

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN NON KEUANGAN

Ni Komang Ayu Purnianti¹
I Wayan Putra²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: komangayu17@yahoo.co.id/telp: +62 87861502131

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Utang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan pendanaan perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dampak dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dan umur pada utang. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Penelitian menggunakan metode *purposive sampling* untuk mengambil sampel, dan diperoleh 378 pengamatan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh pada kebijakan utang. Ukuran berpengaruh positif pada kebijakan utang. Umur berpengaruh negatif pada kebijakan hutang.

Kata kunci: *institusional, manajerial, ukuran, umur, utang*

ABSTRACT

Debt is one of the sources of external financing used by companies to finance the funding needs of the corporate. The aims of this study is to analyze the impact of the institutional ownership, managerial ownership, size and age on debt. This research carried out on non-financial companies listed on the Stock Exchange for the 2011-2013. Research using purposive sampling method for taking sample, and obtained 378 observations. Analysis technique used is multiple regression analysis. The result of research show institutional ownership has negative influence toward debt policy. Managerial ownership have no influence toward debt policy. Size have positive influence toward debt policy. Age have negative influence toward debt policy.

Keyword: *institutional, managerial, size, age, debt*

Pendahuluan

Semua perusahaan didirikan dengan tujuan yang sama yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dilakukan melalui usaha-usaha memenuhi kebutuhan masyarakat sebaik-baiknya. Khusus untuk perusahaan *go public* peningkatan nilai perusahaan akan didukung oleh jumlah keuntungan

perusahaan dan peningkatan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Salah satu hal yang harus diperhatikan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah memperhatikan bagaimana keputusan pendanaan dibuat agar dapat mengelola manajemen keuangan perusahaan dengan baik. Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan yang berkaitan dengan aktivitas pembelanjaan atau pembiayaan investasi (Wiagustini, 2010:6). Perusahaan dapat mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat dan seberapa banyak dana yang akan diperlukan untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan.

Sumber pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan menurut Haruman (2008) ada dua yaitu sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri (*internal financing*) dan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*). Berdasarkan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal untuk sumber pembiayaan, mereka hanya akan menggunakan pembiayaan eksternal jika dana internal tidak cukup (Erdinc *et. al.* 2011). Namun, apabila sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan akan mengambil alternatif pendanaan dari utang, karena utang dapat menurunkan jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi di masa yang akan datang yang mungkin terjadi akibat kewajiban suatu badan usaha pada masa kini untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa pada badan usaha lain di masa yang akan datang sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lalu (Baridwan, 2004:215). Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan juga memiliki kelebihan dan kekurangan yang

ditimbulkan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan juga dapat merugikan perusahaan.

Penggunaan utang oleh perusahaan juga dipengaruhi oleh kepercayaan dari pihak kreditur sebagai pemberi pinjaman dana. Kepercayaan dari pihak kreditur dipengaruhi oleh beberapa faktor, pertama yaitu ukuran perusahaan yang ditunjukkan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Yusraini, dkk., 2009). Perusahaan yang berukuran besar akan relatif lebih mudah dalam memenuhi kebutuhan dananya melalui utang, karena tingkat kepercayaan pihak kreditur lebih besar terhadap perusahaan yang berukuran besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Faktor yang kedua yaitu umur perusahaan. Menurut Margaretha dan Rizky (2010) umur perusahaan akan dapat mempengaruhi penggunaan utang dalam suatu perusahaan karena umur perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan kreditur terhadap perusahaan.

Penggunaan utang oleh perusahaan juga harus dikendalikan, agar tidak melebihi dari modal sendiri perusahaan, sehingga diperlukan adanya pengendalian dari pihak internal perusahaan seperti manajemen dan adanya pengawasan yang intensif dari pemegang saham mayoritas yaitu pihak institusional. Hardiningsih dan Rachmawati (2012) menyatakan bahwa pihak manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menyelaraskan kepentingan dengan kepentingan sebagai pemegang saham, sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingan sendiri. Sugiarto (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dalam perusahaan akan

membuat manajer merasa diawasi sehingga tidak menggunakan utang untuk investasi yang tidak menguntungkan atau untuk dikonsumsi secara pribadi.

