



**DETERMINAN KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN
DI BEI PERIODE 2012-2016**

*DETERMINANT DEBT POLICY OF MANUFACTURING COMPANY SUBSECTORS
FOOD AND DRINK IN BEI PERIOD 2012-2016*

SKRIPSI

Oleh :

Denok Pratiwi
NIM. 130810201115

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
2017**



**DETERMINAN KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN
DI BEI PERIODE 2012-2016**

*DETERMINANT DEBT POLICY OF MANUFACTURING COMPANY SUBSECTORS
FOOD AND DRINK IN BEI PERIOD 2012-2016*

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Oleh :

Denok Pratiwi
NIM. 130810201115

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
2017**

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS JEMBER—FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

SURAT PERNYATAAN

Nama : Denok Pratiwi
Nim : 130810201115
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Determinan Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI Periode 2012-2016

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa Skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 25 September 2017

Yang menyatakan,

Denok Pratiwi
NIM. 130810201115

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Determinan Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur
Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI Periode 2012-
2016

Nama Mahasiswa : Denok Pratiwi

NIM : 130810201115

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal : 25 September 2017

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Prof. Dr. Hj. Isti Fadah, SE., MSi
NIP. 196610201990022001

Dr. Nurhayati, SE., MM
NIP. 196106071987022001

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, SE., MM
NIP. 197805252003122002

JUDUL SKRIPSI

DETERMINAN KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB
SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI BEI PERIODE 2012-2016

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama Mahasiswa : Denok Pratiwi

NIM : 130810201115

Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

12 Oktober 2017

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua : Dr. Novi Puspitasari, SE, MM : (.....)

NIP. 198012062005012001

Sekretaris : Tatok Endhiarto, SE, M.Si : (.....)

NIP. 196004041989021001

Anggota : Drs. Didik Pudjo M., SE, MSi : (.....)

NIP. 196102091986031001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember

Foto ijazah 4x6

Dr. Muhammad Miqdad, SE., MM., Ak.
NIP. 197107271995121001

PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan untuk :

- Ibunda tercinta
- Ayahanda tersayang
- Kakak-kakak tersayang
- Dan Almamater tercinta



MOTTO

“Sesungguhnya bersama kesukaran itu ada keringanan. Karena itu bila kau sudah selesai (mengerjakan yang lain). Dan berharaplah kepada Tuhanmu.”

(Q.S Al-Insyirah : 6-8)

“Janganlah kamu berduka cita, Sesungguhnya Allah selalu bersama kita”

(Q.S At-Taubah : 40)

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kadar kesanggupannya.”

(Q.S Al-Baqarah : 286)

“Barang siapa keluar untuk mencari ilmu maka dia berada di jalan Allah.”

(HR.Turmudzi)

“If you teach a man, you teach a person. If you teach a woman, you teach a generation.”

(Dian Sastro Wardoyo)

RINGKASAN

Determinan Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI Periode 2012-2016; Denok Pratiwi; 130810201115; 2017; 60 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Krisis global merupakan krisis ekonomi berkaitan dengan keuangan yang terjadi pada suatu wilayah atau negara yang berdampak besar bagi seluruh dunia. Krisis global terjadi akibat *subprime mortgage* dari AS. Dampak krisis global berakibat pada peningkatan utang luar maupun dalam negeri. Perusahaan mengambil keputusan untuk meminjam atau utang guna mencukupi kebutuhan modal perusahaan. Utang yang digunakan dalam pengambilan keputusan pendanaan oleh perusahaan disebut kebijakan utang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *Profit Margin on Sales*, *Return On Equity* (ROE) dan *Basic Earning Power* terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman.

Penelitian ini bersifat kuantitatif dan merupakan *explanatory research*. Populasi dalam penelitian ini yakni seluruh perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan data sekunder yakni laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 ketika tingkat utang perusahaan Indonesia terus meningkat. Sumber data diperoleh dari www.idx.co.id dengan mengunduh laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman pada tahun 2012-2016. Metode analisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel kepemilikan manajerial dan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Variabel kepemilikan institusional, *Profit Margin on Sales* dan *Basic Earning Power* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Variabel kepemilikan institusional, *Profit Margin on Sales*, *Return On Equity* (ROE) dan *Basic Earning Power* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan angka sebesar 0,706 atau 70,6%, hal ini berarti variabel independen (*ZScoreKPI*, *ZScoreKPM*, *PMS*, *ZScoreROE* dan *ZscoreBEP*) mampu menjelaskan variabel dependen (DER) sebesar 70,6%.

Kata Kunci : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Rasio Profitabilitas.

SUMMARY

Determinant Debt Policy of Manufacturing Company Subsectors Food and Drink in BEI Period 2012-2016; Denok Pratiwi;130810201115; 2017; 60 pages; Department of Management Faculty of Economics and Bussiness Jember University

Global crisis is a financial crisis that occurs in a region or country which has major impact for the whole world. The global crisis is due to subprime mortgages from US. The impact of the global crisis has resulted in an increase in external and domestic debt. Company takes a decision to borrow or debt for a meet company's capital needs. The debt used in funding decisions by firms is called debt policy. This study aims to analyze the influence of institutional ownership, managerial ownership, Profit Margin on Sales, Return on Equity (ROE) and Basic Earning Power to debt policy of food and beverage manufacturing companies.

This is quantitative and explanatory reasearch. Population in this research is all of manufacturing companies on food and beverage sub-sector which listed in BEI period 2012-2016. The sampling technique are using purposive sampling. The type of data used secondary data is the financial statements of food and beverage manufacturing companies listed on the BEI in 2012-2016 when the level of debt of Indonesian companies continues to increase. Source of data obtained from www.idx.co.id by downloading the financial statements of food and beverage manufacturing companies in 2012-2016. Method of analysis is using multiple linear regression analysis.

The results indicate that the partial variable of managerial ownership and Return on Equity (ROE) have a positive effect on debt policy. Variables of institutional ownership, Profit Margin on Sales and Basic Earning Power have a negative effect on debt policy. Variables of institutional ownership, Profit Margin on Sales, Return On Equity (ROE) and Basic Earning Power have a significant effect on debt policy. Managerial ownership variable has no significant effect on debt policy. The coefficient of determination (R^2) shows a number of 0.706 or 70.6%, this means the independent variables (ZScoreKPI, ZScoreKPM, PMS, ZScoreROE and ZscoreBEP) are able to explain the dependent variable (DER) of 70.6%.

Keywords: Institutional Ownership, Managerial Ownership, Debt Policy, Profitability Ratio.

PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah penulis panjatkan atas kehadiran ALLAH SWT, karena atas segala rahmat, hidayah dan karuniaNya yang telah diberikan kepada penulis sehingga mampu menyelesaikan Skripsi yang berjudul “Determinan Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI Periode 2012-2016.” Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan program studi Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember. Penulis sangat menyadari bahwa dalam penulisan ini masih sangat banyak kekurangan yang disebabkan karena keterbatasan daripada kemampuan penulis, tetapi berkat pertolongan ALLAH SWT serta dorongan semangat dari semua pihak, akhirnya penulisan Skripsi ini mampu terselesaikan. Dalam penyusunan Skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

- a. Dr. Muhammad Miqdad, SE., MM., Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
- b. Dr. Zainuri, M.Si., selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
- c. Dr. Handriyono, M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
- d. Dr. Ika Barokah Suryaningsih, SE, MM selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
- e. Prof. Dr. Isti Fadah, SE, M.Si dan Dr. Nurhayati, SE, MM, selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan dorongan semangat, bimbingan, pengarahan, saran serta telah meluangkan waktu sehingga Skripsi ini mampu terselesaikan.
- f. Dr. Novi Puspitasari, SE., MM., Tatok Endhiarto, SE., M.Si., dan Drs. Didik Pudjo Musmedi, MS., selaku dosen penguji yang telah memberikan pengarahan.

- g. Seluruh Dosen dan Karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
- h. Kedua orangtuaku Abah Marwito (Alm.) dan Ibu Masriyah, yang telah memberikan kasih sayang, motivasi dan dukungan doa selama ini.
- i. Kakak-kakakku tercinta Agung Zaenal Anwar beserta keluarga, Ugik Ati beserta keluarga. Terimakasih atas kasih sayang, dukungan doa, perhatian dan bantuannya yang telah diberikan untuk penulis selama ini.
- j. Teman-teman KKN 095 beserta keluarga besar Gumukmas terima kasih atas dukungan serta kenyamanan yang kalian berikan selama ini.
- k. Keluarga Pondok Sylvia, terutama Tim Hore terima kasih atas canda tawa dan perhatiannya.
- l. Seluruh staf dan karyawan Pegadaian Tegal Boto, terima kasih atas ilmu serta pembelajaran yang telah diberikan.
- m. Teman-teman seperjuangan Mbak Sifa Sofia Rini, Zazilatul Mu'mila, Tias Marganing Sih, Dini Artanti, Dwi Bagus Arianto, Mas Dimas Syaifudin Imantara dan Yongky Ade Prahasta. Terima kasih atas bantuan, semangat dan perhatiannya.
- n. Seluruh teman-teman Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember angkatan 2013.
- o. Seluruh pihak yang telah banyak membantu memberikan bantuan dan dorongan semangat yang tidak dapat disebut satu persatu. Terimakasih sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga Allah SWT selalu memberikan Hidayah dan Rahmat kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis sadar akan keterbatasan dan kurang sempurnanya penulisan Skripsi ini, oleh karena itu segala saran dan kritik yang bersifat membangun akan sangat penulis harapkan. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

Jember, 25 September 2017

Penulis

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|---|---------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN SAMPUL | ii |
| HALAMAN PERNYATAAN | iii |
| HALAMAN PERSETUJUAN | iv |
| HALAMAN PENGESAHAN | v |
| HALAMAN PERSEMBAHAN | vi |
| HALAMAN MOTTO | vii |
| RINGKASAN | viii |
| SUMMARY | ix |
| PRAKATA | x |
| DAFTAR ISI | xii |
| DAFTAR TABEL | xv |
| DAFTAR GAMBAR | xvi |
| DAFTAR LAMPIRAN | xvii |
| BAB 1. PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 5 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 5 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 6 |
| BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA | 7 |
| 2.1 Kajian Teoretis | 7 |
| 2.1.1 Sumber Dana dari Luar Perusahaan (<i>External Source</i>) | 7 |
| 2.1.2 Sumber Dana Jangka Pendek | 9 |
| 2.1.3 Sumber Dana Jangka Panjang | 10 |
| 2.1.4 Utang Perseroan | 11 |
| 2.1.5 Karakteristik Utang | 11 |
| 2.1.6 Teori <i>Pecking Order</i> | 15 |
| 2.1.7 Teori Miller dan Modigliani (M&M) | 15 |

| | |
|---|-----------|
| 2.1.8 Faktor Kebijakan Utang | 16 |
| 2.2 Kajian Empiris | 17 |
| 2.3 Kerangka Konseptual Penelitian | 25 |
| 2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian | 25 |
| 2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang | 25 |
| 2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang | 26 |
| 2.4.3 Pengaruh <i>Profit Margin on Sales</i> Terhadap Kebijakan Utang | 26 |
| 2.4.4 Pengaruh ROE (<i>Return On Equity</i>) Terhadap Kebijakan Utang | 27 |
| 2.4.5 Pengaruh BEP (<i>Basic Earning Power</i>) Terhadap Kebijakan Utang | 27 |
| BAB 3. METODE PENELITIAN | 29 |
| 3.1 Rancangan Penelitian | 29 |
| 3.2 Populasi dan Sampel Penelitian | 29 |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data | 29 |
| 3.4 Identifikasi Variabel | 29 |
| 3.5 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya | 30 |
| 3.6 Metode Analisis Data | 31 |
| 3.6.1 Menentukan Nilai Variabel | 31 |
| 3.6.2 Uji Normalitas Data | 32 |
| 3.6.3 Analisis Regresi Linear Berganda | 32 |
| 3.6.4 Uji Asumsi Klasik | 33 |
| 3.6.5 Uji Hipotesis | 34 |
| 3.7 Kerangka Pemecahan Masalah | 36 |
| BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN | 38 |
| 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian | 38 |
| 4.2 Deskripsi Statistik Data atau Variabel Penelitian | 40 |

| | | |
|-----------------------------|---|----|
| 4.3 | Hasil Analisis Data | 40 |
| 4.3.1 | Uji Normalitas Data | 40 |
| 4.3.2 | Analisis Regresi Linier Berganda | 41 |
| 4.3.3 | Uji Asumsi Klasik | 43 |
| 4.3.4 | Uji Hipotesis | 45 |
| 4.4 | Pembahasan atas Hasil Penelitian | 47 |
| 4.4.1 | Pengaruh Kepemilikan Institusional (KPI) terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman | 47 |
| 4.4.2 | Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KPM) terhadap Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman | 48 |
| 4.4.3 | Pengaruh <i>Profit Margin on Sales</i> (PMS) terhadap Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman | 49 |
| 4.4.4 | Pengaruh <i>Return On Equity</i> (ROE) terhadap Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman | 50 |
| 4.4.5 | Pengaruh <i>Basic Earning Power</i> (BEP) terhadap Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman | 51 |
| 4.5 | Keterbatasan Penelitian | 52 |
| BAB 5. PENUTUP | | 54 |
| 5.1 | Kesimpulan | 54 |
| 5.2 | Saran | 55 |
| DAFTAR PUSTAKA | | 57 |
| LAMPIRAN | | 61 |

DAFTAR TABEL

| | Halaman |
|--|---------|
| Tabel 3.1 Pengambilan Keputusan Autokorelasi | 34 |
| Tabel 4.1 Pemilihan Sampel | 38 |
| Tabel 4.2 Daftar sampel perusahaan | 39 |
| Tabel 4.3 Hasil Deskripsi Statistik | 40 |
| Tabel 4.4 Uji Normalitas | 41 |
| Tabel 4.5 Analisis Regresi Linier Berganda | 42 |
| Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas | 43 |
| Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas | 44 |
| Tabel 4.8 Uji Autokorelasi | 44 |
| Tabel 4.9 Uji Statistik | 45 |
| Tabel 4.10 Koefisien Determinasi | 46 |

