualan merupakan persepsi tentang peluang bisnis yang tersedia dipasar yang harus diambil oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung

membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Penjualan yang tinggi akan meningkatkan perusahaan. Tingginya penjualan akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan.

Menurut Bringham dan Houston (2010), Bagi perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah. Rasio pertumbuhan penjualan menurut Harahap (2008) dalam Darmayanti dan Hartini (2012) dirumuskan seperti berikut ini:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{100\% Penjualan tahun lalu}}$$

Keputusan Pendanaan

Hidayat (2013), keputusan pendanaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan yaitu berapa banyak utang yang akan digunakan, dalam bentuk apa utang dan modal sendiri akan ditarik, dan kapan akan memperoleh dana-dana tersebut. Keputusan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal.

Dalam menjalankan fungsi pembelanjaan, perusahaan selalu dihadapkan pada tiga masalah utama atau tiga keputusan utama, yaitu: keputusan investasi (investment decision), keputusan pendanaan (financing decision), dan keputusan mengenai pembagian dividen (dividend decision).

Menurut Sartono (2001) dalam Hidayat (2013), keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, dan masalah perimbangan terbaik antara sumber-sumber dana tersebut. Keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan disebut keputusan pendanaan (financing decisions). Keputusan pendanaan dapat bersumber dari sumber asing atau modal asing, dan dana dari dalam perusahaan. Dana sumber asing dapat diperoleh melalui utang dan melalui pembelanjaan sendiri yaitu dengan jalan penerbitan saham. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka ketergantungan pihak perusahaan terhadap pihak luar sangat kecil. Tetapi ada saat-saat tertentu dimana semua sumber dana dari dalam perusahaan telah digunakan, sementara kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat sehingga dalam hal ini perusahaan perlu mencari alternatif pendanaan. Alternatif pendanaan ini bisa dilakukan dengan menggunakan sumber-sumber pendanaan dari luar misalnya, melalui utang atau dengan menerbitkan saham baru.

Kebijakan Utang

Menurut FASB, utang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Kewajiban adalah utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mendatang manfaat ekonomi (ghozali dan Chairiri, 2007). Menurut UUK No.37 Tahun 2004 Pasal 1 ayat (6) utang merupakan kewajiban yang dinyatakan atau dapat dinyatakan dalam jumlah uang baik dalam mata uang Indonesia maupun mata uang asing, baik secara langsung maupun yang akan timbul dikemudian hari atau kontinjen yang timbul karena perjanjian atau Undang-Undang dan wajib dipenuhi oleh debitor dan bila tidak dipenuhi memberi hak kepada kreditor untuk mendapat pemenuhannya dari harta kekayaan debitor.

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Penentuan kebijakan ini berkaitan dengan struktur modal, karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah tinggi akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal tersebut memungkinkan perusahaan mengalami default yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang tepat waktu akibat kewajiban yang semakin besar (Putri, 2014).

Kasmir (2012) menyatakan bahwa Kebijakan utang sering diukur dengan menggunakan debt to equity ratio. Debt to equity ratio adalah total kewajiban (kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjang) dibagi dengan total ekuitas. Debt to equity ratio mencerminkan sampai sejauh mana modal perusahaan dapat menutupi atau membayar utang kepada pihak luar. Debt to equity ratio juga menggambarkan proporsi suatu perusahaan dalam mendanai operasinya dengan menggunakan utang. Oleh karena itu, semakin rendah DER (debt to equity ratio) menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Debt to equity Ratio yang rendah juga menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan sedikit utang dalam mendanai operasinya. Nilai *debt to equity ratio* yang rendah diharapkan dapat mengurangi tingkat kebangkrutan dan *financial distress*.

Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan Pecking Order Theory dilakukan oleh Myers 1984. Menurut Myers (1984) dalam Putri (2014), pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang

profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka memiliki target debt ratio yang rendah, tetapi karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak memerlukan pendanaan dari luar perusahaan. Sedangkan perusahaan yang kurang profitable akan cenderung memiliki utang yang lebih besar karena dana internalnya tidak cukup untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan utang merupakan sumber pendanaan dari luar yang lebih disukai. Dalam teori ini perusahaan tidak menentukan target rasio utang, karena ada dua jenis pendanaan internal yang preferen-sinya berbeda yang bisa dipilih perusahaan, yaitu laba ditahan sampai penerbitan saham baru. Rasio utang perusahaan akan di-pengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk melakukan investasi.

