ANALISIS PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN DIVIDEN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2011-2014)

SHABRINA WULANDARI SANUSI[1]
shabrinawulandari@yahoo.com
MUHAMMAD RAFKI NAZAR[2]
rafky_nazar@yahoo.com

ABSTRACT

The existence of a manager in the company is important for decision-making in particular funding decision. Managers must examine the nature, cost and source of funds that will be used. Financing policy in a company should aim to maximize prosperity. However, the fact shows that generalty, the level of debt in the manufacturing sector is increasing every year. It is not offset by the growth in the profitability of the company. This study was conducted to determine the effect of the company's growth, profitability, and dividends on the corporate debt policy either simultaneously or partially. Population of this research were manufacturing companies listed on the Stock Exchange (Stock Exchange Indonesia) from 2011 to 2014. This study used panel data analysis techniques mixed with eviews. This study was descriptive. The type of data used were secondary data namely financial report of the sample companies. The results showed that simultaneously the company's growth, profitability, and dividends influenced corporate debt policy. While partially, the variables of company's growth had negative influence on debt policy variable, the variable of profitability had negative effect on debt policy, and dividends variable had positive effect on the company's debt policy.

***Keywords**: Firm Growth, Profitability, Dividend, Debt Policy*

ABSTRAKSI

Keberadaan manajer dalam perusahaan sangatlah penting untuk pengambilan keputusan khususnya keputusan pendanaan. Manajer harus meneliti sifat, biaya dan sumber dana yang nantinya akan digunakan. Kebijakan pendanaan dalam sebuah perusahaan haruslah bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran. Tetapi faktanya secara rata-rata, tingkat hutang disektor manufaktur meningkat setiap tahunnya. Hal tersebut tidak diimbangi dengan adanya pertumbuhan pada profitabilitas perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan dividen terhadap kebijakan hutang

[1] Shabrina Wulandari Sanusi adalah mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom
[2] Muhammad Rafki Nazar adalah dosen tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom

perusahaan baik secara simultan maupun parsial. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dari tahun 2011-2014. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data panel yang diolah dengan *eviews*, penelitian ini bersifat deskriptif dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan secara parsial, variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap variabel kebijakan hutang, variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, dan variabel dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dividen, Kebijakan Hutang.

PENDAHULUAN

Keberadaan manajer dalam perusahaan sangatlah penting untuk pengambilan keputusan yang nantinya berdampak pada perusahaan yang akan dikelolanya. Saat mengambil keputusan pendanaan, manajer harus meneliti sifat, biaya dan sumber dana yang nantinya akan digunakan. Hal ini dilakukan manajer karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai dampak finansial yang berbeda-beda. Keputusan yang diambil manajer selain harus melindungi kepentingan manajer juga harus dapat memenuhi kepentingan pemegang saham. Keputusan yang ada harus dapat diterima oleh semua pihak dan tidak menguntungkan salah satu pihak (Murtiningtyas, 2012).

Keputusan pendanaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satu cara yang sering digunakan oleh manajer yaitu dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang dilakukan oleh manajer untuk menambah dana perusahaan. Keputusan ini dilakukan oleh manajer untuk menambah dana perusahaan. Selain itu juga keputusan ini dilakukan manajer untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan (Murtiningtyas, 2012). Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga, karena itu diharapkan perusahaan mampu melakukan keseimbangan dalam pencarian sumber dana dilihat pada besarnya komposisi hutang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan (Wiliandri, 2011).

Kebijakan pendanaan dalam sebuah perushaaan haruslah bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran (Pradhana *et al.*, 2014). Tetapi pada faktanya secara rata-rata tingkat hutang disektor manufaktur meningkat setiap tahunnya. Hal tersebut tidak diimbangi dengan adanya pertumbuhan pada profitabilitas perusahaan.