Penggunaan utang oleh perusahaan juga harus dikendalikan, agar tidak melebihi batas wajar penggunaan utang bagi perusahaan. Pada penelitian ini rasio utang perusahaan diukur menggunakan *debt to equity ratio* yaitu perbandingan total utang dengan total modal sendiri. Semakin besar persentase *debt to equity ratio* maka semakin besar pula resiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian utang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar daripada modal sendiri (Erdiana, 2011).

Pada penelitian ini hanya meneliti perusahaan non keuangan dikarenakan perbedaan *debt to equity ratio* pada perusahaan keuangan dan non keuangan. Perusahaan keuangan akan cenderung memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi atau lebih dari satu, dikarenakan perusahaan sebagian besar dana yang dikelolanya adalah dana dari pihak ketiga. Berbeda dengan perusahaan non keuangan yang cenderung memiliki *debt to equity ratio* yang rendah atau dibawah satu, artinya total utang harus lebih kecil dari total modal sendiri perusahaan. Namun pada Tabel 1 terlihat bahwa rata-rata *debt to equity ratio* perusahaan melebihi angka satu yaitu jumlah utang yang wajar bagi perusahaan non keuangan. Berikut ini rata-rata *debt to equity ratio* pada perusahaan non keuangan selama tiga tahun

Tabel 1.
Rata-Rata Kebijakan Utang (DER) Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013.

No	Variabel	Tahun		
		2011	2012	2013
1	DER	1.63	1.16	1.39

Sumber: www.idx.co.id, 2015

Berdasarkan Tabel 1, terlihat bahwa rata-rata *debt to equity ratio* setiap tahunnya lebih besar dari batas wajar rasio utang perusahaan non keuangan, dimana seharusnya *debt to equity ratio* yang wajar harus dibawah satu. Persentase *debt to equity ratio* yang semakin tinggi pada perusahaan berarti semakin besar pula resiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian utang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar daripada modal sendiri (Erdiana, 2011). Maka daripada itu penelitian ini menarik untuk diteliti karena rata-rata *debt to equity ratio* perusahaan selama tiga tahun melebihi batas wajar rasio utang pada perusahaan non keuangan. Pada penelitian ini menduga bahwa variabel yang dapat mempengaruhi penggunaan utang pada perusahaan adalah variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang terjadi, maka peneliti ini mengangkat judul yaitu “Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan”, sehingga peneliti merumuskan beberapa permasalahan. Rumusan masalah yang diajukan yaitu apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dan umur perusahaan berpengaruh secara parsial pada kebijakan utang perusahaan non keuangan. Penelitian ini hanya bertujuan untuk mengetahui secara parsial pengaruh masing-masing variabel yaitu variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dan umur pada kebijakan utang perusahaan non keuangan.

Penelitian ini juga diharapkan bermanfaat baik secara teoritis maupun secara praktis. Manfaat teoritis dari penelitian ini yaitu melalui penelitian ini,

peneliti ingin membuktikan secara empiris mengenai kebijakan utang perusahaan dan faktor yang dapat mempengaruhinya. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam kajian empiris dan dijadikan perbandingan, pengembangan dan penyempurnaan dari penelitian sebelumnya. Manfaat praktis dari penelitian ini yaitu bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai penggunaan utang yang wajar bagi perusahaan dan mempertimbangkan dalam mengaplikasikan variabel-variabel dalam penelitian ini untuk mengambil keputusan dalam penggunaan utang. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi investor untuk mengantisipasi penggunaan utang yang tidak wajar dalam perusahaan.