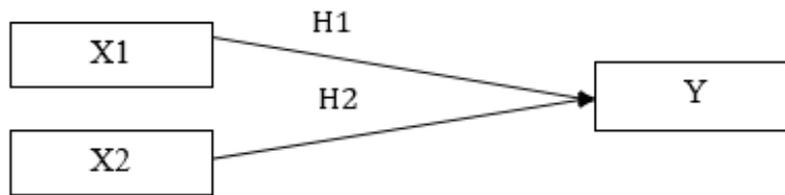
Menurut Saidi (2004) pecking order theory pertama kali dikemukakan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961. Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Jika pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan akan memilih dimulai dari sekuritas yang paling aman yaitu utang yang paling rendah risikonya kemudian turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen dan yang terakhir saham biasa.

Secara ringkas, teori pecking order menyatakan sebagai berikut (Brealey, Myers, dan Marcus, 2007):

1. Perusahaan lebih menyukai internal financing (dana internal). Karena dana ini terkumpul tanpa memngirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Perusahaan menghitung target dividen payout ratio terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang tidak bisa diprediksi, mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih atau kurang untuk investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian obligasi konvertibel, dan menerbitkan saham baru sebagai pilihan terakhir.

Framework

Berdasarkan uraian diatas, secara sederhana dapat dibuat kerangka pemikiran penelitian ini sebagaimana terlihat pada gambar berikut ini:



Gambar 2. Framework

The Research Hypothesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dan jawaban yang didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data (Sugiyono: 2012). Berdasarkan latar belakang dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Asset Structure berpengaruh positif terhadap Debt Policy.

H2: Sales Growth berpengaruh positif terhadap Debt Policy.

METODE PENELITIAN

Populasi Dan Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2014. Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 sebanyak 16 perusahaan.

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah purposive sampling. Purposive sampling yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, sehingga dari kriteria tersebut terdapat 6 perusahaan yang memenuhi syarat. Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.
2. Perusahaan yang tidak pernah mengalami delisting dari Bursa Efek Indonesia.
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan yang lengkap untuk tahun buku 2010-2014.
4. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan.
5. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Data dan Variabel

Rancangan analisis data merupakan bagian integral dari proses penelitian. Rancangan ini telah terformat sebelum kegiatan pengumpulan data dan pada

saat merumuskan hipotesis. Dalam usulan penelitian ini, rancangan analisis data meliputi analisis deskriptif dan verifikatif.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan berasal dari laporan keuangan, laporan tahunan. Data-data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan antara lain yaitu data untuk variabel Asset Structur, Sales Growth dan Debt Policy. Data ini diakses melalui website resmi PT Bursa Efek Indonesia.

Pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam gambar di bawah ini:

Tabel 2. Operasionalisasi variabel

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Struktur Aktiva (X1)	<i>Asset Structure</i> Bufernaet al. (2005)	$AS = \frac{\text{AktivaTetap}}{\text{TotalAktiva}} \times 100 \%$	Rasio
Pertumbuhan Penjualan (X2)	<i>Sales Growth</i> Harahap (2008)	$GS = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100$	Rasio
Kebijakan Utang (Y)	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> Kasmir (2012)	$DER = \frac{\text{TotalUtang}}{\text{TotalEkuitas}} \times 100\%$	Rasio

Uji Asumsi Klasik

Dalam menggunakan model regresi linear perlu diperhatikan adanya penyimpangan-penyimpangan atas asumsi klasik. Uji Asumsi Klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Penggunaan model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini asumsi klasik yang dianggap penting adalah tidak terjadi multikolinieritas atas variabel independen, tidak terjadi heteroskedastisitas atau varian variabel pengganggu yang konstan (homoskedastisitas) dan tidak terjadi auto korelasi antar residual setiap variabel independen.

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan grafik histogram. Selain grafik histogram, dilakukan uji grafik lain untuk menguji normalitas data yaitu uji grafik normal *probability plot* Imam Ghozali (2006:147).