Tabel 1
Tingkat Hutang Sektor Manufaktur & Profitabilitas

Tahun	Tingkat Hutang	Tingkat Profitabilitas
2011	0.82%	16.61%
2012	0.88%	16.09%
2013	0.89%	15.46%
2014	1.00%	12.62%

Berdasarkan tampilan tabel 1, hal ini menimbulkan pertanyaan apakah kebijakan hutang benar-benar digunakan untuk meningkatkan kemakmuran atau ada faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang di dalam perusahaan sektor manufaktur.

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan suatu volume yang menggambarkan kinerja suatu perusahaan setiap tahunnya. Pertumbuhan pada setiap perusahaan dapat diukur dari peningkatan penjualan atau pendapatan yang diperoleh perusahaan tersebut dengan membandingkan tiap tahunnya (Margaretha dan Asmariani, 2009).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Jumlah laba bersih kerap dibandingkan dengan ukuran kegiatan atau kondisi keuangan lainnya seperti penjualan, aset, ekuitas pemegang saham untuk menilai kinerja sebagai suatu persentase dari beberapa tingkat aktivitas atau investasi (Pradhana *et al*., 2014).

Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen umumnya adalah suatu kewajiban bagi perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham setelah kewajiban-kewajiban lainnya terpenuhi seperti pembayaran bunga pinjaman dan cicilan pinjaman (Surya dan Rahayuningsih, 2012). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan (Larasati, 2011).

TELAAH TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan informasi pada saat melakukan kontrak atau perikatan (Gudono, 2012:147). Teori *agency* menyangkut dua pihak yaitu *agent* dan *principal*. *Agent* merupakan pihak yang mengelola perusahaan atau manajemen. Berjalannya perusahaan paling besar tergantung kepada *agent* atau tindakan *agent* sebagai patokan untuk berkembangnya perusahaan. Oleh karenanya, *agent* sering menjadi perhatian berbagai pihak dalam melihat kemajuan perusahaan. Sebaliknya, pemilik perusahaan atau penyetor dana kepada perusahaan sering disebut dengan *principal. Principal* memiliki keinginan yang harus dijalankan oleh *agent* agar *principal* mendapatkan *return* atas investasinya ke perusahaan (Manurung, 2012:61). Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen) (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari pihak luar yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Hidayat, 2013).

Menurut teori ini struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hierarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir. Jika struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi biaya modalnya, maka manajemen struktur modal merupakan hal penting dalam manajemen keuangan. Dalam bentuk yang paling sederhana, *pecking order model* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi *real* dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Teori *Trade-Off*

Teori *trade-off* merupakan teori yang menjelaskan struktur modal ditentukan berdasarkan keseimbangan antara manfaat (keunggulan) dan biaya (kelemahan) yang ditimbulkan dari kebijkan hutang. Teori ini menjelaskan mengenai struktur modal perusahaan yang optimal menggambarkan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang (Surya dan Rahayuningsih, 2012).

Teori struktur *capital* MM dengan asumsi terdapat pajak yang menyatakan bahwa meningkatkan penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan mendapat tanggapan dan kritik dari berbagai pihak seperti akademis, praktisi, dan peneliti. Kritikan paling besar ini mengenai timbulnya kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan dan menuju kebangkrutan diakibatkan meningkatkan hutang perusahaan, bila hutang terus meningkat. Sehingga, peningkatan hutang tersebut harus membuat perusahaan membayar bunga yang semakin besar dan akan kemungkinan penurunan laba bersih perusahaan dan membawa kepada kesulitan keuangan lalu akan menimbulkan kebangkrutan. Artinya, dalam meningkatkan hutang untuk mencapai struktur capital yang optimal maka timbul pilihan (*trade off*) antara keuntungan pajak atas peningkatan hutang dengan biaya kebangkrutan yang akan terjadi. Jadi menurut teori *trade-off* perusahaan dapat meningkatkan hutang perusahaan selama keuntungan pajak lebih besar dari biaya kebangkrutan (Manurung, 2012:17).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat

digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Selain itu, kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan pendanaan suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio solvabilitas, yaitu rasio yang digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2010:151). Rasio solvabilitas yang dilakukan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Adapun rumus untuk mencari *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{total\ kewajiban}{ekuitas}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam rasio yang dianalisis adalah pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per saham, dan pertumbuhan dividen per saham (Kasmir, 2010:116).