DAFTAR GAMBAR

| | Halaman |
|---|---------|
| Gambar 2.1 Kerangka Konseptual | 25 |
| Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah | 36 |



DAFTAR LAMPIRAN

| | Halaman |
|---|---------|
| Lampiran 1. Tabel Penelitian Terdahulu | 56 |
| Lampiran 2. Daftar Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman | 61 |
| Lampiran 3. Tabel Daftar Sampel Perusahaan | 63 |
| Lampiran 4. Daftar Saham Beredar Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2012-2016 | 64 |
| Lampiran 5. Daftar Kepemilikan Saham Institusional, Kepemilikan Saham Manajerial, Laba Bersih, Penjualan, EBIT, Total Aset, Total Utang dan Total Modal Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2012-2016 | 65 |
| Lampiran 6. Daftar Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Rasio Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2012-2016 | 68 |
| Lampiran 7. Hasil Deskripsi Statistik | 70 |
| Lampiran 8. Hasil Uji Normalitas | 70 |
| Lampiran 9. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda | 71 |
| Lampiran 10. Hasil Uji Multikolinearitas | 71 |
| Lampiran 11. Hasil Uji Heteroskedastisitas | 72 |
| Lampiran 12. Hasil Uji Autokorelasi | 72 |
| Lampiran 13. Hasil Uji Statistik | 72 |
| Lampiran 14. Hasil Koefisien Determinasi | 73 |

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis global merupakan krisis ekonomi berkaitan dengan keuangan yang terjadi pada suatu wilayah atau negara yang berdampak besar bagi seluruh dunia. BNP Paribas, Perancis, 9 Agustus 2007 menyatakan bahwa tidak sanggup mencairkan sekuritas yang terkait dengan *subprime mortgage* dari AS, menandai dimulainya krisis yang dengan segera meluas menjadi krisis likuiditas terburuk di berbagai belahan dunia. *Subprime mortgage* merupakan istilah untuk kredit perumahan (*mortgage*) yang diberikan kepada debitur dengan sejarah kredit yang buruk atau belum memiliki sejarah kredit sama sekali, sehingga digolongkan sebagai kredit yang berisiko tinggi. Krisis global yang terjadi membuat pemerintah Indonesia kembali menyepakati utang sebanyak US \$5,5 miliar yang diperoleh dari Bank Dunia.

Perkembangan Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia sejak akhir tahun 1999 hingga akhir tahun 2008 sekitar US \$69 juta dollar dan terus mengalami fluktuasi. Pemerintah Indonesia berpikir jika menyepakati utang sebesar US \$5,5 miliar dapat mengatasi krisis keuangan, namun sebaliknya tindakan pemerintah tersebut menimbulkan krisis multi dimensi baru seperti krisis kebijakan fiskal dan moneter, krisis kedaulatan akibat perikatan uang dan lain sebagainya. Ketua Umum Apindo, Sofjan Wanandi berpendapat bahwa timbulnya krisis baru ini salah satunya dikarenakan perusahaan yang meminjam di luar negeri tergiur bunga yang lebih rendah padahal solusi tersebut tidak menguntungkan bagi perusahaan. Perusahaan di Indonesia akan mengalami masalah yang lebih kompleks karena nilai tukar rupiah terpuruk sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan membayar utangnya dengan dollar AS. Bukan hanya perusahaan tetapi pemerintah juga akan menemui masalah baru yang lebih rumit penyelesaiannya karena Indonesia kemungkinan akan dicap sebagai negara yang gagal bayar.

Dampak krisis global tidak hanya sebatas tentang utang luar negeri akan tetapi juga berimbas pada utang dalam negeri. Utang dalam negeri pada saat itu

juga mengalami peningkatan. Menurut Bawono Kristiaji dalam artikelnya yang berjudul “Menelaah Aturan Rasio Utang dan Modal” menyatakan bahwa adanya perbedaan perlakuan pajak antara *return* dari pembiayaan melalui utang dan modal yang menjadi salah satu penyebab yang dapat mendistorsi keputusan pembiayaan perusahaan (*debt bias*) yang mendorong perusahaan untuk melakukan pembiayaan lebih banyak melalui utang atau dengan skema *thin capitalization*. Tindakan yang dilakukan pemerintah untuk mengatasi masalah tersebut yakni dengan merilis peraturan baru yang dipercaya akan mengisi kekosongan hukum tentang pinjaman yang dapat digunakan sebagai pengurang penghasilan kena pajak pada September 2015. Peraturan yang telah ditangguhkan selama lebih dari 30 tahun, KMK No. 1002/KMK.04/1984 tentang Penentuan Perbandingan Antara Utang dan Modal Sendiri untuk Keperluan Pengenaan Pajak Penghasilan diaktifkan kembali melalui PMK No 169/PMK.010/2015. Bagi pemerintah, jumlah utang perusahaan yang semakin besar berpotensi untuk mengurangi secara terus-menerus basis penerimaan pajak dan menciptakan risiko gagal bayar maupun berpengaruh terhadap kestabilan nilai tukar mata uang.

Utang merupakan salah satu pendanaan yang dilakukan sebagian besar perusahaan di Indonesia. Perusahaan mengambil keputusan untuk meminjam atau utang guna mencukupi kebutuhan modal perusahaan, apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan modalnya dengan sumber intern yang dimiliki perusahaan. Sumber-sumber dana dalam arti modal kerja salah satunya meliputi bertambahnya utang jangka panjang maupun jangka pendek. Utang jangka pendek (dana pinjaman dari bank) bagi perusahaan merupakan sumber penting untuk tambahan modal kerja yang diperlukan untuk membiayai kebutuhan modal kerja musiman, darurat, dan lain-lain. Utang jangka panjang merupakan utang yang berjangka waktu lebih dari satu tahun dan pembayarannya dilakukan secara periodik yang terdiri dari bunga dan pokok pinjaman (Setia Mulyawan, 2015: 231-236). Utang yang termasuk dalam keputusan pendanaan jangka pendek untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek. Utang jangka pendek untuk investasi jangka pendek atau investasi modal kerja.

Utang yang digunakan dalam pengambilan keputusan pendanaan oleh perusahaan disebut kebijakan utang. Kebijakan utang juga dapat diartikan sebagai bentuk dari penggunaan utang perusahaan dan menunjukkan besarnya kebutuhan dana dalam perusahaan yang dibelanjai oleh utang. Kebijakan utang perusahaan dipengaruhi dari berbagai faktor intern maupun ekstern. Faktor ekstern misalnya risiko bisnis, sedangkan faktor intern misalnya tentang kepemilikan saham dan rasio profitabilitas perusahaan. Kepemilikan saham dapat mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan untuk meminjam atau utang, hal ini karena kepemilikan institusional maupun manajerial memiliki dampak yang baik bagi perusahaan. Rasio profitabilitas dapat mempengaruhi pengambilan keputusan pendanaan perusahaan melalui rasio-rasionya.

Penelitian ini didukung oleh teori *pecking order* yang menyatakan apabila dana eksternal dibutuhkan dalam suatu perusahaan, maka perusahaan akan menerbitkan utang terlebih dahulu dan sebagai pilihan terakhir perusahaan hanya akan menerbitkan ekuitas. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai petanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas (Brealy *et al.*, 2006:25). Penelitian ini juga didukung oleh teori Miller dan Modigliani (M&M) yang berasumsi bahwa perusahaan hanya dapat mengeluarkan dua jenis sekuritas, yakni ekuitas yang berisiko (*risk equity*) dan utang bebas risiko (*risk freedebt*) guna mengambil keputusan pendanaan.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menganalisis determinan kebijakan utang. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pancawati dan Rachmawati (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER), sedangkan ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (DER). Penelitian Purnianti dan Putra (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional perusahaan diluar bidang keuangan yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif pada kebijakan utang, variabel kepemilikan manajerial perusahaan diluar bidang keuangan yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh pada kebijakan utang. Penelitian Arif Irawan *et al.* (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Weka dan

Wahidahwati (2015) menunjukkan bahwa *managerial ownership* dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Cahyani (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Suddip Datta et al. (2005) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap *Debt Maturity*. Basil dan Peter (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*. Wenjuan Ruan et al. (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Özgür dan Mehmet (2006) menunjukkan bahwa *Ownership* berpengaruh positif terhadap *debt maturity*. Yoandhika (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang, profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang. Rizka dan Ratih (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis pengaruh determinan kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Peneliti memilih sampel sub sektor makanan dan minuman dikarenakan perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang industri sub sektor makanan dan minuman harus tetap *survive* guna dapat memenuhi kebutuhan para konsumen karena produk yang diproduksi merupakan produk jenis kebutuhan pokok. Penelitian ini hampir sama seperti penelitian sebelumnya, perbedaan terletak pada variabel independen yang lebih spesifik pada kepemilikan yang diprosikan pada kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional atas saham serta profitabilitas yang diprosikan pada *Profit Margin on Sales*, ROE (*Return On Equity*) dan BEP (*Basic Earning Power*) (Brigham dan Houston, 2010 : 146-149) serta periode tahun penelitian yang terbaru.

1.2 Perumusan Masalah

Kebijakan utang merupakan suatu tindakan yang dilakukan suatu perusahaan guna mengatasi permasalahan yang timbul karena faktor pendanaan internal perusahaan yang tidak dapat mencukupi kebutuhan perusahaan. Kebijakan utang memiliki berbagai faktor yang mendukung perusahaan untuk melakukan utang, salah satunya utang luar negeri. Berdasarkan latar belakang, ada beberapa faktor penentu kebijakan utang yakni kepemilikan perusahaan dapat dijabarkan seperti kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial; profitabilitas meliputi *Profit Margin on Sales*; ROE (*Return On Equity*), BEP (*Basic Earning Power*). Mengacu pada kondisi tersebut, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang?
3. Apakah *Profit Margin on Sales* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang?
4. Apakah ROE (*Return On Equity*) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang?
5. Apakah BEP (*Basic Earning Power*) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis apakah kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.
2. Menganalisis apakah kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.
3. Menganalisis apakah *Profit Margin on Sales* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.
4. Menganalisis apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.

5. Menganalisis apakah *Basic Earning Power* (BEP) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

- a. Bagi investor

Penelitian ini bermanfaat sebagai informasi tentang kebijakan utang yang dilakukan oleh perusahaan guna mengetahui sumber dana yang digunakan oleh perusahaan.

- b. Bagi peneliti selanjutnya.

Penelitian selanjutnya dapat menganalisis faktor-faktor lain yang menentukan kebijakan utang guna memperoleh hasil yang sesuai dengan kenyataan pendukung kebijakan utang.

- c. Bagi Perusahaan.

Penelitian ini bermanfaat sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam mengambil keputusan untuk berutang dengan mencermati faktor-faktor penentu kebijakan utang.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teoretis

2.1.1 Sumber Dana dari Luar Perusahaan (*External Source*)

Sumber dana atau biaya modal yakni biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan kapital atau tingkat pengembalian yang diminta atas berbagai jenis pendanaan. Perhitungan biaya modal (*cost of capital*) didasarkan pada *after tax basis*. Sumber modal terdiri dari modal asing meliputi *Long Term Debt* dan modal sendiri meliputi *Common Stock*, *Preffered Stock* dan *Retained Earning*). Modal asing dapat dikatakan sebagai biaya modal asing yang berarti yakni tingkat pengembalian yang diminta atas investasi dari kreditur yang telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Kewajiban perusahaan beraneka macam, akan tetapi kewajiban atas utang yang terjadi sewaktu-waktu tetap menjadi pusat perhatian perusahaan. Hal ini terjadi karena utang menghalangi biaya eksplisit bunga (Isti Fadah, 2009: 60).

Menurut Setia Mulyawan (2015 : 230), sumber dana dari luar perusahaan (*external source*) merupakan pemenuhan kebutuhan dana berasal dari sumber dana yang ada di luar perusahaan. Dana yang berasal dari luar perusahaan adalah dana dari pihak bank, asuransi, dan kreditur lainnya. Dana tersebut disebut sebagai utang atau pinjaman perusahaan.

Berdasarkan pengertian tersebut, dapat diuraikan bahwa sumber dana terdiri atas :

a. Berkurangnya aktiva lancar selain kas. Aktiva lancar yang berkurang selain kas akan mendorong perusahaan untuk meminjam uang terhadap pihak ketiga guna dapat memenuhi kebutuhan aktiva lancar perusahaan tersebut.

b. Berkurangnya aktiva tetap. Aktiva tetap akan berkurang apabila sumber dana perusahaan tidak cukup untuk membiayai perawatan aktiva tetap seperti halnya tanah dan gedung sehingga perusahaan harus mengambil keputusan untuk menerbitkan utang guna tidak adanya berkelanjutan berkurangnya aktiva tetap.

c. Bertambahnya setiap jenis utang. Perusahaan akan menerbitkan utang apabila dana intern perusahaan tidak dapat mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan. Jenis utang akan bertambah seiring bertambahnya kebutuhan perusahaan akan dana.

d. Bertambahnya modal. Perusahaan akan mengalami pertambahan modal ketika perusahaan memutuskan untuk meminjam uang pada pihak ketiga. Modal yang sudah terkumpul akan menjadi sumber dana bagi perusahaan guna menjalankan perusahaannya.

e. Adanya keuntungan dari operasi perusahaan. Sumber dana salah satunya diperoleh dari keuntungan operasional perusahaan. Keuntungan tersebut akan menjadi modal perusahaan untuk mendanai lagi operasional perusahaan tersebut tanpa harus menerbitkan utang selama keuntungan tersebut dapat memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

Pendanaan melalui utang akan memberikan dampak penting : (1) menghimpun dana melalui utang, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas. Perusahaan yang menghimpun dana dari utang akan memenuhi kebutuhan dana perusahaan dari utang pihak ketiga tersebut. Investor akan membatasi ekuitas yang ditanamnya pada perusahaan karena perusahaan mampu mendanai kebutuhannya dengan utang tersebut. (2) kreditor melihat dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Kreditor akan melihat besar kecilnya risiko yang akan dihadapinya melalui besar kecilnya modal yang diberikan oleh pemegang saham. Jadi, rendahnya risiko yang dihadapi oleh kreditor akan mempengaruhi tingginya modal yang akan diberikan oleh pemegang saham. (3) jika hasil yang diperoleh dari aset perusahaan lebih tinggi daripada tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan utang akan “mengungkit” (*leverage*) atau memperbesar pengambilan atas ekuitas atau ROE (*Return On Equity*). Tingginya aset perusahaan dibandingkan tingkat bunga yang dibayarkan mengakibatkan perusahaan akan membutuhkan dana dari pihak ketiga dan tingkat penggunaan atas ekuitas semakin tinggi. Kondisi seperti ini mengakibatkan utang perusahaan semakin

tinggi dan mengecilnya ekuitas perusahaan tersebut. (Brigham dan Houston, 2010 : 140).

