
**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG
MELALUI KEBIJAKAN DEVIDEN (STUDI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2012-2014)**

Puspa Devi Maharani

Lulu Nurul Istanti

Fadia Zen

Universitas Negeri Malang

luluistanti@yahoo.com

Abstract

The study aims to determine the effect of profitability directly and indirectly on debt policy through dividend policy. The population of the study were 152 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2013. The samples of the study were 27 companies. This research used quantitative method and path analytical approach using SPSS 16.0 version. The results showed that profitability has positive direct effect on the debt policy, profitability has positive effect on dividend policy, dividend policies has negatively effect on debt policy, profitability has effect on debt policy through dividend policy in the manufacturing companies.

Keywords:

debt policy, profitability, dividend policy

Krisis ekonomi global menjadi kendala bagi perkembangan industri manufaktur di seluruh dunia termasuk Indonesia. Lesunya perekonomian di Amerika Serikat dan Eropa yang merupakan kiblat perekonomian dunia berdampak pada berbagai sektor termasuk sektor manufaktur. Sektor industri manufaktur sangat berperan penting dalam perekonomian nasional. Terbukti dari kontribusi sektor tersebut yang memberikan nilai tambah terbesar diantara sembilan sektor ekonomi lainnya. Berdasarkan angka Produk Domestik Bruto (PDB) menurut harga konstan 2000, pada tahun 2013 kontribusi sektor industri manufaktur terhadap perekonomian mencapai 25,14 persen. Angka ini lebih kecil dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2010 kontribusi sektor industri manufaktur tanpa migas terhadap perekonomian sebesar 25,33 persen, tahun 2011 sebesar 25,27 persen dan tahun 2012 sebesar 25,17 persen. Dengan kondisi seperti itu tampak bahwa dalam empat tahun terakhir (tahun 2010—2013) pertumbuhan industri mengalami penurunan.

Penambahan investor baru yang menanamkan dananya di sektor manufaktur dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sehingga sangatlah penting pengelolaan dana secara tepat dan baik. Tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham diperoleh melalui maksimumkan nilai perusahaan (Sjahrial, 2009:3). Suatu perusahaan jika ingin memaksimalkan nilai perusahaan maka perusahaan harus tumbuh dan berkembang. Pertumbuhan dan perkembangan perusahaan sangat membutuhkan modal, dan modal tersebut datang dalam bentuk utang atau ekuitas.

Pendanaan utang memiliki dua keunggulan penting meliputi: pertama, bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurang pajak, sementara deviden yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak. Kedua, pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa. Utang juga memiliki kelemahan meliputi: pertama, penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang atau ekuitas. Kedua, jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi

untuk menutup beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut (Brigham & Houston, 2011).

Utang meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham dalam masa baik dan mengurangnya pada masa-masa buruk, utang tersebut dikatakan menciptakan *leverage* keuangan (*financial leverage*) (Brealey, Myers, & Marcus, 2008:75). *Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2012).

Profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan. Tentu saja, perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba dari pada perusahaan kecil (Brealey, Myers, & Marcus, 2008:80). Rasio profitabilitas (*profitability ratios*) yang mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dan pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas dapat diukur melalui pengembalian ekuitas biasa (*Return on Common Equity-ROE*) (Brigham & Houston, 2014:146—149). ROE merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas *ekuitas* (Fahmi, 2014:).

Kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan perusahaan mengenai seberapa besar deviden kas (*cash dividend*) yang harus dibayarkan dan berapa kali deviden tersebut akan dibayarkan dalam satu tahun. Kebijakan deviden adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio-DPR*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Aspek utama dari kebijakan deviden perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran deviden dengan penambahan laba ditahan perusahaan (Horne & Wachowicz, 2010).