Pada penelitian ini pertumbuhan perusahaan di proksikan dalam pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan evaluasi pendapatan perusahaan dalam kaitannya dengan peningkatan tingkat penjualan tertentu, tingkat aktiva tertentu, investasi dari pemilik perusahaan atau nilai saham. *Profitability* adalah suatu hubungan antara pendapatan dan biaya perusahaan baik *current* maupun *fixed* dalam aktivitas yang produktif (Margaretha dan Asmariani, 2009).

Untuk menghitung rasio profitabilitas penelitian ini menggunakan proksi *return on asset* (ROA). Adapun rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{Net\ Profit}{Total\ Asset}$$

Dividen

Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen umumnya adalah suatu kewajiban bagi perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham setelah kewajiban-kewajiban lainnya terpenuhi seperti pembayaran bunga pinjaman dan cicilan pinjaman (Surya dan Rahayuningsih, 2012).

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung DPR yaitu:

$$\text{DPR} = \frac{Dividen\ per\ share}{Earning\ per\ share}$$

Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan suatu volume yang menggambarkan kinerja suatu perusahaan setiap tahunnya. Pertumbuhan pada setiap perusahaan dapat diukur dari peningkatan penjualan atau pendapatan yang diperoleh perusahaan tersebut dengan membandingkan tiap tahunnya. Untuk meningkatkan penjualan atau pendapatan tersebut maka diperlukannya sumber dana yang dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Untuk memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini, penerbitan surat hutang lebih disukai dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula penggunaan hutang pada perusahaan. Hal ini telah dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) dan Said (2013).

Profitabilitas dan Kebijakan Hutang

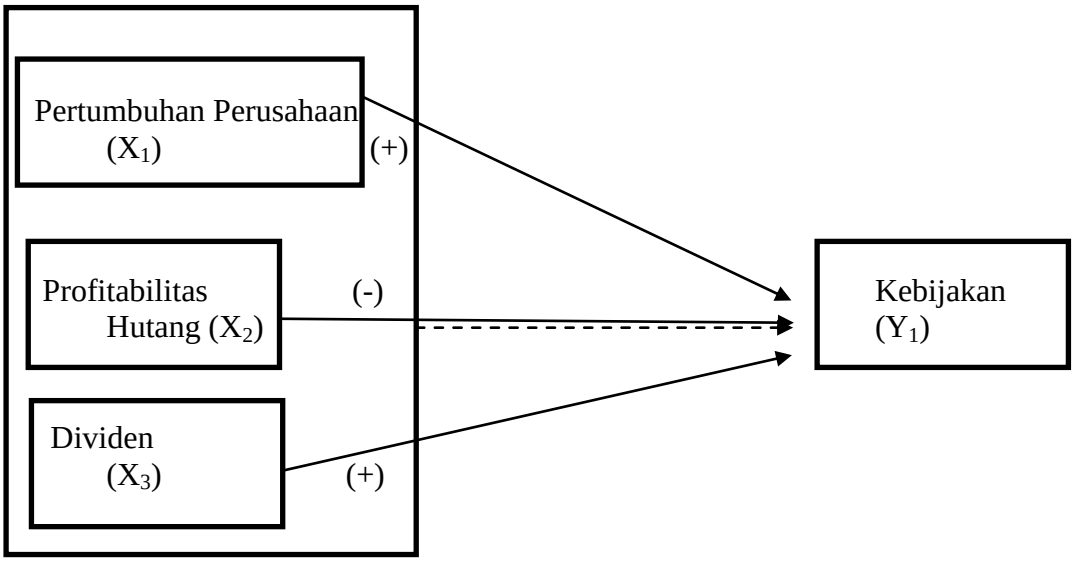
Profitabilitas adalah rasio yang bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana bagi perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban atau pendanaan sehingga akan dapat berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan atau dengan kata lain jika perusahaan *profitable* maka perusahaan tersebut cenderung mengurangi rasio hutang mereka. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin rendah kebijakan hutangnya. Hal ini telah dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2011) dan Said (2013).