Menurut Brigham dan Houston (2010 : 141-143), dampak *leverage* menimbulkan dua alasan yakni : (1) bunga dapat menjadi pengurang pajak, penggunaan utang akan mengurangi kewajiban pajak dan menyisakan laba operasi yang lebih besar bagi investor perusahaan. Pada dasarnya, pajak dapat dipengaruhi oleh tingkat bunga dan pendanaan melalui utang. Pajak akan berkurang apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat bunga dan utang yang tinggi. Perusahaan akan memiliki laba operasi yang tinggi apabila pendanaan diperoleh melalui utang, sebab perusahaan akan mengutamakan pendanaan melalui utang daripada laba operasi perusahaan. (2) Laba operasi yang lebih tinggi daripada tingkat bunga atas utang, maka perusahaan dapat menggunakan utang untuk membeli aset, membayar bunga atas utang, dan masih mendapatkan sisanya sebagai “bonus” bagi pemegang saham. Perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi memiliki perkiraan pengembalian yang lebih tinggi ketika perekonomian normal, tetapi akan mengalami risiko kerugian ketika perekonomian memasuki masa resesi. Sehingga semakin tinggi pinjaman terhadap pihak ketiga maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi oleh perusahaan.

2.1.2 Sumber Dana Jangka Pendek

Dana jangka pendek dikelompokkan menjadi dua tipe, yaitu pendanaan spontan dan pendanaan yang memerlukan negosiasi. Pendanaan spontan adalah sumber dana yang akan berubah apabila aktivitas perusahaan berubah. Pendanaan yang memerlukan negosiasi mengharuskan perusahaan untuk melakukan negosiasi dengan pihak ketiga (kreditor) untuk menambah atau mengurangi dana yang dibutuhkan oleh perusahaan (Setia Mulyawan, 2015 : 231-232).

Pendanaan jangka pendek (*Short-Term Financing*) merupakan utang dengan jangka waktu satu tahun atau kurang yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan musiman dan aktiva lancar perusahaan. Utang jangka pendek biasanya digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan yang hanya diperlukan pada waktu yang singkat. Pendanaan spontan (*spontaneous financing*) adalah pendanaan yang diperoleh dari operasi normal perusahaan dengan dua sumber pendanaan meliputi

utang dagang (*account payable*) dan kewajiban yang masih harus dibayarkan. *Account payable* dan *acruals* merupakan *unsecured short-term financing*, yaitu sumber pembiayaan jangka pendek yang diperoleh tanpa menjaminkan aktiva tertentu sebagai agunan. Sumber-sumber dana jangka pendek salah satunya yakni utang dagang berfungsi sebagai sumber dana bagi perusahaan pada saat barang telah dapat diterima, tetapi pembayarannya diserahkan kemudian. Pemberian kredit dari satu perusahaan ke perusahaan lain merupakan pinjaman jangka pendek dan sumber dana jangka pendek bagi perusahaan (Setia Mulyawan, 2015 : 232).

2.1.3 Sumber Dana Jangka Panjang

Utang jangka panjang merupakan utang umumnya lebih dari 10 tahun. Para ahli mengungkapkan bahwa utang jangka panjang (*long-term debt*) adalah suatu bentuk perjanjian antara peminjam dengan pihak ketiga (kreditur) yang mana kreditur bersedia memberikan pinjaman dengan jumlah tertentu dan peminjam bersedia untuk membayar secara periodik yang mencakup bunga dan pokok pinjaman (Setia Mulyawan, 2015 : 236).

Utang jangka panjang pada umumnya digunakan untuk mencukupi kebutuhan perusahaan seperti halnya perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena dalam melakukan kegiatan tersebut membutuhkan modal dalam jumlah yang besar (Setia Mulyawan, 2015 : 236-237).

Menurut Munawir (2010 : 18), utang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya (jatuh temponya) masih panjang (lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca). Jenis dan bentuk utama dari utang jangka panjang (*long-term debt*) yakni pinjaman obligasi (*Bond payables*) yang terdiri dari obligasi biasa (*bond*), obligasi pendapatan (*income bonds*), obligasi yang dapat ditukarkan (*convertible-bonds*), pinjaman hipotek (*mortgage*). Pendanaan melalui utang menurut Setia Mulyawan (2015 : 237-239), terdiri dari utang jangka panjang dan obligasi; pembiayaan dengan modal sendiri (*equity financing*) meliputi saham biasa dan laba ditahan; pembiayaan dengan obligasi yang dapat dikonversi (*convertible bond*) adalah penerbitan obligasi perusahaan

yang mengandung pilihan bagi pemegangnya sehingga setelah jangka waktu tertentu dan dipenuhinya syarat tertentu dapat dikonversikan menjadi saham biasa.

2.1.4 Utang Perseroan

Menurut Brealey, *et al.* (2006 : 394), Perusahaan meminjam uang maka ketika itu juga perusahaan akan berjanji untuk melunasi pokok pinjaman dan bunga. Namun, perseroan memiliki kewajiban terbatas. Hal ini berarti bahwa janji melunasi utang tidak dapat selalu dijaga dengan baik. Kondisi seperti ini dialami perusahaan pada saat terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang dihadapi perusahaan sehingga perusahaan tersebut tidak dapat menjaga janji pelunasan utang terhadap kreditor tersebut. Perusahaan akan berhak untuk tidak membayar utang tersebut, akan tetapi perusahaan wajib mengganti utang tersebut dengan menyerahkan aset kepada kreditor.

2.1.5 Karakteristik Utang

Menurut Brealey, *et al.* (2006 : 394-399), skema klasifikasi yang teratur penting artinya untuk memahami ragam penerbitan utang yang hampir tanpa akhir. Karakteristik utama yang membedakan utang sebagai berikut:

a. Tingkat Bunga

Penerbitan pembayaran bunga, atau *kupon*, untuk sebagian besar pinjaman jangka panjang, adalah tetap. Tingkat bunga mengambang biasanya terjadi pada sebagian pinjaman dari bank dan beberapa pinjaman jangka panjang. Misalnya perusahaan mungkin ditawarkan pinjaman “1% diatas suku bunga primer”. Suku bunga primer (*prime rate*) adalah tingkat bunga patokan yang ditagih oleh bank atas pelanggan besar dengan kredit baik hingga yang sangat baik. Pelanggan besar yang dimaksud adalah perusahaan yang meminjam sejumlah dana yang cukup besar untuk keperluan perusahaan, namun perusahaan ini mampu mengembalikan angsuran ataupun bunga dengan tepat waktu atau dapat dikatakan baik (bagi perseroan yang terbesar dan paling layak kredit bisa, dan memang meminjam kurang dari suku primer). Suku primer memiliki fluktuasi yang disesuaikan dengan tingkat suku bunga umum. Kondisi dimana suku primer berubah maka akan diimbangi dengan berubahnya bunga pinjaman tingkat mengambang. Pinjaman tingkat mengambang tidak selalu terikat pada suku bunga primer,

namun pinjaman ini terikat pada tingkat yang digunakan oleh bank internasional untuk saling meminjamkan dana. Ini dikenal sebagai *London Interbank Offered Rate*, atau *LIBOR*.

b. Jatuh Tempo

Utang yang didanai adalah utang yang bisa dilunasi lebih dari 1 tahun dari tanggal penerbitan. Sedangkan Utang tak terdanai (*unfunded*) yakni utang yang jatuh temponya kurang dari setahun dan dicantumkan pada neraca sebagai kewajiban lancar. Utang tak terdanai disebut sebagai utang jangka pendek, dan utang yang didanai disebut sebagai utang jangka panjang.

c. Pelaksanaan Pelunasan

Pinjaman jangka panjang biasanya dilunasi dengan cara yang sama secara teratur (periodik), kemungkinan pelunasan dilakukan setelah masa tenggang (*grace period*) awal. Untuk obligasi yang diperdagangkan untuk publik, ini dilakukan dengan sarana dana penyisihan pelunasan obligasi (*sinking fund*). Perusahaan akan menyisihkan sejumlah kas ke dalam *sinking fund* pada tiap tahunnya yang kemudian digunakan untuk membeli kembali obligasi. Kondisi pada saat adanya *sinking fund*, investor akan meminjamkan sejumlah dana pada tingkat bunga yang lebih rendah. Para kreditur mengetahui bahwa ketika kreditur meminjamkan pada tingkat bunga yang lebih rendah maka lebih mungkin dilunasi jika perusahaan menyisihkan sejumlah kas tiap tahun daripada jika seluruh pinjaman harus dilunasi pada satu tanggal tertentu sehingga ini lebih meringankan perusahaan dalam melunasi utangnya kepada kreditur.

d. Senioritas

Beberapa utang bersifat ter subordinasi, Utang ter subordinasi yakni utang yang mungkin dilunasi dalam kebangkrutan hanya setelah utang senior. Perusahaan akan memprioritaskan membayar utang dari kreditur senior terlebih dahulu daripada utang dari kreditur yang ter subordinasi. Kondisi perusahaan yang mengalami gagal bayar, kreditur yang ter subordinasi berada di belakang kreditur umum perusahaan. Kreditur ter subordinasi memegang klaim junior dan hanya dibayar setelah semua kreditur senior dipenuhi kepentingannya. Hal ini dilakukan perusahaan karena kreditur dikategorikan sesuai dengan tingkat keseniorannya.

e. Keamanan

Hipotek bertindak sebagai pengaman untuk pinjaman. Jika suatu perusahaan gagal membayar pembayaran pinjaman, lembaga tabungan dan pinjaman dapat menyita jaminan atau agunan. Ketika perusahaan meminjam sejumlah dana untuk mendanai perusahaan, maka ada kemungkinan perusahaan menyisihkan aset tertentu sebagai pengaman pinjaman. Aset ini diistilahkan jaminan atau agunan (*collateral*), dan utangnya dikatakan sebagai terjamin. Apabila perusahaan mengalami gagal bayar, maka kreditur yang terjamin memiliki klaim pertama atas jaminan; kreditur tak terjamin memiliki klaim umum atas sisa aset perusahaan, akan tetapi hanya klaim junior atas jaminan.

f. Risiko gagal Bayar

Senioritas dan keamanan tidak menjamin pembayaran. Utang dalam kategori senior dan terjamin, tapi masih sangat berisiko mengalami gagal bayar, hal ini tergantung pada nilai dan risiko aset perusahaan. Jika nilai perusahaan kecil dan risiko aset perusahaan yang menjadi agunan atau jaminan tersebut memiliki tingkat risiko yang relatif tinggi maka risiko gagal bayar kemungkinan besar akan terjadi.

g. Negara dan Mata Uang

Saat ini pasar modal hanya mengenal sedikit batas nasional dan banyak perusahaan besar di Amerika Serikat meminjam di luar negeri. Misalnya, perusahaan Amerika mungkin memilih mendanai pabrik baru di Swiss dan meminjam franc Swiss dari bank Swiss, atau mungkin mengembangkan operasi Belanda-nya dengan menerbitkan obligasi Belanda. Perusahaan asing banyak pula yang datang ke Amerika Serikat untuk meminjam dolar, kemudian digunakan untuk mendanai operasi perusahaan di seluruh dunia. Dolar yang dipegang di bank luar Amerika Serikat dikenal sebagai eurodolar. Jika perusahaan ingin menerbitkan obligasi jangka panjang, maka perusahaan dapat melakukan hal tersebut di Amerika Serikat. Alternatifnya, perusahaan dapat menjual obligasi kepada para investor di beberapa negara, karena penerbitan internasional ini biasanya dipasarkan oleh cabang bank internasional London. Obligasi ini secara tradisional disebut sebagai eurobond.

h. Penempatan Publik vs Terbatas

Obligasi yang diterbitkan oleh publik dijual kepada setiap orang yang ingin membeli, dan setelah obligasi diterbitkan dapat dengan bebas diperdagangkan di pasar sekuritas. Pada penempatan terbatas, penerbitan obligasi dijual langsung pada sejumlah kecil pihak bank, perusahaan asuransi, atau lembaga investasi lainnya. Obligasi yang ditempatkan secara terbatas tidak dapat dijual kembali pada individu di Amerika Serikat, akan tetapi dapat dijual kembali namun hanya kepada para investor lembaga yang memenuhi syarat yang telah ditentukan dan perdagangan antar investor lembaga tersebut akan semakin aktif.

i. Kesepakatan Protektif

Perusahaan meminjam sejumlah dana kepada investor maka kemungkinan dana yang telah dipinjamkan tersebut tidak akan kembali, akan tetapi investor berharap bahwa perusahaan akan menggunakan dana yang telah dipinjamkan tersebut dengan baik dan tidak akan mengambil risiko yang tak logis. Guna membantu memastikan hal ini, kreditur biasanya akan menggunakan sejumlah syarat, atau kesepakatan protektif (*protective covenant*), terhadap perusahaan yang meminjam dana kepada kreditur. Perusahaan yang jujur akan bersedia menerima syarat-syarat ketentuan yang telah diberikan kreditur, karena syarat tersebut memungkinkan perusahaan meminjam pada tingkat bunga yang masuk akal.