Myers (1984) menjelaskan tentang *pecking order hypothesis*, yaitu teori yang dibangun berdasarkan asumsi dan temuan empiris tentang perilaku keuangan perusahaan berikut. (1) Kebijakan deviden perusahaan yang bersifat “*sticky*” (tidak gampang naik maupun turun). Manajer selalu berusaha menjaga agar deviden per lembar saham tidak berubah meskipun terjadi fluktuasi yang bersifat temporer pada laba perusahaan. Perilaku ini pertama kali dicatat oleh Lintner (1956). (2) Perusahaan lebih menyukai sumber dana internal (laba ditahan dan depresiasi) dibandingkan dengan sumber dana eksternal, maka perusahaan akan memilih sekuritas yang teraman. (3) Ketika kebutuhan dana eksternal cukup besar, maka perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas menurut urutan; hutang yang paling aman, kemudian hutang yang berisiko tinggi, *convertible securities*, *preferred stock*, dan terakhir saham biasa (dalam Arifin, 2005). Adapun urutan pendanaan perusahaan menurut Donaldson (1961) sebagai berikut: (1) laba ditahan, (2) mencairkan surat-surat berharga, (3) menerbitkan surat utang, dan (4) menerbitkan saham. Selain itu, Myers (1984) menyatakan urutan pendanaan adalah sebagai berikut: (1) perusahaan lebih menyukai pembiayaan internal, (2) perusahaan melakukan adaptasi target rasio pembayaran deviden terhadap kesempatan investasi perusahaannya, (3) kebijakan deviden *sticky*, dan (4) jika biaya eksternal sangat dibutuhkan (dalam Manurung, 2012).

METODE

Rancangan penelitian yang digunakan adalah dengan mengembangkan bagaimana pengaruh secara langsung dan pengaruh secara tidak langsung antara ROE (X), DPR (Z), dan *Debt to Equity Ratio-DER* (Y). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012—2014 sebanyak 152 perusahaan (data berasal dari *database* Galeri Investasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang). Penelitian ini menggunakan *sampling purposive*. *Sampling purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012) antara lain: (1) perusahaan yang membayar devidennya

secara berturut-turut selama periode 2012-2014, (2) perusahaan yang memiliki laba (tidak rugi) secara berturut-turut selama periode 2011-2013. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan manufaktur, sehingga total observasi menjadi 81 (27 perusahaan selama 3 tahun). Model analisis yang digunakan adalah *path analysis*, yang sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi. Untuk perhitungan *path analysis* maka penulis menggunakan alat bantu program komputer SPSS 16.0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linear dengan melakukan regresi pada struktur yang pertama yaitu pengaruh antara ROE (X) terhadap DPR (Z), kemudian melakukan regresi pada struktur yang kedua yaitu mencari pengaruh antara ROE (X) dan DPR (Z) terhadap DER (Y) secara simultan maupun pengaruhnya secara parsial. Langkah-langkah menguji analisis jalur (*path analysis*) sebagai berikut (Kuncoro & Riduan, 2011):

1. Merumuskan Hipotesis dan Persamaan Struktural

Hipotesis: Terdapat pengaruh signifikan Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden.

$$\text{Struktur : } Z = \rho_{zx}X + \rho_z \varepsilon_1$$

Hipotesis: Terdapat pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Utang

$$\text{Struktur : } Y = \rho_{yx}X + \rho_{yz}Z + \rho_y \varepsilon_1$$

2. Memaknai Analisis Jalur Sub-Struktural

Uji statistik regresi pada struktur pertama ini menguji pengaruh secara langsung antara variabel ROE (X) terhadap DPR (Z) dengan menggunakan SPSS 16.0. Analisis yang digunakan yaitu regresi linier sederhana. Berdasarkan hasil perolehan data, maka rekapitulasi hasil koefisien jalur pengaruh ROE (X) terhadap DPR (Z) adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Rekapitulasi Pengaruh ROE terhadap DPR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,342 ^a	,117	,106	27,98452	1,789

a. Predictors: (Constant), Return On Equity

b. Dependent Variable: Dividend PayOut Ratio

$$\rho_z \varepsilon_1 = \sqrt{1 - R^2}$$

$$\rho_z \varepsilon_1 = \sqrt{1 - 0,117}$$

$$\rho_z \varepsilon_1 = 0,939$$

Makna dari $\rho_z \varepsilon_1$ merupakan *error* pada regresi pertama besarnya 0,939 yang menyatakan bahwa jika variabel ROE (X) dianggap konstan maka variabel DPR (Z) nilainya sebesar 0,939. Sehingga jika ROE perusahaan tidak mengalami kenaikan maupun penurunan atau ROE pada kondisi tetap maka variabel DPR akan memiliki nilai sebesar 0,939.