Teori yang mendukung penelitian ini adalah *pecking order theory* yaitu teori yang membahas mengenai pendanaan internal yang dihasilkan dari operasional perusahaan yang lebih disukai oleh perusahaan untuk mendanai perusahaannya. Pendanaan melalui hasil operasional perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sudah mampu mendanai perusahaannya sendiri, dan tidak memanfaatkan utang untuk mendanai perusahaan. Bukan berarti perusahaan menargetkan *debt to equity ratio* yang rendah, namun dikarenakan sedikitnya kebutuhan perusahaan terhadap pendanaan dari pihak eksternal. Teori lain yang mendasari penelitian ini adalah teori keagenan. Teori keagenan (*Agency Theory*) adalah suatu teori yang menjelaskan hubungan kerjasama antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan, dimana pemilik perusahaan mendelegasikan wewenang kepada manajemen perusahaan untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan (Jensen dan Meckling, 1976). Pemilik

perusahaan dan manajemen perusahaan harus memperoleh informasi yang sama mengenai kondisi internal perusahaan, apabila pihak manajemen lebih banyak mengetahui kondisi internal perusahaan maka akan timbul *agency problems*. *Agency problem* timbul diakibatkan adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah suatu kondisi ketika bawahan mempunyai informasi yang lebih lengkap dan rinci dibandingkan dengan atasan (Handayani, 2013). *Asymmetric information* dapat diatasi dengan kepemilikan saham oleh manajemen. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kebijakan utang.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain) (Anggraini, 2011). Crutchley, *et. al.* (1999) menyatakan bahwa kepemilikan institusional juga dapat menurunkan biaya agensi, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Menurut Nuraina (2012) dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan.

Hipotesis ini didukung oleh *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal untuk sumber pembiayaan, mereka hanya akan menggunakan pembiayaan eksternal jika dana internal tidak cukup (Erdinc *et. al.* 2011). Hipotesis ini didukung oleh penelitian terdahulu yang

dilakukan oleh Kurniati (2007) memperoleh hasil bahwa kepemilikan saham oleh institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang sedangkan Yeniatie dan Nicken (2010) memperoleh hasil yang sama yaitu kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada kebijakan utang.

Menurut Susanto (2011) langkah memberikan bagian kepemilikan saham bagi para manajer ditujukan untuk menarik dan mempertahankan manajer yang potensial dan untuk mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham, terutama untuk memaksimalkan harga saham. Hipotesis ini didukung oleh *pecking order theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan awalnya akan mengandalkan dana internal, dan kemudian mereka akan beralih ke utang jika dana tambahan yang diperlukan (Zuraidah, 2012). Hasil penelitian yang sama diperoleh oleh Kurniati (2007) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan Masdupi (2007) dalam Isnaeni (2008) memperoleh hasil yang sama yaitu kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan utang.

Menurut Putri (2012) ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Prospek dari suatu perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya

sangat menentukan kelangsungan hidup perusahaan, apabila total *debt to equity ratio* semakin rendah akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya menggunakan modal sendiri, sedangkan semakin tinggi total *debt to equity ratio* semakin tinggi pula kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Menurut teori keagenan perusahaan akan menggunakan utang untuk mengurangi *agency problem* yang terjadi antara manajemen dengan pemegang saham. Dwijayanti (2011) yang memperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif, Wiliandri (2011) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang hasil yang sama diperoleh oleh Lopez dan Fransisco (2008) memperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

H₄: Umur perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan utang.

Menurut Zen dan Merry (2007) umur perusahaan adalah umur sejak berdirinya hingga perusahaan telah mampu menjalankan operasinya. Hal ini menjelaskan bahwa semakin lama perusahaan beroperasi maka perusahaan akan terus meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sehingga kepercayaan kreditur pada perusahaan bertambah. Perusahaan akan memanfaatkan pendanaan melalui utang saat kepercayaan yang tinggi dimiliki perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak eksternal. Hal ini menjelaskan bahwa semakin lama perusahaan beroperasi maka perusahaan akan terus meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sehingga kepercayaan kreditur pada perusahaan bertambah. Menurut Bhaduri (2002) umur perusahaan akan berpengaruh pada struktur modal dari perusahaan.