Perusahaan yang meminjam dana kepada kreditur kemungkinan tidak terlalu banyak mengalami kesulitan daripada perusahaan yang sampai tertimbun oleh utang. Kreditur biasanya akan membatasi jumlah maksimal utang yang diterbitkan oleh perusahaan. Kreditur akan mencegah pihak lain menyalip giliran dalam antrian jika perusahaan mengalami kesulitan. Perusahaan tidak diizinkan untuk menerbitkan utang baru yang senior bagi kreditur tersebut atau menyalahkan aset untuk kreditur lain. Bahaya lain yang mungkin bagi kreditur adalah perusahaan akan membayar dividen ekstra kepada pemegang saham, yang tidak menyalahkan kas lagi bagi para pemegang obligasi. Oleh sebab itu, kreditur kadang membatasi ukuran dividen yang bisa dibayarkan.

j. Utang dengan Nama Lain

Utang dapat terdengar sederhana, akan tetapi perusahaan menggunakan sejumlah pengaturan keuangan yang terlihat mencurigakan seperti utang, namun diperlakukan beda dalam rekening. Beberapa dari kewajiban ini dengan mudah diidentifikasi. Misalnya, utang dagang hanya kewajiban untuk membayar barang yang telah dikirim sehingga merupakan utang jangka pendek.

2.1.6 Teori *Pecking Order*

Menurut Brealey, *et al.* (2006 : 25), Teori yang mendukung penelitian ini yakni teori *pecking order*. Teori ini berbunyi sebagai berikut :

1. Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
2. Dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Pecking order menjelaskan perusahaan yang paling menguntungkan biasanya meminjam lebih sedikit, karena perusahaan tersebut tidak memerlukan dana dari pihak luar. Perusahaan tersebut mendanai kebutuhannya melalui dana internal perusahaan. Perusahaan yang tidak memiliki dana internal yang dapat mencukupi kebutuhan perusahaan maka perusahaan tersebut akan menerbitkan utang guna menambah modal sesuai dengan teori *pecking order* yang lebih mengutamakan utang dalam pendanaa eksternal.

Teori *pecking order* tidak menyangkal bahwa pajak dan masalah keuangan dapat menjadi faktor penting dalam pilihan struktur modal. Meskipun demikian, teori ini menyatakan bahwa faktor-faktor ini tidak terlalu penting dibandingkan preferensi manajer atas dana internal melebihi dana eksternal dan atas pendanaan utang melebihi penerbitan saham biasa baru. Manajer akan mengambil keputusan pendanaan terbaik agar berjalan lancar operasional perusahaan.

2.1.7 Teori Miller dan Modigliani (M&M)

Kondisi pasar sempurna pada proses ekuilibrium pasar memastikan validitas pendapat Modigliani dan Miller (M&M) menyatakan bahwa struktur modal tidak

berkaitan dengan biaya modal dan total nilai perusahaan. Penjelasan terkait pendapat Modigliani dan Miller membutuhkan kondisi pasar yang tidak sempurna karena pada pasar ini proses ekuilibrium pasar mengikuti return prediksi dan risiko sistematis. Kondisi seperti ini diduga nilai perusahaan dan biaya modal memiliki pengaruh terhadap *leverage* (Harmono, 2009: 156).

Menurut Setia Mulyawan (2015 : 248-250), teori M&M menjelaskan tentang keterkaitan antara struktur modal perusahaan dengan nilai pasar suatu perusahaan. Teori M&M mendukung penelitian ini karena teori ini memiliki beberapa asumsi yakni perusahaan hanya dapat mengeluarkan dua jenis sekuritas, yaitu ekuitas yang berisiko (*risk equity*) dan utang yang bebas risiko (*risk free debt*) hal ini berarti suatu perusahaan memilih dua sekuritas tersebut guna mengambil keputusan pendanaan untuk perusahaannya. Perusahaan yang mengeluarkan ekuitas yang terdiri dari setoran pemilik dan sisa laba ditahan tersebut akan berisiko bagi perusahaan. Namun apabila perusahaan mengeluarkan utang maka perusahaan akan bebas risiko karena perusahaan menggunakan dana eksternal bukan dana internal perusahaan sehingga risiko yang dihadapi dapat bebas dari risiko. Kemudian teori M&M juga memaparkan bahwa baik individu maupun perusahaan dapat meminjam dan meminjamkan dana pada tingkat bunga bebas risiko (*risk free interest rate*) hal ini berarti perusahaan dapat meminjam dana pada pihak eksternal tanpa harus takut akan risiko tingkat bunga yang timbul. Proporsi II teori M&M menjelaskan bahwa *required return* utang adalah tetap. Kenaikan atas biaya ekuitas akan diikuti dengan kenaikan proposi utang perusahaan sehingga tidak akan mengubah biaya rata-rata modal.

2.1.8 Faktor Kebijakan Utang

Perusahaan menjalankan bisnisnya membutuhkan dana guna mendanai proyek bisnisnya. Menurut Bramantyo (2008 : 11), 5 keputusan dalam bidang keuangan guna memperoleh hasil yang maksimum dengan risiko yang minimum, yakni : Keputusan investasi jangka panjang; keputusan investasi jangka pendek atau investasi modal kerja; keputusan pendanaan jangka panjang; keputusan pendanaan jangka pendek; dan keputusan pengambilan hasil kepada investor.

Menurut Sutrisno (2001:249), terdapat 3 dimensi penggunaan utang oleh perusahaan sebagai berikut :

1. Pemberi kredit akan membebani besarnya jaminan atas pinjaman yang telah diberikan.
2. Penggunaan utang akan meningkatkan keuntungan perusahaan apabila beban tetapnya lebih rendah dari keuntungan yang diperoleh perusahaan.
3. Penggunaan utang akan menguntungkan pemegang saham atau pemilik perusahaan karena akan mendapatkan dana tanpa harus kehilangan pengendalian atas perusahaannya.

Menurut Sutrisno (2001:248), apabila perusahaan tidak menggunakan utang untuk pendanaan investasi maka *leverage factor*-nya sama dengan 0, artinya perusahaan tersebut sepenuhnya menggunakan modal sendiri.

2.2 Kajian Empiris

Rizka dan Ratih (2009) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah 31 perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2007. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan kepemilikan institusional, profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Eva Larasati (2011) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah 197 perusahaan yang terdaftar di BEI. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang.

Pancawati dan Rachmawati (2012) meneliti tentang determinan kebijakan utang dalam *agency theory* dan *pecking order theory*. Dalam menentukan sampel, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang telah dipublikasikan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 berjumlah 135 perusahaan manufaktur dengan teknis analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa free cash flow, pertumbuhan total aset, kepemilikan manajerial, dan laba ditahan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang (DER).

Yoandhika Nabela (2012) meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Sampel pada penelitian ini adalah 12 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2005-2009. Metode analisis yang digunakan adalah analisis analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang.

Cahyani Nuswandari (2013) meneliti tentang determinan struktur modal dalam *perspektif pecking order theory dan agency theory*. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yakni kebijakan utang (DER) dan variabel independen yakni profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, peluang pertumbuhan dan kepemilikan manajerial. Dengan menggunakan populasi yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. Perusahaan yang termasuk dalam kategori penelitian ini adalah 222 perusahaan. Dengan melakukan analisis regresi linier berganda, uji normalitas data, dan uji asumsi klasik. Hasil dari penelitian ini adalah probabilitas, risiko bisnis, peluang pertumbuhan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Weka dan Wahidahwati (2015) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang. Sampel penelitian ini adalah 83 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 dengan analisis data yakni analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti ketika free cash flow suatu perusahaan tinggi maka perusahaan akan cenderung memilih utang untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. *Managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti ketika kepemilikan manajerial semakin besar pada suatu perusahaan maka kebijakan utang perusahaan tersebut akan menurun. *Institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti pihak investor institusional hanya berperan sebatas sebagai pengawas, sedangkan pengambilan keputusan atas kebijakan utang dipegang oleh pihak manajemen. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti ketika utang dalam posisi rendah maka profitabilitas suatu perusahaan dalam posisi tinggi. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti tidak semua perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menggunakan utang sebagai sumber dana eksternalnya, karena perusahaan tersebut cenderung memilih dana yang lebih rendah dan lebih mengutamakan dana internal perusahaan. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti ketika perusahaan memiliki aktiva tetap yang besar sebagai jaminan maka tingkat utang yang akan digunakan oleh perusahaan tersebut semakin besar pula. Laba ditahan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti ketika perusahaan memiliki laba ditahan dalam jumlah yang besar maka perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada dana eksternal, sehingga kebutuhan dana dari pihak lain tidak seberapa besar. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti ketika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka perusahaan akan mampu memenuhi kewajibannya sehingga otomatis dapat menurunkan tingkat utang suatu perusahaan tersebut.

Purnianti dan Putra (2016) meneliti tentang analisis dampak dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dan umur pada utang. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013 dengan sampel yakni 378 perusahaan dengan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif pada kebijakan utang. Hal ini membuktikan bahwa ketika penggunaan utang rendah maka presentase kepemilikan saham pihak institusional akan semakin tinggi. Kepemilikan manajerial perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh pada kebijakan utang. Ukuran perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI berpengaruh positif pada kebijakan utang. Hal ini membuktikan bahwa ketika perusahaan mengalami perkembangan ukuran menjadi semakin besar maka semakin besar pula penggunaan atas utang. Umur perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif pada kebijakan utang. Hal ini membuktikan bahwa ketika terjadi penurunan tingkat utang pada suatu perusahaan maka periode waktu operasional perusahaan akan semakin lama.

Arif *et al.* (2016) meneliti tentang pengaruh aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang. Penelitian ini menggunakan sampel yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Sampel dalam penelitian ini diambil sejumlah 150 perusahaan dari 30 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian ini. Teknik analisis data dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, uji t serta uji f. Hasil dari penelitian ini yakni aset berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti ketika utang suatu perusahaan semakin meningkat maka nilai aktiva tetap suatu perusahaan akan meningkat pula. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti ketika ukuran atau pertumbuhan suatu perusahaan semakin besar maka jumlah dana yang dibutuhkan oleh perusahaan akan semakin meningkat. Lama perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti perusahaan yang berdiri sejak lama tidak semua membutuhkan dana yang besar

Keterangan :

1. *Start*, yaitu Langkah awal penelitian terhadap masalah yang diteliti.
2. Pengumpulan data sekunder (Laporan Keuangan) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
3. Melakukan uji normalitas data, untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi tidak normal maka dilakukan perbaikan.
4. Melakukan analisis regresi linier berganda.
5. Melakukan uji asumsi klasik yakni uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser, dan uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Waston (DW).
6. Melakukan uji hipotesis untuk mengetahui signifikan variabel-variabel penelitian dalam mengukur determinan kebijakan utang perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman.
7. Pembahasan, menguraikan hasil penelitian yang telah diuji.
8. Kesimpulan, tahap menarik hasil dari analisis data yang telah diuraikan.
9. *Stop*, yaitu penelitian berakhir.

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman merupakan perusahaan yang bergerak dibidang industri yang memproduksi kebutuhan pokok manusia. Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sub sektor makanan dan minuman diharapkan mampu bersaing di pasar guna tetap *survive* mencukupi kebutuhan konsumennya. Berdasarkan data yang diperoleh dari website sahamoke, jumlah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang telah diperbarui pada tanggal 12 Agustus 2016 sebanyak 13 perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini yakni seluruh perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dengan menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria yakni Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 serta menerbitkan laporan keuangan tahunan.

Tabel 4.1 Pemilihan Sampel

| Keterangan | Jumlah Perusahaan |
|--|-------------------|
| Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI (belum ada perubahan) | 15 |
| Perusahaan yang pindah sektor, <i>delisting</i> dan <i>go private</i> | (3) |
| Perusahaan yang <i>relisting</i> | 1 |
| Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan lengkap periode 2012-2016 | (1) |
| Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap yang mendukung variabel-variabel dalam penelitian | (2) |
| Jumlah sampel | 10 |

Sumber : www.sahamok.com

Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sebelum adanya perubahan adalah 15 perusahaan. Akasha Wira Internasional, Tbk (ADES) pindah ke sub sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga pada tanggal 01 Juli 2014, Davomas Abadi, Tbk (DAVO) delisting karena tidak memiliki keberlangsungan usaha (*going concern*) pada tanggal 21 Januari 2015, PT Aqua Golden Mississippi, Tbk (AQUA) delisting karena *go private* pada tanggal 01 April 2011, Sekar Bumi, Tbk (SKBM) relisting pada tanggal 28 September 2012. Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan lengkap periode 2012-2016 adalah PT Sinatar Top, Tbk (STTP) sedangkan perusahaan yang tidak memiliki data lengkap yang mendukung variabel-variabel dalam penelitian adalah PT Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk (CEKA) ; PT Mayora Indah, Tbk (MYOR). Berikut daftar perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4.2 Daftar sampel perusahaan

| No. | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan |
|-----|--------------------|---|
| 1. | AISA | Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk. |
| 2. | DLTA | Delta Djakarta, Tbk. |
| 3. | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk. |
| 4. | INDF | Indofood Sukses Makmur, Tbk. |
| 5. | MLBI | Multi Bintang Indonesia, Tbk. |
| 6. | PSDN | Prashida Aneka Niaga, Tbk. |
| 7. | ROTI | Nippon Indosari Corporindo, Tbk. |
| 8. | SKBM | Sekar Bumi, Tbk. |
| 9. | SKLT | Sekar Laut, Tbk. |
| 10. | ULTJ | Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk |

Sumber : www.sahamok.com

4.2 Deskripsi Statistik Data atau Variabel Penelitian

Deskripsi statistik dilakukan guna mengetahui gambaran umum data dalam penelitian. Deskripsi statistik meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil deskripsi statistik dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Deskripsi Statistik

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|----|----------|---------|----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Zscore(KPI) | 50 | -.71723 | 2.80948 | .0000000 | 1.0000000 |
| Zscore(KPM) | 50 | -.30204 | 4.72512 | .0000000 | 1.0000000 |
| PMS | 50 | -.0487 | .3348 | .093522 | .0791325 |
| Zscore(ROE) | 50 | -1.18010 | 3.46865 | .0000000 | 1.0000000 |
| Zscore(BEP) | 50 | -1.30649 | 3.94167 | .0000000 | 1.0000000 |
| Valid N (listwise) | 50 | | | | |

Sumber : Lampiran 7

Variabel Kepemilikan Institusional (KPI) memiliki nilai minimum sebesar -0,71723 dan nilai maksimum sebesar 2,80948. Rata-rata sebesar 0,0000 serta standar deviasi sebesar 1. Variabel Kepemilikan Manajerial (KPM) memiliki nilai minimum sebesar -0,30204 dan nilai maksimum sebesar 4,72512. Rata-rata sebesar 0,0000 serta standar deviasi sebesar 1.