Tabel 2. Rekapitulasi Hasil Koefisiensi Jalur ROE Terhadap DPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	34.401	4.356		7.897	.000		
Return On Equity	.344	.106	.342	3.231	.002	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Dividend PayOut Ratio

Hasil perhitungan diatas diketahui bahwa nilai Sig. < 0,05 (0,022<0,05) dan nilai t hitung positif yang berarti bahwa variabel ROE (X) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel DPR (Z). Besar koefisien beta (koefisien jalur) ROE sebesar 0,342. Sehingga persamaan yang diperoleh sebagai berikut.

$$Z = b_x X + \varepsilon_1$$

$$= 0,342ROE + 0,939$$

3. Memaknai Analisis Jalur Sub-Struktural-2

a. Pengujian secara Simultan (Keseluruhan)

Uji statistik dengan menggunakan SPSS 16.0 yang telah dilakukan, maka rekapitulasi hasil koefisien jalur pengaruh ROE (X) dan DPR (Z) terhadap DER (Y) secara simultan adalah sebagai berikut.

Tabel 3. Rekapitulasi Pengaruh ROE dan DPR Terhadap DER secara Simultan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.473 ^a	.224	.204	.60978	1,908

a. Predictors: (Constant), Dividend PayOut Ratio, Return On Equity

b. Dependent Variable: Debt to Equility Ratio

$$\rho_y \varepsilon_2 = \sqrt{1 - R^2}$$

$$\rho_y \varepsilon_2 = \sqrt{1 - 0,224}$$

$$\rho_y \varepsilon_2 = 0,881$$

Makna $\rho_y \varepsilon_1$ merupakan *error* pada regresi kedua besarnya 0,881 yang menyatakan bahwa jika variabel ROE (X) dan DPR (Z) dianggap konstan maka variabel DER (Y) nilainya sebesar 0,881. Jika ROE dan DPR perusahaan tidak mengalami kenaikan maupun penurunan atau ROE dan DPR pada kondisi tetap maka variabel DER akan memiliki nilai sebesar 0,881.

Tabel 4. Rekapitulasi Hasil Koefisiensi Jalur ROE dan DPR Terhadap DER Secara Simultan

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	8.380	2	4.190	11.269	.000 ^a
Residual	29.003	78	.372		
Total	37.383	80			

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	8.380	2	4.190	11.269	.000 ^a
Residual	29.003	78	.372		
Total	37.383	80			

a. Predictors: (Constant), Dividend PayOut Ratio, Return On Equity

b. Dependent Variable: Debt to Equality Ratio

Hasil uji regresi linear berganda di atas diketahui nilai sig. sebesar $0,000 < 0,05$, maka secara simultan variabel ROE dan DPR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel DER.

b. Menghitung Koefisien Jalur secara Individual

Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 16.0 dapat dilihat pada tabel diatas maka pengaruh secara parsial antara variabel X, Z dan Y yaitu sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang. (2) Nilai sig variabel ROE sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa variabel ROE secara parsial terdapat DER. Variabel ROE terhadap DER berpengaruh secara positif signifikan, hal ini dapat dilihat pada besarnya beta atau koefisien jalur ROE terhadap DER sebesar 0,475. (3) Nilai sig variabel DPR sebesar $0,003 < 0,05$ yang berarti bahwa variabel DPR secara parsial memiliki pengaruh. Variabel DPR terhadap DER berpengaruh positif signifikan, hal ini dapat dilihat pada besarnya beta atau koefisien jalur DPR sebesar -0,320.