Untuk melengkapi hasil uji grafik ini maka dilakukan uji statistik lain untuk menguji normalitas residual yaitu uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

1. Ho: data residual berdistribusi normal
2. Ha: data residual tidak berdistribusi normal
3. Kriteria pengujian Kolmogorov-Smirnov test : nilai residual berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 5%.

Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah data pada model regresi ditemukan adanya hubungan atau korelasi diantara variabel-variabel bebasnya. Uji ini dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu dengan melihat VIF (Variance Inflation Factors) dan nilai tolerance. Jika $VIF > 10$ dan nilai $tolerance < 0,10$ maka terjadi gejala multikolinearitas. Selain itu, pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah, jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas Imam Ghozali (2006:95).

Uji Heteroskedastisitas

Uji terhadap adanya heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui adanya dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Imam Ghazali, 2006:125).

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara SREISD dan ZPRED. Menurut Imam Ghazali (2006:126), dasar analisis untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat pola pada grafik scatterplot.

Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi pelanggaran ini maka hasil olah data yang dihasilkan akan bias atau tidak akurat. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk mempermudah membaca hasil SPSS yang telah dibuat, dapat menggunakan klasifikasi nilai $d < 1,10$ dan $d > 2,90$ terdapat autokorelasi, nilai 1,10-1,54 dan 2,47 - 2,90 tidak ada kesimpulan, sedangkan nilai d 1,55 - 2,46 tidak ada autokorelasi (Tony Wijaya, 2009)

Analisis Koefisien Korelasi

Menurut Sugiyono (2012:227) dalam tabel pedoman untuk memilih korelasi dalam pengujian hipotesis jika ada interval dan rasio maka teknik korelasi yang digunakan adalah pearson product moment korelasi ganda dan korelasi parsial. Untuk dapat menghitung korelasi ganda, maka harus dihitung terlebih dahulu korelasi sederhananya melalui korelasi pearson product moment.

Analisis Koefisien Korelasi Antar Variabel

Adapun analisis koefisien korelasi Person Product Moment ini menggunakan rumus berikut:

$$r_{xy} = \frac{n \sum x_i y_i - (\sum x_i)(\sum y_i)}{\sqrt{\{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2\} - \{n \sum y_i^2 - (\sum y_i)^2\}}}$$

Sumber: Sugiyono (2012:228)

Analisis Koefisien Korelasi Ganda

Analisis ini dilakukan terhadap variabel X1 dan X2 dengan Y, adapun analisis koefisien korelasi ganda menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{yx1x2} = \frac{\sqrt{r_{yx1}^2 + r_{yx2}^2 - 2r_{yx1}r_{yx2}r_{x1x2}}}{1 - r_{x1x2}^2}$$

Sumber: Sugiyono (2012:233)

Analisis Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh koefisien determinasi digunakan rumus sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 10 \quad KD = r^2 \times 100 \%$$

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda adalah alat untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik-turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor di manipulasi (di naik turunkan nilainya). Nilai pengaruh dua variabel bebas atau lebih terhadap satu variabel terikat. Analisis ini dilakukan untuk memprediksi nilai Y atas X1 dan X2 secara simultan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

Uji Hipotesis

Uji hipotesis ini digunakan untuk menguji hipotesis Struktur Asset dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang secara parsial dengan menggunakan uji t. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Verifikatif

Dalam analisis verifikatif menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Kemudian dilakukan analisis koefisien korelasi, koefisien determinasi, regresi linear ganda, dan uji hipotesis.

Uji Normalitas Data

Nilai K-S untuk variabel Struktur Asset, pertumbuhan penjualan dan kebijakan utang sebesar 0,608 dengan signifikansi 0,854 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal karena nilai Asymp. Sig. lebih besar dari 5% yaitu 0,854 > 0,05.

Uji Multikolinearitas

Hasil Uji Multikolinearitas, menunjukkan bahwa Struktur Asset memiliki VIF 1,003 < 10 dan hasil perhitungan nilai tolerance 0,997 > 0,10. Pertumbuhan penjualan memiliki VIF 1,003 < 10 dan hasil perhitungan nilai tolerance 0,997 > 0,10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal tersebut menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi kebijakan utang berdasarkan masukan variabel independen Struktur Asset dan pertumbuhan penjualan.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil nilai d (Durbin-Watson) sebesar 1,949, menunjukkan tidak ada autokorelasi. Dengan demikian maka pada penelitian ini tidak terjadi gejala autokorelasi.