Variabel *Profit Margin on Sales* (PMS) memiliki nilai minimum sebesar -0,0487 dan nilai maksimum sebesar 0,3348. Rata-rata sebesar 0,093522 serta standar deviasi 0,0791325. Variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai minimum sebesar -1,18010 dan nilai maksimum sebesar 3,46865. Rata-rata sebesar 0,0000 serta standar deviasi 1. Variabel *Basic Earning Power* (BEP) memiliki nilai minimum sebesar -1,30649 dan nilai maksimum sebesar 3,94167. Rata-rata sebesar 0,0000 serta standar deviasi 1. Nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi diperoleh dari data seluruh perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

4.3 Hasil Analisis Data

4.3.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan guna mengetahui data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak normal. Penelitian ini menggunakan uji

Kolmogorov-Smirnov untuk menguji normalitas data karena sampel penelitian berjumlah 50 dari 10 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode selama 5 tahun (2012-2016). Hasil pengolahan data dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* sebagai berikut:

Tabel 4.4 Uji Normalitas

| | | One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | | | |
|---------------------------------|-----------|------------------------------------|------------|----------|----------|----------|----------|
| | | KPI | KPM | PMS | ROE | BEP | DER |
| N | | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Normal | Mean | 150.597334 | 14.522671 | .093522 | .251906 | .180286 | .964190 |
| Parameters | Std. | 198.5692772 | 48.0823671 | .0791325 | .3376242 | .1787490 | .5660441 |
| a.,b | Deviation | | | | | | |
| | n | | | | | | |
| Most | Absolute | .369 | .386 | .162 | .312 | .221 | .118 |
| Extreme | Positive | .369 | .386 | .162 | .312 | .221 | .118 |
| Differences | Negative | -.237 | -.381 | -.098 | -.216 | -.160 | -.084 |
| Kolmogorov- | Smirnov Z | 2.609 | 2.729 | 1.144 | 2.203 | 1.560 | .831 |
| Asymp. Sig. (2- | tailed) | .000 | .000 | .146 | .000 | .015 | .494 |
| a. Test distribution is Normal. | | | | | | | |
| b. Calculated from data. | | | | | | | |

Sumber: Lampiran 8

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa variabel *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Profit Margin on Sales* (PMS) berdistribusi normal, hal ini dikarenakan variabel DER dan PMS memiliki tingkat signifikansi $> \alpha$ sedangkan variabel Kepemilikan Institusional (KPI), Kepemilikan Manajerial (KPM), *Return On Equity* (ROE) dan *Basic Earning Power* (BEP) berdistribusi tidak normal, hal ini dikarenakan variabel KPI, KPM, ROE dan BEP memiliki tingkat signifikansi $< \alpha$ sehingga variabel-variabel yang tidak berdistribusi normal akan dilakukan transformasi data dalam bentuk *Z-Score* (Ghozali, 2006:32).

4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda berguna untuk mengukur arah hubungan positif atau negatif antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Debt Equity Ratio* (DER) sedangkan variabel independen adalah Kepemilikan Institusional (KPI), Kepemilikan Manajerial (KPM), *Profit Margin on Sales* (PMS), *Return On Equity* (ROE) dan *Basic Earning Power* (BEP). Variabel-variabel yang berdistribusi tidak normal akan ditransformasikan terlebih dahulu ke dalam bentuk *Z-Score*, kemudian dilakukan analisis regresi linier berganda. Hasil analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 4.5 Analisis Regresi Linier Berganda

| | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|-------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
| Model | | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
| 1 | (Constant) | 1.539 | .138 | | 11.187 | .000 |
| | Zscore(KPI) | -.151 | .048 | -.266 | -3.109 | .003 |
| | Zscore(KPM) | .021 | .046 | .037 | .458 | .649 |
| | PMS | -6.148 | 1.396 | -.860 | -4.404 | .000 |
| | Zscore(ROE) | .947 | .108 | 1.674 | 8.740 | .000 |
| | Zscore(BEP) | -.279 | .091 | -.493 | -3.083 | .004 |

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 4.5, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = 1,539 - 0,151 KPI + 0,021 KPM - 6,148 PMS + 0,947 ROE - 0,279 BEP + e$$

Keterangan:

DER = *Debt Equity Ratio*

KPI = Kepemilikan Institusional

KPM = Kepemilikan Manajerial

PMS = *Profit Margin on Sales*

ROE = *Return On Equity*

BEP = *Basic Earning Power*

e = *Error*

4.3.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan atau kesalahan pada data penelitian. Uji asumsi klasik pada penelitian ini meliputi uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mendeteksi keterkaitan antar variabel independen. Deteksi multikolinearitas dengan nilai VIF atau dengan nilai *tolerance*, apabila nilai VIF > 10 atau nilai *tolerance* < 0,10 maka terjadi multikolinieritas.

Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas

| | | Coefficients ^a | | | | | Collinearity Statistics | |
|-------|-------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | | | |
| Model | | B | Std. Error | Beta | t | Sig. | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 1.539 | .138 | | 11.187 | .000 | | |
| | Zscore(KPI) | -.151 | .048 | -.266 | -3.109 | .003 | .819 | 1.221 |
| | Zscore(KPM) | .021 | .046 | .037 | .458 | .649 | .914 | 1.094 |
| | PMS | -6.148 | 1.396 | -.860 | -4.404 | .000 | .158 | 6.348 |
| | Zscore(ROE) | .947 | .108 | 1.674 | 8.740 | .000 | .164 | 6.111 |
| | Zscore(BEP) | -.279 | .091 | -.493 | -3.083 | .004 | .234 | 4.266 |

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Lampiran 10

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa semua variabel tidak terjadi multikolinearitas, hal ini karena semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,10 atau VIF < 10. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada keterkaitan antar variabel independen.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mendeteksi apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu dengan yang lainnya.

Tindakan untuk mendeteksi terjadinya heteroskedastisitas dalam penelitian ini dengan menggunakan uji glejser.

Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas

| | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|-------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| Model | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .234 | .057 | | 4.078 | .000 |
| | Zscore(KPI) | -.039 | .020 | -.296 | -1.932 | .060 |
| | Zscore(KPM) | .014 | .019 | .109 | .752 | .456 |
| | PMS | -.384 | .582 | -.231 | -.660 | .513 |
| | Zscore(ROE) | .015 | .045 | .113 | .329 | .743 |
| | Zscore(BEP) | -.011 | .038 | -.087 | -.302 | .764 |

a. Dependent Variable: ABS_Ui

Sumber: Lampiran 11

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen tidak ada yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut Ui (ABS_Ui) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji model regresi apakah terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Deteksi autokorelasi dalam penelitian ini dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*.

Tabel 4.8 Uji Autokorelasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .858 ^a | .736 | .706 | .3069195 | 1.047 |

a. Predictors: (Constant), Zscore(BEP), Zscore(KPM), Zscore(KPI), Zscore(ROE), PMS

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Lampiran 12

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,047 dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, jumlah sampel 50 dan jumlah variabel independen 5 (dU sebesar 1,7708 dan dL 1,3346) sehingga diperoleh $0 < 1,047 < 1,3346$ termasuk dalam kategori $0 < DW < dL$ yang disimpulkan bahwa terjadi autokorelasi positif yang berarti bahwa autokorelasi dimana error ketika satu periode sebelumnya positif maka error berikutnya akan positif.

4.3.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel yang terdapat pada model yang telah dikembangkan. Uji hipotesis dalam penelitian ini yakni dengan menggunakan uji statistik dan koefisien determinasi.

a. Uji Statistik

Uji statistik digunakan untuk menguji pengaruh variabel dependen ke variabel independen secara parsial. Hasil uji statistik dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.9 Uji Statistik

| Variabel | Sig. | Hasil Uji |
|----------------|-------|------------------|
| Zscore(KPI) | 0,003 | Signifikan |
| Zscore(KPM) | 0,649 | Tidak Signifikan |
| PMS | 0,000 | Signifikan |
| Zscore(ROE) | 0,000 | Signifikan |
| Zscore(BEP) | 0,004 | Signifikan |
| $\alpha = 5\%$ | | |

Sumber: Lampiran 13

1. Variabel Kepemilikan Institusional (KPI)

Variabel KPI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER dengan nilai signifikan $0,003 < \alpha = 5\%$ dan koefisien regresi negatif (-0,151), sesuai dengan H_{01} yakni Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, apabila KPI semakin tinggi maka DER semakin rendah.

2. Variabel Kepemilikan Manajerial (KPM)

Variabel KPM berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER dengan nilai signifikan $0,649 > \alpha = 5\%$ dan koefisien regresi positif (0,021), hasil tidak

sesuai dengan H_{02} , hal ini berarti H_{02} ditolak yakni Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

3. Variabel *Profit Margin on Sales* (PMS)

Variabel PMS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER dengan nilai signifikan $0,000 < \alpha = 5\%$ dan koefisien regresi negatif (-6,148), sesuai dengan H_{03} yakni *Profit Margin on Sales* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, apabila PMS semakin tinggi maka DER semakin rendah.

4. Variabel *Return On Equity* (ROE)

Variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER dengan nilai signifikan $0,000 < \alpha = 5\%$ dan koefisien regresi positif (0,947), sesuai dengan H_{04} yakni *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, apabila ROE semakin tinggi maka DER semakin tinggi.

5. Variabel *Basic Earning Power* (BEP)

Variabel BEP berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER dengan nilai signifikan $0,004 < \alpha = 5\%$ dan koefisien regresi negatif (-0,279), sesuai dengan H_{05} yakni *Basic Earning Power* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, apabila BEP semakin tinggi maka DER semakin rendah.

b. Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4.10 Koefisien Determinasi

| Model Summary ^b | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .858 ^a | .736 | .706 | .3069195 |

a. Predictors: (Constant), Zscore(BEP), Zscore(KPM), Zscore(KPI), Zscore(ROE), PMS

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Lampiran 14

Nilai R^2 mendekati angka 0 maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen semakin kecil, apabila nilai R^2 mendekati angka 1 maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen semakin besar. Tabel

4.10 menjelaskan bahwa R^2 menunjukkan angka sebesar 0,706 atau 70,6%, hal ini berarti variabel independen (*ZScoreKPI*, *ZScoreKPM*, *PMS*, *ZScoreROE* dan *ZscoreBEP*) mampu menjelaskan variabel dependen (*DER*) sebesar 70,6%.

4.4 Pembahasan atas Hasil Penelitian

4.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional (KPI) terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *DER*, hal ini berarti semakin tinggi *KPI* maka *DER* semakin rendah. Hasil uji hipotesis (tabel 4.9) menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,003 pada α (=5%) dan H_0 diterima. Kepemilikan saham institusional oleh sebagian perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman mengalami fluktuasi, beberapa perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya seperti PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk., ada sebagian perusahaan yang kepemilikan saham institusionalnya dalam jumlah yang tetap setiap tahunnya. Kepemilikan institusional mampu mengimbangi kebutuhan perusahaan terhadap penggunaan utang, mampu mengawasi manajer perusahaan dan mampu mengurangi biaya keagenan. Kepemilikan saham institusional yang lebih tinggi daripada kepemilikan saham oleh pihak lainnya akan semakin efektif tingkat pengawasannya terhadap penggunaan dana yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Kepemilikan saham institusional yang tinggi akan mengurangi tingkat utang, hal ini dikarenakan adanya tambahan modal yang cukup tinggi dari saham milik pihak institusi.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnianti dan Putra (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kebijakan utang, hal ini membuktikan bahwa ketika penggunaan utang rendah maka presentase kepemilikan saham pihak institusional akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yoandhika (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DER*, hal ini berarti kepemilikan saham atas institusional tidak dapat melakukan pengawasan dengan

efektif mengenai kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh manajer perusahaan karena manajer akan menggunakan utang untuk kepentingan manajemen agar terlihat berkinerja baik oleh pemegang saham. Penelitian ini bertentangan karena penelitian yang dilakukan Yoandhika (2012) menggunakan sampel 12 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2005-2009.

4.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KPM) terhadap Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER. Nilai signifikansi yang tertera dalam tabel 4.9 sebesar 0,649 pada α (=5%) dan H_0 ditolak, hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang karena perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman sebagian manajernya tidak memiliki saham perusahaannya, sehingga hanya ada beberapa perusahaan dari sampel yang manajernya memiliki saham seperti PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk; Indofood Sukses Makmur, Tbk; Prashida Aneka Niaga, Tbk; Nippon Indosari Corporindo, Tbk; Sekar Bumi, Tbk; Sekar Laut, Tbk; Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk yang manajernya merangkap sebagai pemilik saham. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang *go public* masih memiliki jumlah saham kepemilikan manajerial yang relatif sedikit.

Hasil penelitian ini didukung dengan teori *packing order* yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai pendanaan internal dikarenakan dana tersebut terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Hasil penelitian juga searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Eva Larasati (2011); Rizka dan Ratih (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, hal ini berarti bahwa manajer bukan faktor penentu kebijakan utang karena masih sedikitnya saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Weka dan Wahidahwati (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini berarti para pemegang saham akan termotivasi

untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dengan cara menyeimbangkan kepentingan para pemegang saham dan kepentingan manajer sehingga dapat mengurangi *agency cost*. Penelitian ini bertentangan karena penelitian yang dilakukan Weka dan Wahidahwati (2015) menggunakan sampel 83 perusahaan manufaktur semua sektor yang terdaftar di BEI periode 2009-2013.