Tabel 5. Rekapitulasi Hasil Koefisiensi Jalur ROE dan DPR Terhadap DER Secara Parsial

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.949	.127		7.470	.000		
Return On Equity	.011	.002	.475	4.478	.000	.883	1.132
Dividend Pay Out Ratio	-.007	.002	-.320	-3.013	.003	.883	1.132

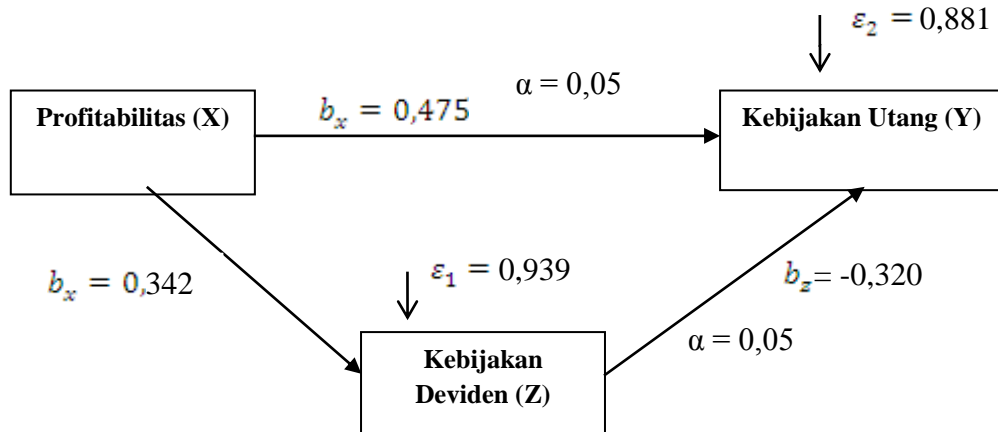
a. Dependent Variable: Debt to Equity Ratio

Persamaan yang diperoleh adalah sebagai berikut.

$$Y = b_x X + b_z Z + \varepsilon_2$$

$$= 0,475ROE - 0,320DPR + 0,881$$

4. Membuat Diagram Hubungan Kausal Empiris antar Variabel Penelitian



Gambar 1. Diagram Kausal antar Variabel

5. Koefisien Determinasi Total

Total keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model diukur dengan:

$$R_m^2 = 1 - (0,939)^2(0,881)^2$$

$$= 0,3157$$

Artinya keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut adalah sebesar 31,57% atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data 31,57% dapat dijelaskan oleh model tersebut. Sedangkan yang 68,43% dijelaskan oleh variabel lain (yang belum terdapat di dalam model) dan error.

Pembahasan

Profitabilitas dalam suatu perusahaan ditunjukkan dengan ROE, merupakan hasil dari laba bersih perusahaan yang sudah dibagi dengan *equity*. ROE yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROE_{t-1} . Model rancangan penelitian ini dapat digunakan untuk menguji *Pecking Order Theory*.

Berdasarkan hasil dari analisis Gambar 2 mengenai hubungan antar variabel, menunjukkan bahwa secara langsung ROE berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Selain itu ROE juga berpengaruh secara tidak langsung terhadap DER melalui DPR. Hal ini menyatakan bahwa ROE akan mempengaruhi DER baik secara langsung maupun tidak langsung. ROE akan berpengaruh terhadap DER baik ada maupun tidak ada DPR.

Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa secara langsung Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Arah pengaruh antar ROE terhadap DER yaitu positif, sehingga jika ROE naik maka akan menyebabkan kenaikan pada DER, sedangkan turunnya DER akan disebabkan oleh turunnya ROE. Artinya bahwa semakin besar profitabilitas maka kebijakan utang yang akan dilakukan oleh perusahaan akan semakin besar juga. Begitu pula sebaliknya jika profitabilitas perusahaan rendah maka kebijakan utang perusahaan juga akan ikut rendah. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Astuti & Nurlaelasari (2013), Hardiningsih & Oktaviani (2012) yang menghubungkan profitabilitas yang diwakili oleh ROE dengan kebijakan utang yang diwakili oleh DER yang mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Arah pengaruh antar ROE terhadap DPR yaitu positif, artinya bahwa