Dividen dan Kebijakan Hutang

Dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham yang umumnya dalam bentuk dividen tunai. Agar pemegang saham dapat

terus menanamkan modalnya maka perlu adanya pembagian dividen yang stabil setiap tahunnya. Pembagian dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen tetap tersebut. Maka jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya, dana yang tersedia untuk pendanaan kebutuhan operasional akan semakin kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka semakin tinggi penggunaan hutang suatu perusahaan. Hal ini telah dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009).

Gambar 1
Kerangka Penelitian



Keterangan:
Parsial: ——→
Simultan: - - - - - - →

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah metode kuantitatif, yaitu metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme. Metode ini sebagai metode ilmiah karena telah memenuhi kaidah-kaidah ilmiah yaitu empiris, obyektif, terukur, rasional dan sistematis. Metode ini disebut metode kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik (Sugiyono, 2013:8).

Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian deskriptif verifikatif bersifat kausalitas. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang disusun dalam rangka memberikan gambaran secara sistematis tentang informasi yang berasal dari subjek atau objek penelitian (Sanusi, 2011:13). Tujuan penelitian deskriptif adalah memberikan kepada peneliti sebuah riwayat atau untuk menggambarkan aspek-aspek yang relevan dengan fenomena perhatian dari perspektif seseorang,

organisasi, orientasi industri, atau lainnya (Sekaran, 2011:159). Penelitian verifikatif menurut Nasehudin dan Gozali (2012:53) dilakukan dengan tujuan menguji kebenaran dari hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Sebagai contoh, hasil dari penelitian ingin diuji kebenarannya dengan cara peneliti lain atau bahkan peneliti yang bersangkutan melakukan penelitian kembali untuk menguji kebenaran dari hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini bersifat kausal. Menurut Sugiyono (2013:11) kausal adalah sebab dan akibat, dimana variabel independen adalah sebab dan variabel dependen adalah akibat.

Variabel merujuk pada karakteristik atau atribut seorang individu atau suatu organisasi yang dapat diukur atau diobservasi (Creswell, 2010:76). Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:38). Variabel penelitian ini menggunakan dua kategori utama yaitu variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas). Berikut ini adalah pemaparan pengukuran masing-masing variabel yang akan dikaji dalam penelitian ini.

Menurut Sugiyono (2013:39), variabel independen sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbunya variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan (Pradhana *et al.*, 2014). Penelitian ini menggunakan perhitungan pertumbuhan dilihat dari perubahan penjualan perusahaan. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Keterangan:
S_t : Penjualan tahun ini
S_{t-1} : Penjualan tahun sebelumnya

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2010:115) rasio profitabilias merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA). Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{Net\ Profit}{Total\ Asset}$$

Dividen

Dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham (Harmono, 2009:12). Dalam penelitian ini dividen diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR). Rumus yang digunakan untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{Dividen\ per\ share}{Earning\ per\ share}$$

Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2013:39), variabel dependen sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Selain itu, kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Kasmir, 2010:151). Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Adapun rumus DER yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{total\ kewajiban}{ekuitas}$$

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Sehingga populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:85). Adapun kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 sampai 2014.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap serta menampilkan data dari variabel yang akan diteliti selama periode 2011 sampai 2014.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas selama periode 2011 sampai 2014.

Tabel 2
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014	140
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap serta tidak menampilkan data dari variabel yang akan diteliti selama periode 2011 sampai 2014	(38)
3.	Perusahaan manufkatur yang tidak membagikan dividen kas selama periode 2011 sampai 2014.	(76)
	Jumlah sampel	26

Sumber: www.idx.co.id 2015, diolah kembali

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Menurut Sekaran (2011:77) data sekunder adalah data yang telah dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti. Beberapa sumber data sekunder antara lain informasi yang dipublikasikan atau tidak dipublikasikan dari dalam atau luar perusahaan, data yang tersedia dari penelitian sebelumnya, studi kasus dan dokumen perpustakaan, data online, situs web, dan internet.