Metode Penelitian

Peneliti memilih lokasi penelitian di BEI karena perusahaan yang terdaftar di BEI telah mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit. Obyek penelitian ini adalah kebijakan utang yang diduga dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Variabel penelitian ini terdiri dari variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi terikat akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013:59). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang. Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2013:59). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dan umur.

Variabel kebijakan utang merupakan suatu kebijakan pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan. Kebijakan utang dalam penelitian ini akan diukur menggunakan rumus *debt to equity ratio* yaitu total utang dibagi dengan modal sendiri. Total utang yang digunakan adalah total utang pada akhir periode akuntansi yang diperoleh dari neraca laporan keuangan yang telah diaudit, sedangkan modal sendiri adalah total ekuitas pada akhir periode akuntansi yang diperoleh dari neraca pada laporan keuangan yang telah diaudit. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yusralaini (2009) kebijakan utang menggunakan rumus sebagai berikut.

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ utang}{Total\ modal\ sendiri} \dots\dots\dots(1)$$

Variabel kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusional. Kepemilikan institusional dihitung menggunakan rumus persentase kepemilikan saham institusional pada akhir periode akuntansi yang diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit, dibagi total saham beredar pada akhir periode akuntansi, yang diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit. Merujuk ke penelitian Sugiarto (2011) kepemilikan institusional diukur menggunakan rumus:

$$Kepemilikan\ institusional = \frac{Kepemilikan\ saham\ institusional}{Total\ saham\ beredar} \dots\dots\dots(2)$$

Variabel kepemilikan manajerial adalah kepemilikan atas saham yang dimiliki oleh manajemen. Pihak manajerial antara lain dewan komisaris yang terdiri dari komisaris utama, komisaris, komisaris independen, dan direksi yang terdiri dari direktur utama, wakil direktur utama dan direktur. Kepemilikan manajerial dihitung menggunakan persentase kepemilikan saham manajemen pada akhir periode akuntansi dibagi dengan total saham beredar pada akhir periode akuntansi, dimana kepemilikan saham manajemen dan total saham beredar diperoleh dari catatan atas laporan keuangan yang telah diaudit. Merujuk ke penelitian Sugiarto (2011) kepemilikan manajerial diukur menggunakan rumus:

$$Kepemilikan\ manajerial = \frac{Kepemilikan\ saham\ manajemen}{Total\ saham\ beredar} \dots\dots\dots(3)$$

Variabel ukuran perusahaan adalah perbandingan antara besar/kecilnya suatu obyek. Ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset pada akhir periode akuntansi yang diperoleh dari neraca pada laporan keuangan yang telah diaudit, karena total aset lebih stabil dibandingkan dengan total penjualan. Merujuk pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Indrajaya (2011) ukuran perusahaan menggunakan rumus:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln \text{ total aset} \dots \dots \dots (4)$$

Variabel umur perusahaan adalah umur sejak berdirinya hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya (Yusralaini, 2009). Merujuk pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Margaretha dan Rizky (2010) umur perusahaan menggunakan rumus:

$$\text{Umur} = \log (\text{Tahun penelitian} - \text{Tahun pendirian perusahaan}) \dots \dots \dots (5)$$

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2013:115). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013:116). Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:122), adapun pertimbangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2013. Perusahaan non keuangan yang telah menerbitkan laporan

keuangan untuk periode tahun tersebut. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan laporan keuangannya dalam satuan mata uang rupiah. Laporan keuangan yang dilengkapi dengan catatan atas laporan keuangan yang berkaitan dengan kepemilikan sahamnya. Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh total pengamatan selama tiga tahun sebanyak 378.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode *observasi non partisipan* yaitu penelitian dapat melakukan observasi sebagai pengumpulan data tanpa ikut terlibat dan hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2013: 204), dan juga metode dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011:160), dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorof-Smirnov Test* dengan tingkat signifikan 5%, yaitu melihat *asym. sig. (2-tailed) > 0,05* yang berarti data berdistribusi normal, apabila *asym. sig. (2-tailed) < 0,05* berarti data tidak berdistribusi normal.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011:105). Multikolinieritas di dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*, dimana nilai *cutoff* yang umumnya dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance < 0.10*, atau sama dengan nilai *VIF > 10*, jadi apabila nilai *tolerance* kurang dari 0.10 dan *VIF* lebih dari 10 menunjukkan adanya multikolinieritas (Ghozali, 2011:106).

