

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN LEVERAGE  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BEI 2006 – 2010**

**Wikan Budi Utami**

STIE AAS Surakarta

*Email : wikan.budi@gmail.com*

**ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2006-2010. Penelitian ini menggunakan purposive sampling pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2006-2010, dan diperoleh sebanyak 20 perusahaan manufaktur.

Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda, dimana diperoleh hasil variabel profitabilitas dan variabel kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap kebijakan leverage sedangkan variabel ukuran perusahaan dan variabel pertumbuhan perusahaan tidak signifikan.

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dalam penelitian ini sebesar 26,1% artinya bahwa semua variabel (profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden) mampu menjelaskan variasi kebijakan leverage sebesar 26,1% sedangkan sisanya sebesar 73,9% dijelaskan faktor lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

Kata kunci: profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden dan kebijakan *leverage*.

## PENDAHULUAN

### a. Latar Belakang Masalah

Dalam perusahaan struktur pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Perusahaan memerlukan dana yang berasal modal sendiri atautkah dipenuhi dengan modal asing.

Struktur finansial mencerminkan pula perimbangan antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri”.

Tujuan yang akan dicapai dari penelitian ini adalah:

- (1) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan leverage.
- (2) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan leverage.
- (3) Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan leverage.
- (4) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan leverage.

## TINJAUAN PUSTAKA

### a. Landasan Teori

*Pecking order theory* sebagai salah satu teori tentang struktur modal, pertama kali dikemukakan oleh Myers (1984). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan melakukan keputusan leverage secara hirarki dari leverage internal dan eksternal

*Agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), teori ini relevan untuk menjelaskan struktur modal perusahaan. Jensen dan Meckling mengemukakan bahwa terjadi *agency conflict* antara manager, pemegang saham dan kreditur karena adanya perbedaan kepentingan diantara mereka. Munculnya *agency conflict* karena adanya benturan yang terjadi tersebut dapat menyebabkan adanya biaya yang disebut *agency cost*.

### 1. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan diindikasikan sebagai *earnings* (laba). Menurut Gitman (2003) "*Profitability is the relationship between revenues and costs generated by using thr firm's assets – both current and fixed – in productive activities*"

### 2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan posisi perusahaan dalam industri, yang ditunjukkan dengan besarnya aktiva, tingkat penjualan dan maturitas perusahaan.

### 3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size (Kallapur dan Trombley, 2001). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memerlukan dana yang besar untuk lebih mengembangkan usahanya

### 4. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau

menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Weston and Brigham. 1994).

### 5. Kebijakan Leverage

Menurut Weston and Copeland (1996) menyatakan "Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur keuangan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca. Ini terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham.

#### b. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang struktur pendanaan perusahaan atau debt policy telah banyak dilakukan, antara lain:

1. "Perilaku *leverage* perusahaan ditinjau dari dua teori yaitu, *trade off theory* dan *pecking order theory*" oleh Wijaya (2001). Penelitian ini memfokuskan pada konsistensi perilaku *leverage*, apakah sesuai dengan prediksi kedua teori tersebut, dengan cara membandingkan pengaruh dari *pecking order theory* dan *trade off theory* terhadap *leverage* perusahaan. *Trade off theory* diproksikan dengan variabel *free cash flow* dan volatilitas pendapatan perusahaan, sedangkan untuk *pecking order theory* diproksikan dengan variabel profitabilitas dan kesempatan investasi. Hasil yang diperoleh yaitu, *free cash flow* dan volatilitas pendapatan perusahaan menunjukkan ambiguitas dalam menjelaskan perilaku *leverage* perusahaan,

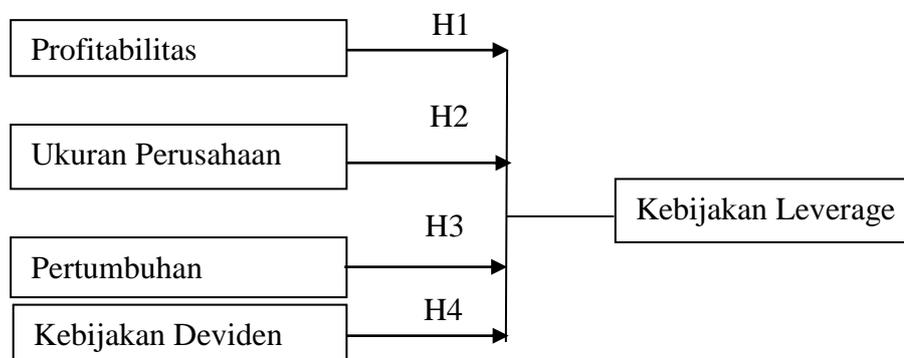
sedangkan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage* perusahaan, dan kesempatan investasi tidak berpengaruh secara signifikan. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *pecking order theory* lebih bisa menjelaskan perilaku *leverage* dibandingkan dengan *trade off theory*.

2. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan dari Hutang jangka Panjang, Total Hutang dan Ekuitas Perusahaan" oleh Susilawati (2004). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan secara simultan mempengaruhi secara signifikan keputusan pendanaan dari hutang jangka panjang, total hutang dan ekuitas perusahaan manufaktur.
3. "Pengaruh karakteristik aktiva, ukuran, pertumbuhan, profitabilitas, *financial constraint*, dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Indonesia" oleh Agesti (2006). Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa karakteristik aktiva, ukuran perusahaan, dan kepemilikan managerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan variabel tingkat pertumbuhan, profitabilitas, *financial constraint*, dan kepemilikan institusional

berpengaruh negatif terhadap

kebijakan hutang.

### c. Kerangka Pemikiran



### d. Perumusan Hipotesis

Adapun perumusan masalah adalah sebagai berikut:

H1 :Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan leverage perusahaan

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan leverage perusahaan

H3 :Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan leverage perusahaan

H4 : Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan leverage perusahaan

pengaruh atau dampak terhadap lingkungan di sekitarnya sebagai akibat dari aktivitas yang dilakukan perusahaan.

### b. Sampling

Pemilihan sample penelitian menggunakan teknik *purpose sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan dimuat dalam ICMD selama periode penelitian sesuaikan (2006-2010);
2. Perusahaan sample menerbitkan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut;
3. Memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

## METODE PENELITIAN

### a. Populasi

Populasi dalam penelitian adalah semua perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2010. Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dipilih dengan alasan perusahaan-perusahaan manufaktur lebih banyak mempunyai

### c. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data kuantitatif, yang disediakan oleh BEI dimana data tersebut adalah

data yang sudah diolah. Sehingga peneliti dapat langsung memakainya. Adapun data tersebut meliputi : profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden dan kebijakan leverage perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2006-2010. Sumber datanya berupa laporan tahunan (annual report) perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2006 - 2010 dan *IDX statistic 2006 - 2010*.

#### d. Definisi Operasional Variabel

Penelitian Dan Pengukurannya

##### 1. Variabel Dependen

Kebijakan *leverage* sebagai variabel dependen, yang diproksikan dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* ( DAR ).

$$DAR = \frac{Total\_Debt}{Total\_Asset} \times 100\%$$

##### 2. Variabel Independen

###### a) Profitabilitas

Profitabilitas menurut Weston dan Brigham (2002) adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan.

$$ROA = \frac{Net\_Income}{Total\_Asset} \times 100\%$$

###### b) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Ukuran perusahaan :  $\log(\text{total asset})$

###### c) Pertumbuhan Perusahaan

Variabel ini diukur dengan *ratio market to book ratio* (MBR).

$$MBR = market\_value\_of\_equity(MVE) + \frac{Total\_Debt}{Total\_Asset}$$

$MVE = \text{harga penutupan} \times \text{jumlah lembar saham yang beredar}$

###### d) Kebijakan Deviden

Dalam penelitian ini, ratio yang dipakai untuk mengukur kebijakan deviden adalah *dividen payout ratio* diukur dengan membandingkan antara total deviden dengan total laba bersih.

$$DPR = \frac{Total\_Deviden}{Total\_Laba\_Bersih} \times 100\%$$

#### e. Metode Analisis

##### 1. Uji Data

###### a. Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas data, dapat menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*.

###### b. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW test).

###### c. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser.

d. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dengan melihat nilai *Variance Inflation Factors* (VIF).

2. Uji Hipotesis

a. Model Persamaan Regresi Linear Berganda

Analisa regresi digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

$$DEBT = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 SIZE + \beta_3 MBR + \beta_4 DPR + e$$

Keterangan :

DEBT : hutang perusahaan

ROA : *return on asset*

SIZE : ukuran perusahaan

MBR : *market to book ratio*

DPR : *dividen payout ratio*

e : disturbance error

b. Uji Hipotesis dengan Uji "t"

Hipotesis ini diuji dengan uji-t dengan taraf signifikan sebesar  $\alpha = 5\%$ .

c. Uji Hipotesis dengan Uji F

Nilai F digunakan untuk mengetahui kesesuaian variabel independen untuk memprediksi variabel dependen.

d. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur kecocokan dengan data yang ada (*goodness of fit*) dari persamaan regresi yang dicerminkan oleh proporsi atau presentase variasi total dalam variabel dependen, yang dijelaskan oleh variabel independen (Gujarati, 1995).

**ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

a. Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 4.2

Hasil Uji Normalitas dengan Uji *Kolmogorov Smirnov*

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.329

1) Test distribution is normal

2) Calculated from data

Sumber : Data sekunder diolah (2011)

a. Uji Autokolerasi

Tabel 4.3  
Hasil Uji Durbin Watson

Model	Durbin-Watson
1	1.639

- a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Kebijakan Dividen  
b. Dependent Variabel : Leverage

Sumber : Data sekunder diolah (2011)

Dari hasil uji DW diketahui hasil Durbin Watson sebesar 1.639 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$

ditolak, sehingga tidak terdapat auto korelasi baik positif maupun negatif.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.4  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

			Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan	Kebijakan Dividen	Leverage
Spearman's Rho	Profitabilitas	Corelation Coefficient	1.000	.395**	.547**	-.215*	-.518**
		Sig (2-tailed)	-	.000	.000	.032	.000
		N	100	100	100	100	100
	Ukuran Perusahaan	Corelation Coefficient	.395**	1.000	.859**	-.646**	-.259**
		Sig (2-tailed)	.000	-	.000	.000	.000
		N	100	100	100	100	100
	Pertumbuhan Perusahaan	Corelation Coefficient	.547**	.859**	1.000	-.665**	-.385**
		Sig (2-tailed)	.000	.000	-	.000	.000
		N	100	100	100	100	100
	Kebijakan Dividen	Corelation Coefficient	-.215*	-.646**	-.665**	1.000	.312**
		Sig (2-tailed)	.032	.000	.000	-	.002
		N	100	100	100	100	100
	Leverage	Corelation Coefficient	-.518**	-.259**	-.385**	.312**	1.000
		Sig (2-tailed)	.000	.009	.000	.002	-
		N	100	100	100	100	100

\*\* Corelation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* Corelation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : *output* SPSS (data sekunder diolah, 2011)

Dari hasil uji Spearmen Rank Corelation semua variabel bebas mempunyai nilai signifikansi yang lebih kecil

dibandingkan dengan alfa sebesar 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model diatas tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.5  
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Profitabilitas	0.880	1.136
	Ukuran Perusahaan	0.594	1.684
	Pertumbuhan Perusahaan	0.670	1.492
	Kebijakan Deviden	0.792	1.262

a. Dependent Variable : Leverage

Sumber : *output* SPSS (data sekunder diolah, 2011)

Dari hasil uji multikolinieritas diperoleh nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance lebih besar dari 0,1 sehingga dapat dikatakan model tersebut tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas.

2. Uji Hipotesis

a. Persamaan Regresi Linear Berganda

Tabel 4.6  
Hasil Uji Regresi Linear

Model		Coefficients	
		Unstandardized Coefficients	
		B	
1	(Constant)	.502	
	Profitabilitas	-.791	
	Ukuran Perush	.007	
	Pertumbuhan	5.81772858	
	Kebijakan Deviden	7.950	

a. Dependen Variable : Leverage

Sumber : *output* SPSS (data sekunder diolah, 2011)

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS persamaan regresinya menjadi sebagai berikut:

$$Lev = 0.502 - 0.791Pro + 0.007log Size + 5.8177Gro + 7.950Dev$$

Dari hasil analisis dapat diketahui bahwa variabel bebas yang berpengaruh positif terhadap *leverage* adalah *profitability* dengan koefisien sebesar 0,791. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai profitabilitas maka

semakin kecil *leverage*, sebaliknya jika nilai *profitability* semakin kecil, *leverage* cenderung meningkat. Nilai ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan

*leverage*, yang berarti meningkatnya ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden mengakibatkan meningkatnya kebijakan *leverage*.

b. Uji t (Pengaruh Parsial)

Tabel 4.7  
Hasil Uji Partial  
Coefficients

Model		t	Sig
1	Profitabilitas	-5.269	.000
	Ukuran Perush	.247	.805
	Pertumbuhan	.772	.442
	Kebijakan Deviden	2.828	.006

a. Dependen Variabel : Leverage

Sumber : *output* SPSS (data sekunder diolah, 2011)

Dari table 4.7 diatas diketahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut :

1. Profitabilitas terhadap *Leverage*

Hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 (<0.05), maka disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) yang berbunyi “Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan *leverage*” perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2010” adalah **diterima**.