Analisis Koefisien Korelasi Antar Variabel

Hasil nilai koefisien korelasi Struktur Asset dengan kebijakan utang sebesar 0,041, maka koefisien korelasi r memperlihatkan keeratan hubungan antara Struktur Asset dengan kebijakan utang termasuk kedalam kategori sangat rendah.

Nilai koefisien korelasi pertumbuhan penjualan dengan kebijakan utang sebesar 0,548, maka nilai r menunjukkan keeratan hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan kebijakan utang berada dalam kategori sedang.

Analisis Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi untuk mengetahui kontribusi Struktur Asset terhadap kebijakan utang adalah sebesar 0,16% dan Nilai koefisien determinasi untuk mengetahui besarnya kontribusi pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan sebesar 30,03%.

Nilai koefisien determinasi adalah 0,248 yang mengindikasikan bahwa variasi pada variabel Kebijakan Utang dapat dijelaskan oleh variabel Struktur Asset dan Pertumbuhan Penjualan sebesar 24,8%, sisanya 76,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi.

Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil analisis, maka didapat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,503 + 0,025X_1 + 1,237X_2$$

Analisis regresi yang dihasilkan menunjukkan bahwa variasi koefisien Struktur Asset dan Pertumbuhan Penjualan adalah positif yang mengindikasikan jika meningkat Struktur Asset dan Pertumbuhan Penjualan sebesar satu satuan, maka Kebijakan Aktiva akan naik sama dengan nilai koefisien regresinya.

Uji Parsial (Uji t)

Hasil uji t adalah sebagai berikut:

1. Nilai t hitung variabel Struktur Asset sebesar 0,060 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,952. Karena nilai t hitung $< t$ tabel yaitu $0,060 < 2,0484$ dan nilai signifikansinya $0,952 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara Struktur Asset terhadap kebijakan utang. Nilai t hitung positif menunjukkan bahwa Struktur Asset mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan utang. Dengan menggunakan uji dua pihak secara parsial, maka disimpulkan H_0 diterima karena berada dalam area penerimaan H_0 . Artinya Struktur Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

2. Nilai thitung variabel pertumbuhan penjualan adalah 3,394 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002. Karena nilai t hitung $>$ t tabel yaitu $3,394 > 2,0484$ dan nilai signifikansinya $0,002 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang. Nilai t hitung positif menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan utang. Berdasarkan uji dua pihak secara parsial, maka disimpulkan H_0 ditolak karena berada dalam area penolakan H_0 . Artinya pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Asset Terhadap Kebijakan Utang

Dari hasil analisis mengenai pengaruh Struktur Asset terhadap kebijakan utang menunjukkan hipotesis pertama (H_1) ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Struktur Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada. Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2010), Hardiningsih dan Meita (2012) dan Hiayat (2013) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa Struktur Asset mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Koefisien regresi dari Struktur Asset menunjukkan nilai positif yang mengindikasikan bahwa semakin besar Struktur Asset, maka kebijakan utangnya akan semakin besar. Sebaliknya semakin kecil Struktur Asset maka kebijakan utangnya semakin kecil. Hasil penelitian ini tidak sama dengan teori yang menyatakan bahwa semakin besar nilai aktiva tetap maka ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan.

Struktur Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang karena apabila perusahaan mencari utang sebagai sumber pendanaan utama akan semakin memperbesar biaya modal yang dikeluarkan. Selain itu, Struktur Asset bukan satu-satunya faktor utama yang dijadikan pertimbangan kebijakan utang.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang

Dari hasil analisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang, menunjukkan hipotesis kedua (H_2) diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan perlu menambah aset tetapnya, sehingga pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Phitaloka (2009) dan Dinar dan Hartini (2012) yang menyatakan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan pada perusahaan consumer goods dari tahun 2008-2012 nilainya berfluktuasi sehingga pihak manajemen perusahaan consumer goods mengartikan hal tersebut sebagai sebuah sinyal yang kurang baik bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang meningkatkan utang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Hal ini mendorong perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan cenderung menggunakan jumlah utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Namun jika penggunaan utang terlalu besar maka perusahaan dinilai berisiko.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Selain tinggi pertumbuhan pasar maka peluang bisnis perusahaan semakin besar dan semakin stabil pertumbuhannya. Ketika dana internal berupa pendapatan penjualan perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan dapat dengan aman menggunakan utang karena penjualan yang stabil maka perusahaan akan mampu membayar biaya tetap yang ditimbulkan dari utang.