Data sekunder yang diperoleh peneliti antara lain bersumber dari:
1. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.
2. Penelitian sebelumnya, yang berbentuk jurnal, skripsi, tesis, maupun artikel.
3. Buku-buku referensi yang menunjang penelitian ini.
4. Situs website *www.idx.co.id*, *www.bps.go.id.*
5. IDX *Fact Book* 2011-2014.

Teknik Analisis Data
Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Termasuk dalam statistik deskriptif antara lain adalah penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan modus, median, mean (pengukuran tendensi sentral), perhitungan

desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi, perhitungan presentase. (Sugiyono, 2013:147).

Analisis Regresi

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data regresi data panel, yang merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section.* Model regresi data panel dalam penelitan ini adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{Y_{it} = \alpha + X^1_{it}\,\beta^1 + X^2_{it}\,\beta^2 + X^3_{it}\,\beta^3 + X^4_{it}\,\beta^4 + u_{it}}$$

Dimana :

Y_{it} = Kebijakan Hutang
α = koefisien intersep yang merupakan skalar
β^1-β^4 = Koefisien *slope*
X^1_{it} = Pertumbuhan Perusahaan
X^2_{it} = Profitabilitas
X^3_{it} = Dividen
u_{it} = Faktor gangguan (*disturbance*) sisanya.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan program eviews setelah dilakukan pemilihan model regresi data panal yang baik untuk digunakan.Berikut adalah uji hipotesis yang dilakukan.

1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini melibatkan semua variabel bebas terhadap variabel terikat dalam menguji ada tidaknya pengaruh yang signifikan secara simultan atau bersama-sama (Sunyoto, 2009:16).

2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian parsial dilakukan untuk menentukan signfikan atau tidak signifikan masing-masing nilai koefisien regresi secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikat (Sunyoto, 2009:13).

3. Koefisien Determinasi

Menurut Ghozali (2013:97) koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai hasil dari uji koefisien determinasi dapat dilihat dari besarnya nilai *adjusted* R^2, semakin besar nilai *adjusted* R^2 maka akan semakin baik model regresi yang digunakan dalam penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk melihat gambaran umum dari data yang digunakan. Dalam penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 26 perusahaan yang

terdaftar di BEI periode 2011-2014. Sampel tersebut akan memberikan gambaran mengenai variabel-variabel yang akan diteliti.

Tabel 3
Hasil Statistik Deskriptif Variabel Operasional

	Mean	Maks	Min	Std.Dev
Pertumbuhan Perusahaan	0.136	1.273	-0.161	0.156
Profitabilitas	15.726	66.909	-0.214	12.115
Dividen	0.519	6.329	0.023	0.692
Kebijakan Hutang	0.849	4.011	0.108	0.685

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Tabel 3 menunjukkan hasil statistik deskriptif variabel rata-rata pada variabel pertumbuhan perusahaan (PP) nilai rata-rata adalah sebesar 0,136 dengan standar deviasi lebih besar sebesar 0,156. Pada variabel profitabilitas (PROF) menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 15,726 lebih besar daripada standar deviasi yang memiliki nilai 12,115. Pada standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata berarti data variabel tidak bervariasi atau mengelompok. Pada variabel dividen (DIV) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,519 lebih kecil daripada nilai standar deviasi sebesar 0,692. Hal ini menunjukkan data variabel bervariasi atau tidak mengelompok. Kemudian pada variabel kebijakan hutang (KH) adalah 0,849 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,685.

Penelitian ini menggunakan pemodelan data panel. Data panel merupakan gabungan antara data *cross section* (silang) dan data *time series* (runtun waktu). Dalam mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga metode dalam pendekatan estimasi, yaitu metode *Pool Least Square-OLS* (*common*), metode *fixed effect* dan metode *random effect* (Yamin et. al., 2011:200).