4.4.3 Pengaruh *Profit Margin on Sales* (PMS) terhadap Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa *Profit Margin on Sales* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, apabila PMS semakin tinggi maka DER semakin rendah. Nilai signifikansi yang ditunjukkan pada tabel 4.9 yakni sebesar 0,000 pada α (=5%) dan H_0 diterima. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman memiliki *Profit Margin on Sales* yang relatif besar dan cenderung mengalami kenaikan laba bersih dan penjualan setiap tahunnya, dari 10 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ada satu perusahaan yang memiliki *Profit Margin on Sales* yang bernilai negatif yakni PT. Prashida Aneka Niaga, Tbk hal ini dikarenakan laba bersih dari perusahaan tersebut negatif atau rugi selama periode tahun 2014-2016.

Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Yoandhika (2012); Rizka dan Ratih (2009) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini berarti apabila suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka perusahaan akan mampu menutupi kewajiban atau pendanaan sehingga akan mengurangi tingkat penggunaan utang. *Profit Margin on Sales* merupakan salah satu yang ada dalam rasio profitabilitas, apabila *profit* semakin besar maka kebijakan utang akan semakin menurun dikarenakan perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu sesuai dengan teori *packing order*. Hasil penelitian bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arif *et al.* (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini berarti pada saat perusahaan menghasilkan laba yang sedikit maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang sebagai pemenuhan kebutuhan pendanaanya. Penelitian ini bertentangan karena penelitian yang dilakukan Arif *et*

al. (2016) menggunakan sampel 30 perusahaan manufaktur semua sektor yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.

4.4.4 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, apabila ROE semakin tinggi maka DER semakin tinggi. Nilai signifikansi yang ditunjukkan oleh tabel 4.9 yakni sebesar 0,000 pada α (= 5%) dan H_0 diterima. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman memiliki keseimbangan antara laba bersih dan ekuitas, apabila ekuitas semakin besar maka laba bersih yang dihasilkan juga akan mengalami peningkatan, namun PT. Prashida Aneka Niaga, Tbk tidak mengalami penyeimbangan antara laba bersih dan jumlah ekuitas dimana jumlah ekuitasnya besar tapi perusahaan mengalami laba negatif atau rugi. Hasil penelitian menunjukkan apabila ROE semakin tinggi maka kebijakan utang semakin tinggi pula, hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam mengembalikan ekuitas/modal pemegang saham tinggi maka kebijakan utang akan semakin tinggi. Perusahaan pada saat mengalami keuntungan yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan sebagian besar labanya untuk membayar dividen kepada para pemegang saham, hal ini didukung dengan data perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman dalam membagikan dividen, sebagian besar perusahaan membagikan dividen meskipun tidak rutin per tahun. PT. Delta Jakarta, Tbk (DLTA) salah satu perusahaan yang membagikan dividen secara rutin per tahunnya. PT. Prashida Aneka Niaga, Tbk (PSDN) yang tidak pernah membagikan dividen per tahunnya. PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP), Tbk. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF), PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk (MLBI), PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk (ROTI) dan PT. Sekar Laut, Tbk (SKLT) membagikan dividen rutin per tahun kecuali pada tahun 2015. PT. Sekar Bumi, Tbk (SKBM) hanya membagikan dividen pada tahun 2014. PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk (AISA) hanya membagikan dividen pada tahun 2012 dan 2013, sedangkan PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk (ULTJ) tidak membagikan dividen pada tahun 2013 dan 2016

(www.sahamoke.com). Kemampuan perusahaan dalam mengembalikan ekuitasnya sendiri semakin sedikit, hal ini dikarenakan sedikitnya laba yang dipergunakan untuk berinvestasi kembali atau pengembangan usaha guna menaikkan nilai perusahaan sehingga perusahaan akan cenderung meminjam atau utang guna menambah modal untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Pancawati dan Rachmawati (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini berarti apabila tingkat profitabilitas tinggi maka tingkat utang perusahaan akan cenderung tinggi dikarenakan adanya perbedaan keinginan antara pemegang saham dan manajer. Perbedaan keinginan tersebut melibatkan pemegang saham yang memiliki harapan untuk dapat menerima dividen sedangkan para manajer ingin memanfaatkan profitabilitas tinggi tersebut guna melakukan investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Masalah tersebut dapat diatasi oleh perusahaan dengan melakukan pendanaan utang sehingga para pemegang saham dapat menerima dividen dan manajer dapat berinvestasi guna meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Weka dan Wahidahwati (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah pendanaan oleh utang. Penelitian ini bertentangan karena penelitian yang dilakukan Weka dan Wahidahwati (2015) menggunakan sampel 83 perusahaan manufaktur semua sektor yang terdaftar di BEI periode 2009-2013.

4.4.5 Pengaruh *Basic Earning Power* (BEP) terhadap Kebijakan Utang (DER) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa *Basic Earning Power* (BEP) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, apabila BEP semakin tinggi maka DER semakin rendah. Nilai signifikansi yang ditunjukkan oleh tabel 4.9 yakni sebesar 0,004 pada α (= 5%) dan H_0 diterima. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman memiliki total aset yang selalu meningkat disetiap tahunnya, meskipun beberapa perusahaan tidak mengalami

peningkatan yang cukup signifikan. EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman ini mengalami fluktuasi sesuai dengan total aset. PT. Prashida Aneka Niaga, Tbk memiliki EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) negatif pada tahun 2014-2016 karena beban pokok penjualan yang relatif besar sehingga laba bruto menjadi sedikit dan dikurangi dengan beban-beban lainnya yang cukup besar.

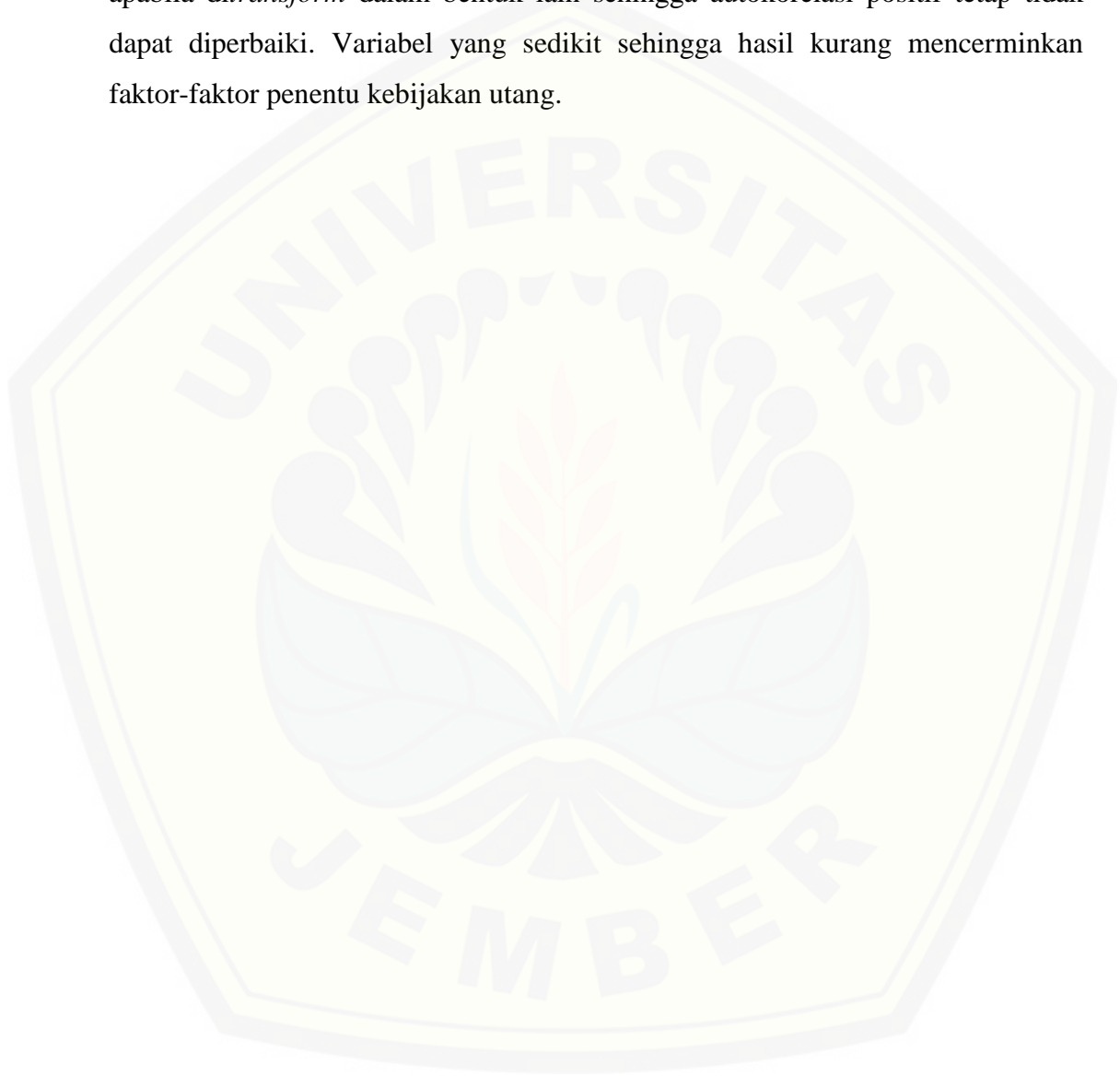
Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* yang lebih mengutamakan pendanaan internal. *Basic Earning Power* (BEP) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang berarti rasio yang mengukur dasar perusahaan dalam menghasilkan laba operasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa apabila BEP semakin tinggi maka DER akan semakin rendah, hal ini dikarenakan apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi semakin tinggi maka perusahaan akan cenderung mengurangi utang kewajibannya.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Christine *et al.* (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, hal ini berarti apabila profitabilitas perusahaan tinggi maka perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan internal daripada eksternal. Hasil penelitian bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pancawati dan Rachmawati (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, hal ini dikarenakan adanya perbedaan keinginan antara pemegang saham dan manajer perusahaan sehingga mengharuskan perusahaan untuk melakukan pendanaan melalui utang guna akan tercapainya keinginan para pemegang saham dan manajer perusahaan. Penelitian ini bertentangan karena penelitian yang dilakukan Pancawati dan Rachmawati (2012) menggunakan sampel 135 perusahaan manufaktur semua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

4.5 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yakni periode penelitian yang hanya 5 tahun kebelakang (2012-2016) saat setelah terjadinya krisis global, jika penelitian dilakukan sebelum, sesudah dan setelah terjadinya krisis global maka hasil akan lebih baik. Pengujian Asumsi Klasik terdapat autokorelasi positif, sudah

dilakukan perbaikan namun karena data dari sebagian variabel independen (KPI, KPM, ROE dan BEP) dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal yang kemungkinan disebabkan karena skala perusahaan yang berbeda ditransformasi dalam bentuk normal baku (*Zscore*) maka mengurangi data yang cukup banyak apabila ditransformasi dalam bentuk lain sehingga autokorelasi positif tetap tidak dapat diperbaiki. Variabel yang sedikit sehingga hasil kurang mencerminkan faktor-faktor penentu kebijakan utang.



BAB 5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *Profit Margin on Sales* (PMS), *Return On Equity* (ROE) dan *Basic Earning Power* (BEP) terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI periode 2012-2016. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- a. Kepemilikan institusional (KPI) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini berarti semakin tinggi KPI maka DER semakin rendah. Perusahaan dengan kepemilikan saham institusional yang lebih tinggi daripada kepemilikan saham oleh pihak lainnya akan semakin efektif tingkat pengawasannya terhadap penggunaan dana yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Kepemilikan saham institusional yang tinggi akan mengurangi tingkat utang, hal ini dikarenakan adanya tambahan modal yang cukup tinggi dari saham milik pihak institusi.
- b. Kepemilikan manajerial (KPM) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang *go public* masih memiliki jumlah saham kepemilikan manajerial yang relatif sedikit.
- c. *Profit Margin on Sales* (PMS) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini berarti PMS semakin tinggi maka DER semakin rendah. *profit* semakin besar maka kebijakan utang akan semakin menurun dikarenakan perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu.
- d. *Return On Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, apabila ROE semakin tinggi maka kebijakan

utang semakin tinggi pula, hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam mengembalikan ekuitas/modal pemegang saham tinggi maka kebijakan utang akan semakin tinggi. Perusahaan pada saat mengalami keuntungan yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan sebagian besar labanya untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Kemampuan perusahaan dalam mengembalikan ekuitasnya sendiri semakin sedikit, hal ini dikarenakan sedikitnya laba yang dipergunakan untuk berinvestasi kembali atau pengembangan usaha guna menaikkan nilai perusahaan sehingga perusahaan akan cenderung meminjam atau utang guna menambah modal untuk berinvestasi.

- e. *Basic Earning Power* (BEP) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, apabila BEP semakin tinggi maka DER semakin rendah. Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* yang lebih mengutamakan pendanaan internal. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi semakin tinggi maka perusahaan akan cenderung mengurangi utang kewajibannya.

5.2 Saran

a. Bagi perusahaan

Perusahaan-perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman seharusnya memperbanyak kepemilikan saham atas manajerial hal ini dikarenakan agar manajer dapat mengelola uang perusahaan dengan baik, apabila manajer memiliki peran ganda sebagai manajer dan pemilik saham maka penggunaan dana perusahaan dan pengambilan keputusan pendanaan akan lebih berhati-hati dikarenakan ada saham yang mereka miliki apabila pengambilan keputusan dan pengelolaan keuangannya tidak baik maka manajer akan terkena imbasnya. Peran ganda tersebut akan membuat manajer lebih efektif lagi dalam menggunakan dana perusahaan dan lebih berhati-hati lagi dalam pengambilan keputusan. Perusahaan juga disarankan untuk menambah kualitas dan promosi produk guna memperoleh profitabilitas yang semakin tinggi sehingga mampu membayar kewajibannya (utang) dengan baik.

b. Bagi Investor

Para investor sebaiknya memilih perusahaan-perusahaan yang profitabilitasnya tinggi hal ini berpengaruh dengan tingkat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajibannya (utang). Perusahaan dikatakan bagus apabila perusahaan tersebut mampu membayar kewajibannya dengan baik. Para investor juga harus melihat dari segi kepemilikan saham perusahaan, sebaiknya investor memilih perusahaan yang memiliki kepemilikan saham atas institusional dan manajerial yang tinggi, hal ini mempermudah para investor untuk mengawasi manajer dalam pengambilan keputusan atau penggunaan dana.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian tentang determinasi kebijakan utang ini hanya sebatas variabel kepemilikan dan rasio profitabilitas. Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel dari faktor eksternal seperti risiko bisnis, inflasi dan suku bunga serta menambah tahun penelitian, menambah sampel perusahaan serta sebaiknya memilih skala perusahaan yang sama.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, Basil dan Peter Taylor. 2008. The Relationship between Capital Structure and Ownership Structure. *Managerial Finance*, 34 (12): 919-933.
- Ardy Yulius W., dan Yeterina Widi N. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15 (1): 15-26.
- Arif Irawan, Rina Arifati, dan Abrar Oemar. 2016. Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Journal of Accounting*, 2 (2): 1-19.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2006. *Investments*. Buku 1. Penerjemah Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta : Salemba Empat.
- Bramantyo Djohanputro. 2008. *Manajemen Keuangan Korporat*. Jakarta : PPM.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid I Edisi Kelima. Jakarta : Erlangga.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2 Edisi Kelima. Jakarta : Erlangga.
- Brigham, E. F. dan Houston. 2010. *Essentials of Financial Manajement*, Alih bahasa oleh Ali Akbar. Edisi Sebelas. Jakarta : Salemba Empat.
- Cahyani Nuswandari. 2013. Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 2 (1): 92-102.
- Christine D., Lidya A., dan Se Tin. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(2) : 178-187.