semakin besar profitabilitas maka akan semakin besar pula kebijakan deviden yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat ROE yang tinggi akan berdampak pada tingginya DPR. Perusahaan yang memiliki ROE rendah maka juga akan memiliki DPR yang rendah pula. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan melakukan pembayaran deviden yang tinggi kepada investor, sedangkan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah akan melakukan pembayaran deviden yang rendah atau bahkan tidak membagikan deviden. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suharli (2007), Yudhanto & Aisjah (2012) yang menghubungkan profitabilitas (ROE) dengan kebijakan deviden (DPR) yang mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden.

Hasil menunjukkan bahwa kebijakan deviden yang diwakili DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang yang diwakili oleh DER. Arah pengaruh antar DPR terhadap DER yaitu negatif, artinya bahwa semakin besar DPR maka DER perusahaan akan semakin kecil pula. Perusahaan yang membagikan deviden tinggi akan berada pada kondisi yang baik, sehingga dalam memenuhi kebutuhan dana maka utang akan menjadi pilihan alternatif jumlah menggunakan dana internal atau laba ditahan untuk membiayai deviden. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hidayat (2013), Amirya & Atmini (2008), Larasati (2011) yang menghubungkan kebijakan deviden (DPR) dengan kebijakan utang (DER) yang mendapatkan hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.

Model penelitian yang digunakan untuk menguji *pecking order theory* ternyata pada penelitian ini tidak dapat membuktikan teori *pecking order*. Faktor yang menyebabkan penelitian tidak dapat membuktikan teori *pecking order* yaitu diduga perusahaan-perusahaan dalam penelitian berada pada tahap *growth*. Pada tahap ini perusahaan juga mengalami peningkatan aset. Tahap *growth* merupakan tahapan dimana sebuah perusahaan mengalami peningkatan pertumbuhan permintaan produk. Perusahaan pada kondisi *growth* akan memiliki peluang yang besar untuk melakukan ekspansi.

Kebutuhan akan dana untuk ekspansi sangat besar sehingga perusahaan tidak dapat hanya dipenuhi oleh dana internal seperti laba ditahan tetapi juga membutuhkan dana eksternal. Dana eksternal diantaranya dapat berupa utang. Perusahaan pada kondisi *growth* akan melakukan kebijakan utang walaupun profitabilitasnya naik (Damodaran, 2001).

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang melalui kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012—2014. Pada penelitian ini tidak dapat membuktikan teori *pecking order*. Faktor yang menyebabkan penelitian tidak dapat membuktikan teori *pecking order* yaitu diduga perusahaan-perusahaan dalam penelitian berada pada tahap *growth*. Pada tahap ini perusahaan juga mengalami peningkatan aset. Tahap *growth* merupakan tahapan dimana sebuah perusahaan mengalami peningkatan pertumbuhan permintaan produk, sehingga perusahaan pada kondisi *growth* akan memiliki peluang yang besar untuk melakukan ekspansi.

Bagi perusahaan, perusahaan diharapkan dapat memilih instrumen pendanaan dari eksternal yang dapat meningkatkan profitabilitas dan kesejahteraan para pemegang saham. Perusahaan diharapkan untuk meningkatkan kinerja keuangannya melalui *monitoring* dan *bonding* terhadap seluruh kegiatan perusahaan secara intensif. Supaya kebijakan perusahaan mengenai pendanaan akan sesuai dengan kebutuhan perusahaan sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan dapat mencapai tujuan perusahaan. Peningkatan kesejahteraan para pemegang saham akan berdampak pada meningkatnya kesejahteraan masyarakat sekitar.