Terdapat tiga uji yang digunakan untuk menentukan teknik yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel. Pertama, uji statistik F (Uji Chow) digunakan untuk memilih antara metode *common effect* atau *fixed effect*. Kedua, uji Hausman digunakan untuk memilih antara *fixed effect* atau *random effect*. Terakhir, uji *Langrange Multiplier* (LM) digunakan untuk memilih antara *common effect* atau *random effect*.

Tabel 4
Uji *Fixed Effect* (Uji Chow)
Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	26.516622	(25,75)	0.0000
Cross-section Chi-square	237.779493	25	0.0000

Berdasarkan hasil uji *fixed effect*, diperoleh nilai probabilitas *cross section Chi-square* sebesar 0,0000 lebih kecil dari taraf signifikansi 5% H_0 di tolak atau regresi data panel menggunakan *fixed effect.* Selanjutnya dilakukan pengujian

antara metode *fixed effect* dengan metode *random effect* dengan menggunakan uji Hausman.

Tabel 5
Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.662488	3	0.0535

Sumber: Eviews

Berdasarkan hasil uji *random effect*, diperoleh nilai probabilitas *cross section random* sebesar 0,053 lebih besar dari taraf signifikansi 5% H_0 di tolak atau regresi data panel menggunakan *random effect.* Dengan demikian, penelitian ini menggunakan metode *random efect* dalam regresi data panel.

Berdasarkan pengujian metode yang dilakukan, maka metode yang digunakan dalam regresi data panel pada penelitian ini adalah metode *random effect*. Tabel berikut menggunakan hasil uji dengan metode *random effect*.

Tabel 6
Uji *Random Effect*

Dependent Variable: DER
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 26
Total panel (balanced) observations: 104
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.021348	0.143739	7.105571	0.0000
PP	-0.546338	0.174958	-3.122684	0.0023
ROA	-0.012538	0.005362	-2.338217	0.0214
DPR	0.191228	0.040346	4.739657	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.595638	0.8651
Idiosyncratic random	0.235172	0.1349

Weighted Statistics

R-squared	0.314881	Mean dependent var	0.164444
Adjusted R-squared	0.294327	S.D. dependent var	0.286404
S.E. of regression	0.240592	Sum squared resid	5.788440
F-statistic	15.31998	Durbin-Watson stat	1.845873
Prob(F-statistic)	0.000000		

Metode persamaan regresi data panel yang dibentuk dalam penelitian ini merupakan metode *random effect*. Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk dalam persamaan regresi data panel sebagai berikut:

KH= 1,021348 - 0,454638 PERT - 0,012538 PROF + 0,191228 DIV

Keterangan :
KH : Kebijakan Hutang
PERT : Pertumbuhan Perusahaan
PROF : Profitabilitas
DIV : Dividen

Uji hipotesis terdiri dari koefisien determinasi, uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t). Berikut hasil pengujian hipotesis:

a. Uji signifikansi simultan (uji statistik F)
   Berdasarkan pengujian secara simultan menunjukkan nilai prob (F *statistic*) sebesar 0.000000 < 0,05 maka H_1 diterima yang berarti pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan dividen secara simultan atau bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor manufaktur.

b. Uji signifikansi parsial (uji statistik t)
   - Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai prob. 0,0023 < 0,05, sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan bahwa H_1 diterima yang berarti pertumbuhan perusahaan secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor manufaktur. Dengan nilai koefisien sebesar -0,454638 dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai arah negatif.
   - Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai prob. 0,0214< 0,05, sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan bahwa H_1 diterima yang berarti profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor manufaktur. Dengan nilai koefisien sebesar -0,012538 dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai arah negatif.
   - Variabel dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai prob. 0,0000< 0,05, sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan bahwa H_1 diterima yang berarti dividen secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor manufaktur. Dengan nilai koefisien sebesar 0,191228 dapat disimpulkan bahwa variabel dividen mempunyai arah positif.