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011:139). Pengujian terhadap uji heterokedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Uji glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Penelitian ini apabila nilai signifikannya diatas tingkat kepercayaan 5%, jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 sebelumnya (Ghozali, 2011:110). Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test).

Analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen dengan variabel dependen. Model regresi yang digunakan dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan utang
- α = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi
- X_1 = Kepemilikan institusioanl
- X_2 = Kepemilikan manajerial
- X_3 = Ukuran perusahaan
- X_4 = Umur perusahaan
- e = Residual

Uji Determinasi juga dilakukan dalam penelitian ini tujuannya yaitu untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, dimana dinilai koefisien determinasi adalah nol dan 1, semakin kecil nilai R^2 berarti kemampuan variabel independen menjelaskan variabel

dependen sangat terbatas (Ghozali, 2011:97). Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2011:98). Derajat kepercayaan yang digunakan adalah 5%, apabila $F < 5\%$, maka hipotesis dapat diterima, artinya variabel independen berpengaruh secara serempak pada variabel dependen. Uji statistik t pada penelitian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Derajat kepercayaan yang digunakan adalah 5%, apabila $t < 5\%$, maka hipotesis dapat diterima, artinya secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil dan Pembahasan

Bursa Efek Indonesia merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Bursa Efek Indonesia terbagi menjadi sembilan industri yaitu pertama pertanian, kedua pertambangan, ketiga industri dasar dan kimia, keempat aneka industri, kelima industri barang konsumsi, keenam property, real estate, dan konstruksi bangunan, ketujuh infrastruktur, utilitas dan transportasi, kedelapan keuangan, kesembilan perdagangan, jasa dan investasi. Berdasarkan klasifikasi industri tersebut, dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan non keuangan yang memenuhi kriteria sebagai sampel, sedangkan perusahaan non keuangan yang tidak memenuhi kriteria maka data akan digugurkan. Sehingga dalam penelitian ini diperoleh total pengamatan selama tahun 2011-2013 adalah 378.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 1 akan ditampilkan jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), nilai minimum, nilai maximum dan standar deviasi untuk masing-masing variabel.

Tabel 1.
Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	378	.01	27.98	1.4083	2.47839
X ₁	378	7.35	100.00	65.4711	20.44244
X ₂	378	.00	70.67	4.6321	9.89301
X ₃	378	16.75	33.00	27.9185	2.11915
X ₄	378	.90	2.04	1.4880	.18730
Valid N (listwise)	378				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 1, menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki jumlah data 378 dari periode pengamatan 2011-2013. Variabel Y yaitu kebijakan utang menunjukkan nilai minimum untuk data maksimum sebesar 27.98 dengan nilai rata-rata 1.40 dan standar deviasi 2.47.

Variabel X₁ yaitu kepemilikan institusional menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 7.35 dan untuk data maksimum sebesar 100, dengan nilai rata-rata 65.47 dan standar deviasi 20.44.

Variabel X₂ yaitu kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0.00 dan untuk data maksimum sebesar 70.67, dengan nilai rata-rata 4.63, dan standar deviasi 9.89.

Variabel X₃ yaitu ukuran perusahaan menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 16.75 dan untuk data maksimum sebesar 33.00, dengan nilai rata-rata 27.91 dan standar deviasi 2.11.

Variabel X_4 yaitu umur perusahaan menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0.90 dan untuk data maksimum 2.04, dengan nilai rata-rata 1.48, dan standar deviasi 0.18.