Datta, Sudip, Mai I.D., dan Kartik R. 2005. Managerial Stock Ownership and the Maturity Structure of Corporate Debt. *The Journal of Finance*, 60 (5) : 2333-2350.

Deesomsak, R., Krishna P., dan Gioia P. 2004. The Determinants of Capital Structure : Evidence from The Asia Pacific Region. *Journal of Multinational Financial Management*, 14(4-5): 387-405.

Dewi P., Restu A., dan Al Azhar L. 2014. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Asset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *JOM FEKON*, 1(2): 1-15.

Eva Larasati. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 16(2) : 103-107.

Fabozzi, Frank J. 1999. *Manajemen Investasi*. Buku Satu. Alih Bahasa Oleh Tim Penerjemah Salemba Empat. Jakarta : Salemba Empat.

Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.

Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Isti Fadah. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Jember: Center for Society Studies.

J. Supranto. 2009. *Statistik : Teori dan Aplikasi*. Jilid 2 Edisi Ketujuh. Jakarta : Erlangga.

Moh. Syadeli. 2013. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 2(2): 79-94.

Munawir. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.

Ni Komang Ayu Purnianti dan I Wayan Putra. 2016. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1): 91-117.

Özgür, Arslan dan Mehmet B.K. 2006. Ownership and Control Structure as Determinants of Corporate Debt Maturity: a Panel Study of an Emerging Market. *Journal Compilation*, 14 (4): 312-324.

Pancawati H., dan Rachmawati, M. 2012. Determinan Kebijakan Utang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 1 (1): 11-24.

Putri I., Rizka dan Ratih H. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (3): 189-207.

Ruan, Wenjuan, Gary T., dan Shiguang M. 2011. Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value : Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 5 (3): 73-92.

Setia Mulyawan. 2015. *Manajemen Keuangan*. Bandung : Pustaka Setia.

Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia.

Wahyu Widarjo dan Doddy Setiawan. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif . *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (2): 107-119.

Weka Natasia dan Wahidahwati. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4 (12): 1-22.

Yeniatie dan Nicken D. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 12(1) : 1-16.

Yoandhika Nabela. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 01(01) : 1-8.

www.idx.co.id (diakses 14 Mei 2017, 15:07:52).

www.sahamoke.com (diakses 15 Mei 2017, 09:04:39).



Lampiran 1. Tabel Penelitian Terdahulu

| No. | Nama Peneliti (Tahun) | Variabel Penelitian | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|-----|--|--|-------------------------|---|
| 1. | Rataporn Deesomsak <i>et al.</i> (2004) | - <i>Leverage</i> (Y) - <i>Tangibility</i> (X ₁) - Profitabilitas (X ₂) - Ukuran Perusahaan (X ₃) - <i>Non-debt Tax Shield</i> (X ₄) | Analisis Regresi | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Tangibility</i> berpengaruh positif terhadap <i>Leverage</i> . Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>Leverage</i> . Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap <i>Leverage</i> . <i>Non-debt Tax Shield</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Leverage</i> . |
| 2. | Suddip Datta <i>et al.</i> (2005) | - <i>Debt Maturity</i> (Y) - Kepemilikan Manajerial (X) | Analisis Multivariat | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Debt Maturity</i> . |
| 3. | Özgür Arslan dan Mehmet Baha Karan (2006) | - <i>Debt Maturity</i> (Y) - <i>Ownership</i> (X ₁) - <i>Control Structure</i> (X ₂) | Analisis Multivariat | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Ownership</i> dan <i>Control Structure</i> berpengaruh positif terhadap <i>Debt Maturity</i> . |
| 4. | Basil Al-Najjar dan Peter Taylor (2008) | - <i>Leverage</i> (Y) - Kebijakan Dividen (X ₁) - Profitabilitas (X ₂) - Risiko Bisnis (X ₃) - <i>Tangibility Asset</i> (X ₄) - Likuiditas (X ₅) - Pertumbuhan | Analisis Regresi | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Leverage</i> . Profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif |

| | | | | |
|----|---|--|---------------------------------|--|
| | | Perusahaan (X_6) - Ukuran Perusahaan (X_7) - Kepemilikan Institusional (X_8) | | terhadap <i>Leverage</i> . Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap <i>Leverage</i> . <i>Tangibility Asset</i> dan likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>Leverage</i> . Pertumbuhan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap <i>Leverage</i> . |
| 5. | Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) | - Kebijakan Utang (Y) - Kepemilikan Manajerial (X_1) - Kepemilikan Institusional (X_2) - Dividen (X_3) - Pertumbuhan Perusahaan (X_4) - <i>Free Cash Flow</i> (X_5) - Profitabilitas (X_6) | Analisis Regresi Berganda | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial, dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kepemilikan institusional, profitabilitas dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan utang. |
| 6. | Wenjuan Ruan <i>et al.</i> (2011) | - Nilai perusahaan (Y_1) - Struktur Modal (Y_2) - Kepemilikan Manajerial (X_1) | Analisis Regresi | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. |
| 7. | Eva Larasati (2011) | - Kebijakan Utang (Y) - Kepemilikan Manajerial (X_1) - Kepemilikan Institusional (X_2) - Kebijakan | Analisis Regresi Berganda | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kepemilikan |

| | | | | |
|-----|--|---|---------------------------|--|
| | | Dividen (X_3) | | institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang. |
| 8. | Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012) | - Kebijakan Utang (Y) - <i>Free Cash Flow</i> (X_1) - Profitabilitas (X_2) - Pertumbuhan Total Aset (X_3) - Struktur Aktiva (X_4) - Laba Ditahan (X_5) - Kepemilikan Manajerial (X_6) | Analisis Regresi Berganda | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Free Cash Flow</i> dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Pertumbuhan total aset dan laba ditahan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. |
| 9. | Yoandhika Nabela (2012) | - Kebijakan Utang (Y) - Kepemilikan Institusional (X_1) - Kebijakan Dividen (X_2) - Profitabilitas (X_3) | Analisis Regresi Berganda | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang. Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Profitabilitas signifikan negatif terhadap kebijakan utang. |
| 10. | Cahyani Nuswandari (2013) | - Struktur Modal (Y) - Profitabilitas (X_1) - Ukuran Perusahaan (X_2) | Regresi Linier Berganda | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas, risiko bisnis, <i>growth opportunity</i> dan kepemilikan |

| | | | | |
|-----|-------------------------------------|--|-------------------------|--|
| | | - Risiko Bisnis (X ₃) - <i>Growth Opportunity</i> (X ₄) - Kepemilikan Manajemen (X ₅) | | manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. |
| 11. | Weka Natasia dan Wahidahwati (2015) | - Kebijakan Utang (Y) - <i>Free Cash Flow</i> (X ₁) - <i>Managerial Ownership</i> (X ₂) - <i>Institutional Ownership</i> (X ₃) - Profitabilitas (X ₄) - Pertumbuhan Perusahaan (X ₅) - Struktur Aktiva (X ₆) - Laba ditahan (X ₇) - Likuiditas (X ₈) | Regresi Linier Berganda | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Free Cash Flow</i> dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. <i>Managerial Ownership</i> , profitabilitas, laba ditahan dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. <i>Institutional Ownership</i> dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. |
| 12. | Arif Irawan <i>et al.</i> (2016) | -Kebijakan Utang (Y) - Aset Berwujud (X ₁) - Ukuran Perusahaan (X ₂) - Pertumbuhan Perusahaan (X ₃) - Lama Perusahaan (X ₄) - Profitabilitas (X ₅) | Regresi Linier Berganda | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Lama perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. |
| 13. | Ni Komang Ayu Purnianti | - Kebijakan Utang (Y) | Analisis Regresi | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa |

| | | | |
|--------------------------|---|----------|---|
| dan I Wayan Putra (2016) | <ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan Institusional (X_1) - Kepemilikan Manajerial (X_2) - Ukuran Perusahaan (X_3) - Umur Perusahaan (X_4) | Berganda | <p>kepemilikan institusional dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.</p> |
|--------------------------|---|----------|---|

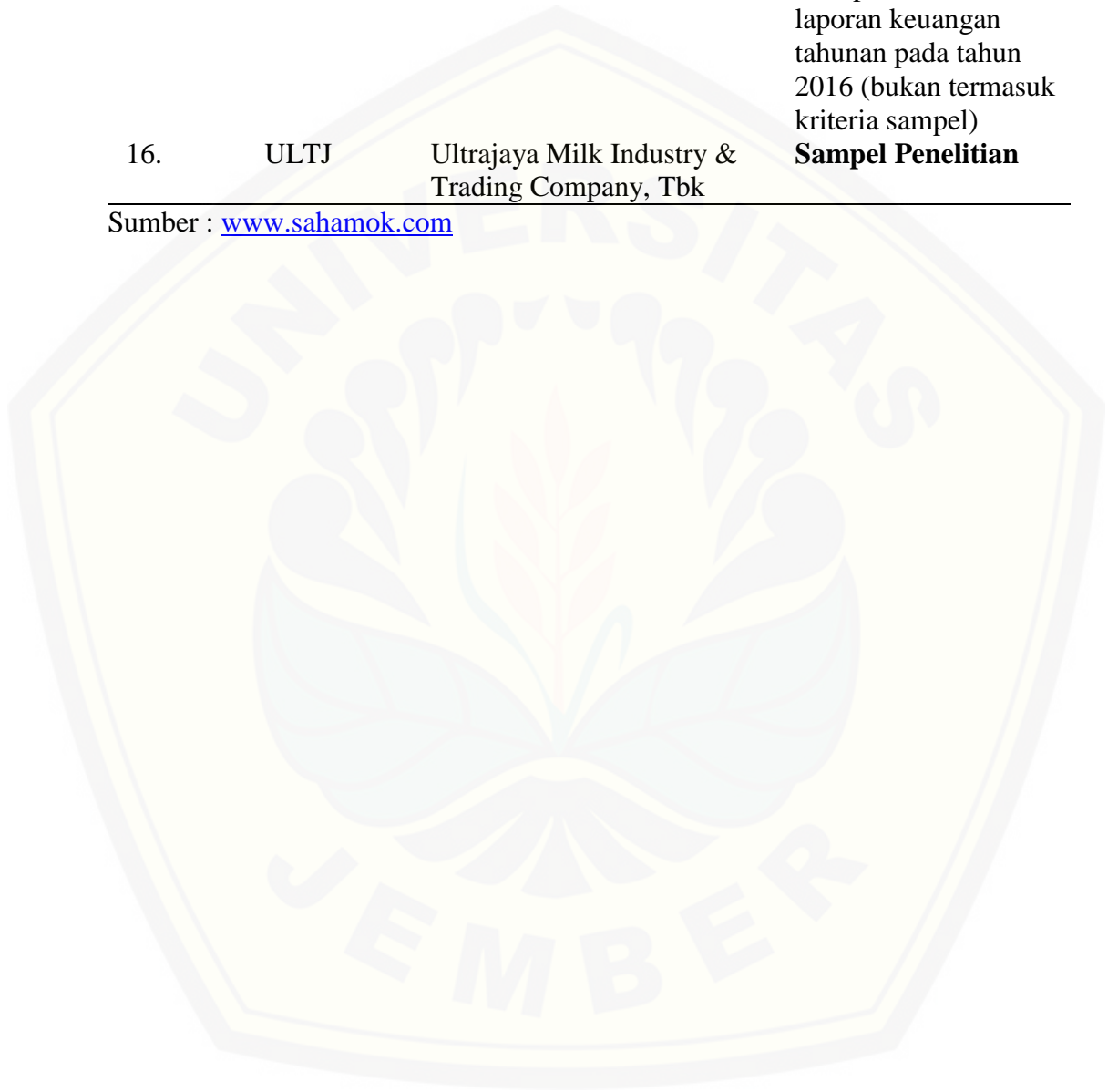
Sumber : Rataporn Deesomsak *et al.* (2004), Suddip Datta *et al.* (2005), Özgür Arslan dan Mehmet Baha Karan (2006), Basil Al-Najjar dan Peter Taylor (2008), Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009), Wenjuan Ruan *et al.* (2011), Eva Larasati (2011), Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012), Yoandhika Nabela (2012), Cahyani Nuswandari (2013), Weka Natasia dan Wahidahwati (2015), Arif Irawan *et al.* (2016) dan Ni Komang Ayu Purnianti dan I Wayan Putra (2016).