KESIMPULAN

Struktur Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, karena apabila perusahaan mencari utang sebagai sumber pendanaan utama akan semakin memperbesar biaya modal yang dikeluarkan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

KETERBATASAN

1. Kecilnya sample size yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sebesar 6 pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maka diharapkan dalam penelitian selanjutnya sample perusahaan yang digunakan akan lebih luas lagi dan jangka waktu penelitian lebih banyak.

2. Variabel penelitian yang mempengaruhi kebijakan utang hanya menggunakan dua variabel yaitu Struktur Asset dan Pertumbuhan Penjualan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan utang, seperti profitabilitas perusahaan, laba ditahan, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *free cash flow*, dan kebijakan deviden.

DAFTAR PUSTAKA

- Afi Pradhana, Taufeni Taufik dan Lila Anggraeni, 2014, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, JOM Fekon Vol 1 No. 2, Oktober 2014.
- Agus Sartono, 2008, Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi empat, BPFE Yogyakarta.
- Andina, 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Brealay, Myers dan Marcus. 2007. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Jilid 2, Edisi Kelima. Penerbit Erlangga.
- Brigham dan Houston. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11. Salemba Empat. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Chairiri, Anis, Ghozali, Imam. 2007. Teori Akuntansi. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Damayanti dan Hartini. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2008-2012. STIE MDP.
- Ety Rochaety. 2007. Metode Penelitian Bisnis dengan Aplikasi SPSS. Mitrawacana media. Jakarta.
- Eugene F Brigham dan Joel F Houston. 2009. Manajemen Keuangan. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Ghozali Imam. 2006. Statistik Non-parametrik. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, Syafri Sofyan 2008, Analisa Kritis atas Laporan Keuangan, PT. Raja Grafindo Pesada. Jakarta.
- Hardiningsih, Meita Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Utang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan Vol 1 No 1, Issn:1979-4878. Universitas Stikubank.
- Horne dan Wachowics. 2007. Prinsip-prinsip Management Keuangan. Salemba Empat. Jakarta
- I Putu Suastawan. 2014. Pengaruh Arus Kas dan Profitabilitas pada Kebijakan Utang Perusahaan Real Estate. E jurnal Akuntansi Univeristas Udayana. 9.3:684-694 ISSN: 2302-8556. Bali.

- Ikatan Akuntan Indonesia. 2015. Standar Akuntansi Keuangan. Salemba Empat. Jakarta
- Ghozali Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Cetakan Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Rajawali Pers. Jakarta.
- Keni dan Sofia Prima Dewi, 2010. Pengaruh Kebijakan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Asset, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Utang Perusahaan, Universitas Tarumanegara.
- M. Syafiudin Hidayat. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Struktur Asset, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 Nomor 1, Universitas Negeri Surabaya.
- Nina Diah Pithaloka, 2009. Pengaruh Faktor-faktor Intern Perusahaan terhadap Kebijakan Utang dengan pendekatan Pecking Order Theory. Universitas Lampung.
- Prihandini Ayu Setyawati. 2014. Analisa Pengaruh Struktur Kepemilikan Deviden, Struktur Asset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. Universitas Diponegoro.
- Sugiyono. 2012. Statistika untuk Penelitian. CV. Alfabeta. Bandung.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ekonomi Manajemen.
- Tiara Desyani Hapsari Putri. 2014. Analisa Pengaruh Profitabilitas, Resiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Blockholder Ownership terhadap kebijakan Utang. Universitas Diponegoro.
- Tony Wijaya. 2009. Analisis Data Penelitian menggunakan SPSS. Universitas Atma Jaya. Yogyakarta.
- Wulandari. 2010. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Asset dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.

www.idx.co.id