Tabel 2.
Uji Normalitas data

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	.126

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 2, diketahui *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada uji *kolmogorov smirnov* sebesar $0.12 > 0.05$, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal, sehingga memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	1 (Constant)	17.996	2.107				8.541
X ₁	-.524	.049	-.463	-10.603	.000	.995	1.005
X ₂	-.241	.119	-.089	-2.025	.044	.975	1.026
X ₃	-1.944	.345	-.249	-5.642	.000	.974	1.026
X ₄	-1.544	.887	-.076	-1.741	.083	.996	1.004

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 3, diketahui bahwa nilai *tolerance* semua variabel bebas > 0.10 dan nilai VIF variabel bebas < 10 , dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada data.

Tabel 4.
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	1.917	1.098		
X ₁	-.002	.004	-.033	-.623	.534
X ₂	-.060	.038	-.116	-1.599	.111
X ₃	.004	.004	.080	1.132	.258
X ₄	-.491	.891	-.029	-.551	.582

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 4 maka dapat dilihat nilai Sig. lebih besar dari 0.05, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.706 ^a	.499	.494	1.85138	2.173

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 5, dengan $\alpha=0.05$, dengan $n=378$ dengan banyak variabel bebas (k)=4, diperoleh nilai $D_L=1.72$ dan $D_U=1.81$, oleh karena $DW=2.17$ lebih besar dari batas bawah $D_L1.72$, dan lebih kecil dari batas atas ($4-D_U$) 2.19, maka dapat disimpulkan bahwa uji Durbin Watson tidak terjadi autokorelasi positif dan negatif, dikarenakan semua asumsi klasik telah terpenuhi, maka analisis regresi linier berganda dapat dilakukan terhadap data yang ada.

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.162	1.323		3.147	.002
	X ₁	-.024	.005	-.184	-4.999	.000
	X ₂	-.090	.071	-.047	-1.271	.205
	X ₃	.069	.004	.671	18.281	.000
	X ₄	-.102	.045	-.084	-2.253	.025

Sumber Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan pada Tabel 6 dapat dilihat koefisien untuk persamaan regresi dari penelitian ini yaitu:

$$Y = 4.16 - 0.02 X_1 - 0.09 X_2 + 0.06 X_3 - 0.10 X_4 + e$$

Keterangan:

Y	= Kebijakan utang
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi
X_1	= Kepemilikan institusioanl
X_2	= Kepemilikan manajerial
X_3	= Ukuran perusahaan
X_4	= Umur perusahaan
e	= Residual

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan yaitu angka konstanta sebesar 4.16 menunjukkan bahwa variabel kebijakan utang yang diprosikan dengan DER akan bernilai 4.16 jika semua variabel independen bernilai nol. Koefisien regresi negatif sebesar 0.02 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kebijakan utang, berarti bahwa jika variabel kepemilikan institusional naik satu persen, dengan asumsi variabel lain tetap maka menurunkan penggunaan utang sebesar 0.02 persen.

Koefisien regresi positif sebesar 0.06 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan utang, berarti bahwa jika variabel ukuran perusahaan naik satu satuan, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan penggunaan utang sebesar 0.06 persen. Koefisien regresi negatif 0.10 menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh negatif pada kebijakan utang, hal ini berbeda dengan dengan hipotesis yang peneliti ajukan. Berarti bahwa jika variabel umur perusahaan naik satu tahun, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan penggunaan utang sebesar 0.10 persen.

Uji koefisien determinasi dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, umur perusahaan menerangkan kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7.
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.706 ^a	.499	.494	1.85138

Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2015*

Berdasarkan Tabel 7, hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0.49. Besarnya variasi variabel kebijakan utang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dapat diterangkan oleh variasi variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan sebesar 49.4 persen. Sisanya sebesar 50.6 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang berada diluar model penelitian.

Uji F dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama variabel independen pada variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 8.

Tabel 8.
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1272.771	4	318.193	92.832	.000 ^a
	Residual	1278.496	373	3.428		
Total		2551.267	377			

Sumber: *Data Sekunder Diolah, 2015*

Berdasarkan Tabel 8 dapat diketahui bahwa uji statistik F hitungnya sebesar 92.83 dengan tingkat signifikan 0.00, tingkat signifikan 0.00

menunjukkan bahwa nilai yang lebih kecil dari 0.05 ini berarti bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, umur perusahaan secara bersama-sama berpengaruh pada kebijakan utang.