Bagi investor maupun masyarakat yang akan menjadi investor disarankan agar mempertimbangkan profitabilitas dan kebijakan deviden untuk melihat kebijakan utang perusahaan, untuk profitabilitas dapat menghitung ROE dan untuk kebijakan deviden dapat menghitung DER perusahaan tersebut. Investor harus fokus dalam perhitungan ROE karena rasio

ROE merupakan indikator yang digunakan untuk mengetahui laba yang benar-benar tersedia bagi investor.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah waktu penelitian sehingga mendapatkan hasil yang lebih akurat karena lama waktu pengamatan. Selain itu, disarankan untuk menambah variabel lain seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset perusahaan, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set/IOS*). Serta disarankan untuk meneliti dengan menghubungkan pada topik atau tema yang terjadi di tahun penelitian, dan yang terakhir disarankan supaya peneliti selanjutnya dapat menggunakan jenis analisis regresi, analisis *intervening* yang berbeda dari peneliti ini yang menggunakan analisis jalur (*path analysis*) agar dapat dibedakan hasil yang dihasilkan.

DAFTAR RUJUKAN

- Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Amirya, 2008. Determinan tingkat hutang serta hubungan tingkat hutang terhadap nilai perusahaan: prespektif pecking order theory. *Jurnal akuntansi dan keuangan indonesia* vol. 5 (2)
- Astuti, W. A. & Nurlaelasari. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Trikonomika*, 12 (1): 40-48.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essentials of Financial Management Buku 2 (edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essentials of Financial Management Buku 1 (edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus A. J. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2 (edisi 5)*. Jakarta: Erlangga.
- Damodaran, A. 2001. *Corporate Finance: Theory and Practice (edisi 2)*. America: the United States of America.
- Fahmi. I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hardiningsih, P dan Oktaviani, R. M. 2012. Determinasi kebijakan hutang (dalam agency theory dan pecking order theory). *Jurnal dinamika akuntansi, keuangan, dan perbankan* Vol. 1 (1): 11-24.
- Hidayat, M. S. 2013. Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. *Jurnal ilmu manajemen* vol. 1 (1)
- Horne, J. C. V. & Wachowicz, J. M. JR. 2010. *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-Prinsip Manajemen keuangan Buku 2 (edisi 12)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Larasati, E. 2011. Pengaruh Kebijakan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* TH 16 (2).
- Manurung, A. H. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Adler Manurung Perss.
- Sartono, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (Edisi 4)*. Yogyakarta: BPFE.
- Sjahrial, D. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan (edisi 3)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: ALFABETA.
- Suharli, M. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 2 (1): 9-17.
- Yudhanto, S., & Aisjah, S. 2012. Pengaruh *Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity, Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). (Online) *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*. (<http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwi2qvaX0bLKAhUMSY4KHTUMARcQFggcMAA&url=http%3A%2F%2Fdownload.p>)

[ortalgaruda.org/2Farticle.php%3Farticle%3D188965%26val%3D6467%26title%3DPE%20NGARUH%2520NET%2520PROFIT%2520MARGIN%2C%2520RETURN%2520ON%2520ASSET%2C%2520RETURN%2520ON%2520%2520EQUITY%2C%2520EARNING%2520PER%2520SHARE%2520TERHADAP%2520KEBIJAKAN%2520DIVIDEN%2520%2520%2520%28Studi%2520pada%2520Perusahaan%2520Manufaktur%2520yang%2520Terdaftar%2520Di%2520Bursa%2520Efek%2520Indonesia%29&usg=AFQjCNH2yel8jaMuYTCxT1Gkgi_Q2E5tbw](http://portalgaruda.org/2Farticle.php%3Farticle%3D188965%26val%3D6467%26title%3DPE%20NGARUH%2520NET%2520PROFIT%2520MARGIN%2C%2520RETURN%2520ON%2520ASSET%2C%2520RETURN%2520ON%2520%2520EQUITY%2C%2520EARNING%2520PER%2520SHARE%2520TERHADAP%2520KEBIJAKAN%2520DIVIDEN%2520%2520%2520%28Studi%2520pada%2520Perusahaan%2520Manufaktur%2520yang%2520Terdaftar%2520Di%2520Bursa%2520Efek%2520Indonesia%29&usg=AFQjCNH2yel8jaMuYTCxT1Gkgi_Q2E5tbw)), diakses 25 Agustus 2015.