c. Uji koefisien determinasi (R^2)
   Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi, diperoleh nilai adjusted R^2 (koefisien determinasi) sebesar 0,294327. Hal ini menunjukkan bahwa

kontribusi Pertumbuhan Perusahaan (X_1), Profitabilitas (X_2), dan Dividen (X_3) mampu menjelaskan variabel independen yaitu Kebijakan Hutang (Y) sebesar 29,4327% sedangkan sisanya merupakan kontribusi variabel lain diluar penelitian.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Hasil uji regresi berdasarkan menunjukkan koefisien regresi pertumbuhan perusahaan bernilai negatif sebesar 0,454638 dengan tingkat signifikansi 0,0023 < 0,05. Sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan hutang. Berarti bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan menurunkan tingkat penggunaan hutangnya.

Secara teoritis adanya hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang dikarenakan perusahaan yang bertumbuh cenderung dapat menutupi beban-bebannya dari hasil penjualan sehingga tidak memerlukan pendandaan dari pihak ketiga. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa semakin bertumbuhnya perusahaan maka, kebijakan hutang yang digunakan akan semakin menurun.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial yang telah dilakukan sebelumnya berdasarkan tabel 6 menunjukkan koefisien regresi profitabilitas yang bernilai negatif sebesar 0,012538 dengan tingkat signifikansi 0,0215< 0,05. Sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, karena nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan hutang. Berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan menurunkan tingkat penggunaan hutangnya.

Secara teoritis seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari pihak luar yang sedikit. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) dan Said (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dikarenakan dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan menghasilkan dana yang lebih besar lalu digunakan untuk pendanaan sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan pendaaan yang berasal dari hutang.

Pengaruh Dividen dan Kebijakan Hutang

Dividen dapat dihitung dengan membandingkan dividen per lembar dengan pendapatan per lembar saham. Hasil uji regresi berdasarkan tabel 6 menunjukkan koefisien regresi dividen bernilai positif sebesar 0,191228 dengan tingkat signifikansi 0,0000< 0,05. Sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, karena niai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel dividen berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan hutang. Berarti

bahwa perusahaan yang meningkatkan pembagian dividennya maka akan meningkatkan kebijakan hutangnya.

Secara teoritis yang telah dijelaskan sebelumnya, akan muncul masalah manakala ada ketidaklengkapan informasi antara manajer dan investor. Pemilik perusahaan memiliki keinginan yaitu mendapatkan *return* atas investasinya ke perusahaan berupa dividen. Hubungan keagenan akan muncul pada saat pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan atau meningkatnya pembayaran dividen sedangkan manajer menginginkan bertambahnya kesejahteraan dengan cara menyimpan persentase laba untuk laba ditahan sehingga dapat mengurangi penggunaan hutang untuk pendanaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dikarenakan jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Oleh karena itu manajer lebih cenderung menggunakan hutang lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh beberapa kesimpulan berikut menggunakan statistik deskriptif, dapat terlihat bahwa:

a. Nilai rata-rata pada pertumbuhan perusahaan adalah 0,136. Nilai standar deviasi adalah 0,156. Nilai standar deviasi yang diatas nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak mengelompok atau bervariasi.
b. Nilai rata-rata pada profitabilitas adalah 15,726. Nilai standar deviasi adalah 12,115. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa standar deviasi profitabilitas lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel profitabilitas mempunyai sebaran yang kecil.
c. Nilai rata-rata pada dividen adalah 0,519. Nilai standar deviasi adalah 0,692. Nilai standar deviasi yang diatas nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa variabel dividen tidak mengelompok atau bervariasi.
d. Nilai rata-rata kebijakan hutang yang diperoleh perusahaan sebesar 0,849 dengan standar deviasi 0,685. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa standar deviasi kebijakan hutang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel kebijakan hutang mempunyai sebaran yang kecil.

Secara simultan pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.