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen pada variabel dependen. Hasil uji regresi linier berganda pada Tabel 6 terlihat bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan menunjukkan hubungan yang signifikan pada variabel dependen kebijakan utang dengan taraf signifikan 5%. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikan kepemilikan institusional, ukuran, dan umur masing-masing sebesar 0.00, 0.00, dan 0.02 ($\text{sig} < 0.05$). Hasil untuk variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada variabel dependen kebijakan utang karena probabilitas jauh diatas 5%, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas signifikan untuk kepemilikan manajerial sebesar 0.20 ($\text{sig} > 0.05$).

Pembahasan dari hasil penelitian ini adalah berdasarkan Tabel 6 diperoleh bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kebijakan utang. Hasil ini sesuai dengan hipotesis pertama yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kebijakan utang, artinya hipotesis pertama diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2007), Yeniati dan Nicken (2010) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kebijakan utang suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa dengan persentase kepemilikan institusional yang tinggi, yaitu rata-rata 65.47 persen dari struktur modal saham suatu perusahaan, maka pihak institusional termasuk pemegang saham mayoritas

dalam struktur kepemilikan saham suatu perusahaan. Pihak institusional sebagai pemegang saham mayoritas akan lebih konservatif dalam mengambil keputusan mengenai pendanaan yang berasal dari utang.

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh bahwa kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Berdasarkan Tabel 6 diperoleh bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan utang. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis kedua kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada kebijakan utang, artinya hipotesis kedua ditolak. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2007), Masdupi (2007) dalam Isnaeni (2008) yang memperoleh bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan utang.

Hasil ini menunjukkan bahwa pihak manajerial yang memiliki persentase saham yang kecil dalam struktur kepemilikan saham dalam suatu perusahaan tidak dapat mengendalikan perusahaan. Berdasarkan Tabel 1 menyatakan bahwa rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 4.63 persen, hasil tersebut menyatakan bahwa pihak manajemen bukan pengendali utama suatu perusahaan, karena manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan diawasi oleh dewan komisaris dan keputusan rapat umum pemegang saham sebagai penguasa.

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan utang. Hal ini sesuai dengan hipotesis ketiga yaitu ukuran perusahaan berpengaruh pada kebijakan utang, artinya hipotesis ketiga diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wiliandri

(2011), Lopez dan Fransisco (2008) yang memperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan utang.

Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan kebutuhan akan dana semakin besar. Perusahaan akan semakin mengembangkan usahanya agar lebih besar, sehingga dana yang diperlukan akan semakin besar. Ukuran perusahaan yang besar dimanfaatkan oleh perusahaan untuk menarik pihak ketiga untuk memberikan pinjaman dana karena perusahaan sudah dikenal oleh banyak pihak dan perusahaan dapat menggunakan jaminan aset untuk memperoleh pendanaan yang berasal dari utang.

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh hasil yaitu bahwa variabel umur perusahaan berpengaruh negatif pada kebijakan utang. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang keempat yaitu umur perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan utang, artinya hipotesis keempat ditolak. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhaduri (2002) yang memperoleh hasil bahwa umur perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan utang, namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramlall (2009). Hal ini disebabkan karena semakin lama periode waktu operasional perusahaan maka tentu perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang lebih dan tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik pula, sehingga semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin mampu perusahaan mencukupi kebutuhan dananya menggunakan ekuitas.

Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan yaitu variabel kepemilikan institusional perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif pada kebijakan utang. Penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh pihak institusional maka semakin rendah penggunaan utang oleh. Variabel kepemilikan manajerial perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh pada kebijakan utang. Variabel ukuran perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI berpengaruh positif pada kebijakan utang. Penelitian ini membuktikan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar penggunaan utang oleh perusahaan. Variabel umur perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif pada kebijakan utang. Penelitian ini membuktikan bahwa semakin lama periode waktu operasional perusahaan maka semakin kecil utang yang digunakan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran, umur, pada kebijakan utang perusahaan non keuangan, maka dapat diajukan beberapa saran bagi pihak terkait yaitu bagi manajemen perusahaan hendaknya lebih memperhatikan komposisi pendanaan perusahaan, agar penggunaan utang tidak melebihi penggunaan modal sendiri, karena struktur pendanaan perusahaan merupakan aspek penting bagi investor dalam melakukan investasi. Manajemen perusahaan harus mampu menentukan struktur pendanaan yang optimal dengan memperhatikan risiko dan manfaat yang dihasilkan dari besarnya penggunaan utang yang digunakan untuk pendanaan

perusahaan. Bagi investor dan calon investor diharapkan mengetahui struktur modal yang digunakan perusahaan untuk menjalankan operasionalnya, apakah sumber pendanaan yang digunakan secara relatif lebih didominasi dari sumber pendanaan melalui utang.

Referensi

- Anggraini, Ririn Dwi. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing Terhadap Pengungkapan Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan dalam Annual Report (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Tercatat di BEI Tahun 2008-2009). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediet Accounting*. Yogyakarta:BPFE-Yogyakarta.
- Bhaduri, Saumitra.2002. Determinants of Corporate Borrowing: Some Evidence from the Indian Corporate Structure”. *Journal of Economics and Finance*. Summer, 2(2): 200-215.
- Crutchley Claire E., Marlin R.H. Jensen, John S. Jahera Jr. dan Jennie E. Raymond. 1999. “Agency Problems and The Simultaneity of Financial Decision Making The Role of Institutional Ownership”. *International Review of Financial Analysis*: 177-197.
- Dwijayanti, I. S. 2011. Pengaruh Firm Size, Earnin Volatility, Aset Tangebility, Profitability Growth, dan Firm Age Terhadap *Leverage*. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Erdiana, Helda Endah. 2011. Analisis Pengaruh Firm Size, Business Risk, Profitability, Asets Growth, dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2008). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Erdinc, Karadeniz, Serkan Yilmaz Kandur dan Omer Iskenderoglu. 2011. Firm Size and Capital Structure Decisions: Evidence From Turkish Lodging Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(1): 1-11.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BP. Semarang: Universitas Diponogoro.

- Handayani, Yulia. 2013. Pengaruh Partisipasi Anggaran Asimetri Informasi dengan *Job Relevant Information* (JRI) Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal*. Universitas Negeri Padang.
- Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 1(1): 11-24.
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif *Agency Cost*). *Jurnal National Conference on Management Research*, ISBN: 979-442-242-8.
- Indrajaya, Glenn. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 06.
- Isnaeni, Masrifah. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Sebaran Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Publik di Indonesia (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar pada BEI). *Skripsi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang*.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*: 305-360.
- Kurniati, Wahuning. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Textile/Garments* di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Studi Magister Sains Akuntansi. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Lopez, Jose and Francisco Sogorb. 2008. Testing Trade-Off and Pecking Order Theories Financing SMES. *Small Business Economics*, 31: 117-136
- Margaretha, Farah dan Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2): 119-130.
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* (JBE), 19(2): 110-125.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan

Manufaktur Sektor Industri Makanan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal manajemen*, 1(1).

- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiarto. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(1): 1-25.
- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. 2011. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(3): 195-220.
- Wiliandri, Ruly. 2011. Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, (2).
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Denpasar: Udayana Universty Press.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1): 1-16.
- Yusralaini, Amir Hasan, dan Imelga Helen. 2009. Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Struktur Modal, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Automotive and Allied Product di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal ekonomi*, 17(3).
- Zen, Sri Daryanti dan Merry Herman. 2007. Pengaruh Harga Saham, Umur Perusahaan dan Rasio Profitabilitas Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 2 (2): 57-71.
- Zuraidah, Ahmad, Abdullah dan Shashazrina Roslan. 2012. Capital Structure Effect on Firms Performance: Focusing on Consumers and Industrials Sectors on Malaysian Firms. *International Review of Business Research Papers*, 8(5): 137-1.