2. Ukuran Perusahaan Terhadap *Leverage*

Dari tabel 4.6 diketahui t hitung ukuran perusahaan ( $X_2$ ) terhadap *leverage* (Y) sebesar 0.247 atau sebesar 24,7% dan signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0,805, maka disimpulkan bahwa hipotesis keduua (H2) yang berbunyi “Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan *leverage*” perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2010” adalah **ditolak**.

3. Pertumbuhan Terhadap *Leverage*

Dari tabel 4.6 diketahui t hitung ukuran perusahaan ( $X_3$ ) terhadap leverage (Y) sebesar 0.772 atau sebesar 77,2% dan signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0,442 ( $>0.05$ ), maka disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) yang berbunyi “Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan *leverage* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2010” adalah **ditolak**.

4. Kebijakan Deviden Terhadap *Leverage*

Dari tabel 4.6 diketahui t hitung kebijakan deviden ( $X_4$ ) terhadap leverage (Y) sebesar 2,828 atau sebesar 282,8% dan signifikansi untuk variabel kebijakan deviden sebesar 0,006 ( $< 0.05$ ), maka disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) yang berbunyi “Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan *leverage* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2010” adalah **diterima**.

c. Uji F

Tabel 4.8  
Hasil Uji F

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.625	4	.406	9.757	.000 <sup>a</sup>
	Residual	3.955	95	.042		
	Total	5.580	99			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Pertumbuhan, Ukuran P

b. Dependent Variable: Leverage

Sumber : *output SPSS* (data sekunder diolah, 2011)

Berdasarkan tabel 4.8, diperoleh nilai F hitung 9,757 dan signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti Profitabilitas ( $X_1$ ), Ukuran Perusahaan ( $X_2$ ), Pertumbuhan

Perusahaan ( $X_3$ ) dan Kebijakan Deviden ( $X_4$ ) sebagai variabel independen terdapat kesesuaian dengan variabel dependennya (Leverage).

d. Koefisien Determinasi

Tabel 4.9  
Koefisien Determinasi  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
1	.540 <sup>a</sup>	.291	.261	.20404733

a. Predictor: (Constant), Profitabilitas, Ukuran Persh, Pertumbuhan, Kebijakan Deviden

b. Dependent Variabel : Leverage

Sumber : *output* SPSS (data sekunder diolah, 2011)

Dari Tabel 4.9 dapat diketahui nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,261 nilai ini menunjukkan bahwa Profitabilitas (X<sub>1</sub>), Ukuran Perusahaan (X<sub>2</sub>), Pertumbuhan Perusahaan (X<sub>3</sub>) dan Kebijakan Deviden (X<sub>4</sub>) dapat menjelaskan variabel Kebijakan *Leverage* (Y) perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2006 – 2010 sebesar 26,1%, sedangkan sisanya sebesar 73,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diperhitungkan dalam penelitian ini.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### a. Kesimpulan

1. Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2006 - 2010.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2006 - 2010.

3. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2006 - 2010.

4. Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2006 - 2010.

### b. Saran

Berdasarkan hasil –hasil penelitian diatas, beberapa saran yang perlu diperhatikan dalam penelitian ini antara lain:

1. Bagi manajer keuangan perlu memperhatikan beberapa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan leverage, dalam hal ini variabel profitabilitas dan kebijakan deviden. Adapun langkah yang bisa dilakukan adalah dengan berusaha meningkatkan perolehan profitabilitas dengan meningkatkan pendapatan dan mempertahankan biaya atau mempertahankan pendapatan dan mengurangi biaya. Dari hasil penelitian diperoleh nilai rata-