Secara parsial pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan dividen mempunyai pengaruh sebagai berikut:

a. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah koefisien regresi negatif.
b. Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah koefisien regresi negatif.
c. Dividen berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah koefisien regresi positif.

Saran

Untuk peneliti yang berminat mengkaji lebih lanjut pada bidang yang sama dapat memperpanjang periode pengamatan dan menambah sampel penelitian jenis industri lain. Untuk peneliti selanjutnya dapat memasukkan variabel-variabel yang belum diteliti dalam penelitian ini, yang dapat digunakan untuk menyempurnakan penelitian.

Bagi perusahaan berdasarkan hasil penelitian ini, dengan variabel yang diteliti perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas dan meningkatkan pertumbuhan perusahaannya serta dapat menurunkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham jika dana internal perusahaan tidak mencukupi agar penggunaan hutang perusahaan dapat menurun. Lalu hal ini juga dapat memberikan informasi kepada debitur yang akan memberikan sumber pendanaan hutang bagi perusahaan.

Bagi investor, berdasarkan hasil penelitian ini, investor dapat melihat perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dan perusahaan yang bertumbuh. Karena jika kedua variabel tersebut meningkat, maka penggunaan hutang perusahaan tersebut rendah. Dengan melihat kebijakan hutangnya maka akan tampak bagaimana perilaku manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini merupakan *signal* bagi pada investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

Creswell, John. (2010). **Research Design: Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan *Mixed***. Pustaka Pelajar. Yogyakarta

Ghozali, Imam (2013). **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi** (Edisi 7). Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.

Gudono.(2012). **Teori Organisasi**. BPFE. Yogyakarta.

Harmono. (2009). **Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard**. Bumi Aksara. Jakarta.

Hidayat, M. Syafiudin. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No. 1.

Indahningrum, Rizka Putri., dan Handayani, Ratih. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11, No. 3.

Kasmir.(2010). **Pengantar Manajemen Keuangan**. Kencana. Jakarta.

Larasati, Eva. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 2, No.2.

Manurung, Adler Haymans. (2012). **Teori Keuangan Perusahaan**. STIEP Press. Jakarta

Margaretha, Farah., dan Asmariani, Andhini. (2009). **Faktor-Faktor Agency Theory yang Mempengaruhi Hutang**. Media Riset Bisnis dan Manajemen, Vol. 9, No.1.

Murtiningtyas, Andhika Ivona. (2012). Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* ISSN 2252-6765.

Nasehudin, Toto S., dan Gozali, Nanang. (2012). **Metode Penelitian Kuantitatif**. Pustaka Setia. Bandung

Pradhana, Afi., Taufik, Taufeni., dan Anggaini, Lila. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JOM FEKON*, Vol.1, No. 2.

Said, Hatem Ben. (2013). Impact of Ownership Structure on Debt Equity Ratio: A Static and a Dynamic Analytical Framework. *International Business Research*. Vol 6, No. 6.

Sanusi, Anwar. (2011). **Metodologi Penelitian Bisnis**. Salemba Empat. Jakarta.

Sekaran, Uma. (2011). ***Research Methods for Business*: Metode Penelitian untuk Bisnis** (Buku 1, Edisi 4). Salemba Empat. Jakarta.

Sugiyono. (2013). **Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D**. Alfabeta. Bandung.

Sunyoto, Danang. (2009). **Analisis Regresi dan Uji Hipotesis**. CAPS. Yogyakarta.

Surya, Dennys., dan Rahayuningsih, Deasy Ariyanti. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 14, No. 3.

Wiliandri, Ruly.(2011). Pengaruh *Blockholder Ownership* dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Th. 16, No.2.

Yamin, Sofyan., Rachmach, Lien A., dan Kurniawan, Heri. (2011). **Regresi dan Korelasi Dalam Genggaman Anda: Aplikasi dengan Software Eviews, MINITAB, dan STATGRAPHICS**. Salemba Empat. Jakarta.

www.idx.co.id (dikases tanggal 27 Mei 2015)

www.bps.go.id (diakses tanggal 1 Juni 2015)