- rata sebesar 0.521%, dimana banyak perusahaan yang membayarkan deviden, walaupun dengan prosentasi yang kecil, hal ini dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan sebagian besar dipergunakan untuk pemenuhan pendanaan perusahaan.
2. Bagi investor dapat memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan pada saat akan melakukan investasi pada perusahaan tertentu, sehingga mendapatkan informasi yang lebih banyak mengenai karakteristik perusahaan yang dimaksud. Dengan proporsi hutang yang cukup tinggi, maka resiko juga semakin tinggi dimana perusahaan akan mengutamakan pembayaran bunga maupun pokok hutang. Dengan semakin tinggi hutang suatu perusahaan maka kewajiban suatu perusahaan terhadap kredit juga semakin tinggi. Sehingga kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran deviden semakin kecil.
  3. Bagi kreditur dengan berpatokan pada 5C (character, capacity, capital, collateral, condition of economy) sebagai langkah meminimalisir terjadinya resiko. Dari penelitian ini diperoleh nilai rata-rata DAR perusahaan manufaktur adalah sebesar 54.20%, hasil tersebut kurang bagus. Semakin tinggi DAR semakin besar debt (hutang) yang dimiliki perusahaan dibandingkan besar asset yang dimiliki. Kreditur dalam memberikan kredit harus mempertimbangkan resiko pasar dan resiko perusahaan. Terkait dengan resiko perusahaan, kredit harus menghitung besar asset dan jumlah hutang yang dimiliki sehingga besarnya kredit sesuai dengan kebutuhan agar perusahaan tidak menanggung beban bunga yang melebihi kemampuannya.
  4. Bagi peneliti selanjutnya dapat memperbanyak sampel dengan memperluas jenis perusahaan dan memperpanjang tahun penelitian serta penambahan variabel-variabel lain, antara lain: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, inflasi, dan tingkat pajak.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abel, E.E. (2008), Firm Size and corporate financial-leverage choice in a developing economy, Evidence From Nigeria, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 9, pp. 351-364.
- Agesti, Kumala, (2006), Pengaruh Karakteristik Aktiva, Ukuran, Pertumbuhan, Profitabilitas, *Financial Constraint*, dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Tesis S2, STIE YKPN, Yogyakarta*.

- Ang, J.S.(1992), On the theory of finance for privately held firms, *The Journal of small Business finance*, Vol. 1, pp. 185-203.
- Atkeson, Andrew.(2005), A Dynamic Theory of Optimal Capital Structure and Executive Compensation, *Research Memo*, University of California, Los Angeles.
- Barclay, M.J., Smith, C., and Watts, R., (1995), “The Determinants of corporate leverage and dividend policies, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 7, pp. 4-19.
- Barton, S.L., Hill, N.C., and Sundaram, S. (1989), An empirical test of stakeholder theory predictions of capital structure, *Financial Management*, Vol. 18, pp. 36-44.
- Boodhoo, R., (2009), Capital Structure and Ownership Structure: A Review of Literature, *Journal of Online Education*, New York, January 2009.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston, (2001) *Fundamentals of Financial Management*, Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Buku Satu, Erlangga, Jakarta.
- \_\_\_\_\_, (2001), *Fundamental of Financial Management*, Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Buku Dua, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F., and Phillip R. Daves, (2004), *Intermediate Financial Management*, Eight Edition, South Western, United States.
- Chung, K.H. (1993), Asset characteristics and corporate debt policy: an empirical test, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.20, pp 83-98.
- Cooley, T.F. and Quandrini, V. (2001), Financial markets and firm dynamics, *The American Economic Review*, Vol. 91, pp. 286-310.
- Crutehley, C.E. and Hansen, R.S. (1989), A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends, *Financial Management*, Vol. 4, pp. 36-46.
- Darmoko, Edi Totot, (2007), Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas dan *Fixed Asset* Terhadap Kebijakan Hutang Berdasarkan Model *Pecking Order*, *Tesis S2*, Universitas Trisakti
- Drobetz, Wolfgang., and Fix, Roger. (2003), Determinants of the Capital Structure/ Some Evidence for Switzerland, *Working Paper*, Departement of Finance, Vol. 4, pp. 70-80.
- Fama, E. and French, K., (2002), Testing tradeoff and pecking order predictions about dividends and debt, *Review of Financial Studies*, Vol. 1, pp 1-33.

- Frank, Murray Z., and Vidhan K Goyal. (2003), Testing the pecking order theory of capital structure, *Journal of Financial Econimics*, Vol. 16, pp. 70-80.
- Frank, Murray Z., and Vidhan K Goyal. (2003), *Capital Structure Decision*, [www.afajof.org](http://www.afajof.org)
- Frank, M. Z., and Vidhan K.G. (2005), Tradeoff And Pecking Order Theories Of Deb, *Working Paper Series*.
- Gaver, J.J. and Gaver, K.M. (1993), Additional evidence on the association between the invesment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 16, pp. 125-60.
- Ghosh, A., Chai, F., and Li, W., (2000), The Determinants of Capital Structure, *American Business Review*, Vol. 18, No. 129
- Ghozali, Imam, (2001), *Aplikasi Analisis Multivariative dengan Program SPSS, BP-UNDIP, Semarang*
- Gitman, Lawrence J., (2003), *Principles of Managerial Finance*, Tenth Edition, Pearson Education, Inc., United State.
- Gujarati, D.N. (2006), *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Erlangga