Lampiran 2. Daftar Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman

| No. | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan | Keterangan |
|-----|-----------------|---------------------------------|--|
| 1. | ADES | Akasha Wira Internasional, Tbk | Perusahaan pindah sub sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga pada tanggal 01 Juli 2014 (bukan termasuk kriteria sampel) |
| 2. | AISA | Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk | Sampel Penelitian |
| 3. | AQUA | Aqua Golden Mississippi, Tbk | Perusahaan delisting dari bursa karena <i>go private</i> pada tanggal 01 April 2011 (bukan termasuk kriteria sampel) |
| 4. | CEKA | Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk | Perusahaan tidak mencantumkan kepemilikan saham (bukan termasuk kriteria sampel) |
| 5. | DAVO | Davomas Abadi, Tbk | Perusahaan delisting dari bursa karena tidak memiliki keberlangsungan usaha (<i>going concern</i>) pada tanggal 21 Januari 2015 (bukan termasuk kriteria sampel) |
| 6. | DLTA | Delta Djakarta, Tbk | Sampel Penelitian |
| 7. | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk | Sampel Penelitian |
| 8. | INDF | Indofood Sukses Makmur, Tbk | Sampel Penelitian |
| 9. | MLBI | Multi Bintang Indonesia, Tbk | Sampel Penelitian |
| 10. | MYOR | Mayora Indah, Tbk | Perusahaan tidak mencantumkan kepemilikan saham (bukan termasuk kriteria sampel) |
| 11. | PSDN | Prashida Aneka Niaga, Tbk | Sampel Penelitian |

| | | | |
|-----|------|---|---|
| 12. | ROTI | Nippon Indosari Corporindo, Tbk | Sampel Penelitian |
| 13. | SKBM | Sekar Bumi, Tbk | Sampel Penelitian |
| 14. | SKLT | Sekar Laut, Tbk | Sampel Penelitian |
| 15. | STTP | Sinatar Top, Tbk | Perusahaan belum mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada tahun 2016 (bukan termasuk kriteria sampel) |
| 16. | ULTJ | Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk | Sampel Penelitian |

Sumber : www.sahamok.com



Lampiran 3. Tabel Daftar Sampel Perusahaan

| No. | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan |
|-----|-----------------|--|
| 1. | AISA | Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk. |
| 2. | DLTA | Delta Djakarta, Tbk. |
| 3. | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk. |
| 4. | INDF | Indofood Sukses Makmur, Tbk. |
| 5. | MLBI | Multi Bintang Indonesia, Tbk. |
| 6. | PSDN | Prashida Aneka Niaga, Tbk. |
| 7. | ROTI | Nippon Indosari Corporindo, Tbk. |
| 8. | SKBM | Sekar Bumi, Tbk. |
| 9. | SKLT | Sekar Laut, Tbk. |
| 10. | ULTJ | PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk |

Sumber : www.sahamok.com

Lampiran 4. Daftar Saham Beredar Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2012-2016

SAHAM YANG BEREDAR
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN

| NO | NAMA PERUSAHAAN | KODE PERUSAHAAN | SAHAM YANG BEREDAR | | | | |
|----|--|-----------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| | | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 1 | TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD Tbk. | AISA | Rp 2.926.000.000,00 | Rp 2.926.000.000,00 | Rp 3.218.600.000,00 | Rp 3.218.600.000,00 | Rp 3.218.600.000,00 |
| 2 | DELTA DJAKARTA Tbk. | DLTA | Rp 16.013.181,00 | Rp 16.013.181,00 | Rp 16.013.181,00 | Rp 800.659.050,00 | Rp 800.659.050,00 |
| 3 | INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR Tbk. | ICBP | Rp 5.830.954.000,00 | Rp 5.830.954.000,00 | Rp 5.830.954.000,00 | Rp 5.830.954.000,00 | Rp 11.661.908.000,00 |
| 4 | INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk. | INDF | Rp 8.780.426.500,00 | Rp 8.780.426.500,00 | Rp 8.780.426.500,00 | Rp 8.780.426.500,00 | Rp 8.780.426.500,00 |
| 5 | MULTI BINTANG INDONESIA Tbk. | MLBI | Rp 2.107.000.000,00 | Rp 2.107.000.000,00 | Rp 2.107.000.000,00 | Rp 2.107.000.000,00 | Rp 2.107.000.000,00 |
| 6 | PRASHIDA ANEKA NIAGA Tbk. | PSDN | Rp 1.440.000.000,00 | Rp 1.440.000.000,00 | Rp 1.440.000.000,00 | Rp 1.440.000.000,00 | Rp 1.440.000.000,00 |
| 7 | NIPPON INDOSARI CORPORINDO Tbk. | ROTI | Rp 1.012.360.000,00 | Rp 5.061.800.000,00 | Rp 5.061.800.000,00 | Rp 5.061.800.000,00 | Rp 5.061.800.000,00 |
| 8 | SEKAR BUMI Tbk. | SKBM | Rp 851.391.894,00 | Rp 865.736.394,00 | Rp 936.530.894,00 | Rp 936.530.894,00 | Rp 936.530.894,00 |
| 9 | SEKAR LAUT Tbk. | SKLT | Rp 690.740.500,00 | Rp 690.740.500,00 | Rp 690.740.500,00 | Rp 690.740.500,00 | Rp 690.740.500,00 |
| 10 | ULTRAJAYA MILK INDUSTRY & TRADING COMPANY, Tbk | ULTJ | Rp 2.888.382.000,00 | Rp 2.888.382.000,00 | Rp 2.888.382.000,00 | Rp 2.888.382.000,00 | Rp 2.888.382.000,00 |

Sumber : www.sahamok.com

Lampiran 5. Daftar Kepemilikan Saham Instiusional, Kepemilikan Saham Manajerial, Laba Bersih, Penjualan, EBIT, Total Aset, Total Utang dan Total Modal Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2012-2016

| Kode Perusahaan | Tahun | Jumlah Saham Pihak Instiusional | Jumlah Saham Pihak Manajerial | Laba Bersih | Penjualan | EBIT | Total Aset | Total Utang/Liabilitas | Total Modal/Ekuitas |
|-----------------|-------|---------------------------------|--|--------------------------------------|--------------------|------------------|---------------|------------------------|-------------------------------|
| AISA | 2012 | 312.926.812.200 | 0 | 253664 | 2747623 | 324465 | 3867576 | 1834123 | 2033453 |
| | 2013 | 326.013.678.800 | 0 | 346728 | 4056735 | 449586 | 5020824 | 2664051 | 2356773 |
| | 2014 | 326.013.678.800 | 0 | 378142 | 5139974 | 484592 | 7371846 | 3779017 | 3592829 |
| | 2015 | 602.673.284.600 | 0 | 379032 | 6010895 | 500435 | 9060979 | 5094072 | 3966907 |
| | 2016 | 608.326.336.000 | 0 | 706681 | 6545680 | 898431 | 9254539 | 4990139 | 4264400 |
| | | | Jumlah Saham Pihak Instiusional | Jumlah Saham Pihak Manajerial | Laba Bersih | Penjualan | EBIT | Total Aset | Total Utang/Liabilitas |
| DLTA | 2012 | 11.164.610.000 | 0 | 213.421.077 | 1.719.814.548 | 287.505.070 | 745.306.835 | 147.095.322 | 598.211.513 |
| | 2013 | 11.199.256.000 | 0 | 270.498.062 | 2.001.358.536 | 358.395.988 | 867.040.802 | 190.482.809 | 676.557.993 |
| | 2014 | 11.241.702.000 | 0 | 288.073.432 | 2.111.639.244 | 379.518.812 | 991.947.134 | 227.473.881 | 764.473.253 |
| | 2015 | 567.246.100.000 | 0 | 191.304.463 | 1.573.137.749 | 250.197.742 | 1.038.321.916 | 188.700.435 | 849.621.481 |
| | 2016 | 564.911.500.000 | 0 | 258.831.613 | 1.658.618.899 | 327.047.654 | 1.197.796.650 | 185.422.642 | 1.012.374.008 |
| | | | Jumlah Saham Pihak Instiusional | Jumlah Saham Pihak Manajerial | Laba Bersih | Penjualan | EBIT | Total Aset | Total Utang/Liabilitas |
| ICBP | 2012 | 469.083.900.000 | 0 | 2.287.242 | 21.574.792 | 3.027.190 | 17.753.480 | 5.766.682 | 11.986.798 |
| | 2013 | 469.583.900.000 | 0 | 2.286.639 | 25.094.681 | 2.966.990 | 21.267.470 | 8.001.739 | 13.265.731 |
| | 2014 | 469.583.900.000 | 0 | 2.522.328 | 30.022.463 | 3.388.725 | 24.910.211 | 9.870.264 | 15.039.947 |
| | 2015 | 469.583.900.000 | 0 | 3.025.095 | 31.741.094 | 4.009.634 | 26.560.624 | 10.173.713 | 16.386.911 |
| | 2016 | 939.167.800.000 | 0 | 3.635.216 | 34.466.069 | 4.989.254 | 28.901.948 | 10.401.125 | 18.500.823 |
| | | | Jumlah Saham Pihak Instiusional | Jumlah Saham Pihak Manajerial | Laba Bersih | Penjualan | EBIT | Total Aset | Total Utang/Liabilitas |
| INDF | 2012 | 439.610.345.000 | 138.002.000 | 4.871.745 | 50.059.427 | 6.309.756 | 59.324.207 | 25.181.533 | 34.142.674 |

| | | | | | | | | | |
|-------------|------|---|--------------------------------------|---------------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------------------|----------------------------|
| | 2013 | 439.610.345.000 | 138.002.000 | 5.161.247 | 57.731.998 | 4.666.958 | 78.092.789 | 39.719.660 | 38.373.129 |
| | 2014 | 439.610.345.000 | 138.002.000 | 4.812.618 | 63.594.452 | 6.229.297 | 85.938.885 | 44.710.509 | 41.228.376 |
| | 2015 | 439.610.345.000 | 138.002.000 | 4.867.347 | 64.061.947 | 4.962.084 | 91.831.526 | 48.709.933 | 43.121.593 |
| | 2016 | 439.610.345.000 | 138.002.000 | 4.984.305 | 66.750.317 | 7.385.228 | 82.174.515 | 38.233.092 | 43.941.423 |
| | | Jumlah Saham Pihak Institusional | Jumlah Saham Pihak Manajerial | Lab a Bersih | Penjualan | EBIT | Total Aset | Total Utang/Liabilitas | Total Modal/Ekuitas |
| MLEB | 2012 | 17.389.130.000 | 0 | 453405 | 1566984 | 607261 | 1152048 | 822195 | 329853 |
| | 2013 | 17.629.950.000 | 0 | 1192419 | 3561989 | 1576945 | 1782148 | 794.615 | 987533 |
| | 2014 | 17.231.510.000 | 0 | 788057 | 2988501 | 1078378 | 2231051 | 1.677.254 | 553797 |
| | 2015 | 17.231.510.000 | 0 | 503624 | 2696318 | 665475 | 2100853 | 1334373 | 766480 |
| | 2016 | 17.231.510.000 | 0 | 979530 | 3263311 | 1298189 | 2275038 | 1454398 | 820640 |
| | | Jumlah Saham Pihak Institusional | Jumlah Saham Pihak Manajerial | Lab a Bersih | Penjualan | EBIT | Total Aset | Total Utang/Liabilitas | Total Modal/Ekuitas |
| PSDN | 2012 | 181.670.211.750 | 4.162.550.000 | 25.623.404.271 | 1.305.116.747.447 | 50.794.652.652 | 682.611.125.989 | 273.033.834.160 | 409.577.291.829 |
| | 2013 | 181.671.211.750 | 4.162.550.000 | 21.322.248.834 | 1.279.553.071.584 | 43.237.563.647 | 681.832.333.141 | 264.232.599.978 | 417.599.733.163 |
| | 2014 | 181.671.211.750 | 3.508.925.000 | -28.175.252.332 | 975.081.057.089 | -18.967.883.663 | 620.928.440.332 | 242.353.749.501 | 378.574.690.831 |
| | 2015 | 181.671.211.750 | 3.508.925.000 | -43.116.341.800 | 884.906.826.184 | -33.034.087.690 | 620.398.854.182 | 296.079.753.266 | 324.319.100.916 |
| | 2016 | 181.671.211.750 | 3.508.925.000 | -41.068.341.783 | 932.905.806.441 | -10.119.561.066 | 653.796.725.408 | 373.511.385.025 | 280.285.340.383 |
| | | Jumlah Saham Pihak Institusional | Jumlah Saham Pihak Manajerial | Lab a Bersih | Penjualan | EBIT | Total Aset | Total Utang/Liabilitas | Total Modal/Ekuitas |
| ROTI | 2012 | 76.686.270.000 | 86.400.000 | 149.149.548.025 | 1.190.825.893.340 | 199.792.980.761 | 1.204.944.681.223 | 538.337.083.673 | 666.607.597.550 |
| | 2013 | 71.624.470.000 | 0 | 158.015.270.921 | 1.505.519.937.691 | 210.804.904.162 | 1.822.689.047.108 | 1.035.351.397.437 | 787.337.649.671 |
| | 2014 | 71.624.470.000 | 0 | 188.577.521.074 | 1.880.262.901.697 | 252.762.908.103 | 2.142.894.276.216 | 1.182.771.921.472 | 960.122.354.744 |
| | 2015 | 71.624.470.000 | 0 | 263.710.727.440 | 2.174.501.712.899 | 378.251.615.088 | 2.706.323.637.034 | 1.517.788.685.162 | 1.188.534.951.872 |
| | 2016 | 71.624.470.000 | 0 | 263.392.353.864 | 2.521.920.968.213 | 369.416.841.698 | 2.919.640.858.718 | 1.476.889.086.692 | 1.442.751.772.026 |
| | | Jumlah Saham Pihak Institusional | Jumlah Saham Pihak Manajerial | Lab a Bersih | Penjualan | EBIT | Total Aset | Total Utang/Liabilitas | Total Modal/Ekuitas |

| SKBM | 2012 | 70.086.910.900 | 56.420.000 | 12.703.059.881 | 753.709.821.608 | 2.317.653.665 | 288.961.557.631 | 161.281.794.388 | 127.679.763.243 | | | |
|------|------|---|--------------------------------------|---------------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------------------|----------------------------|--|--|--|
| | 2013 | 70.054.860.900 | 1.490.870.000 | 58.266.986.268 | 1.296.618.257.503 | 87.114.178.039 | 497.652.557.672 | 296.528.343.161 | 201.124.214.511 | | | |
| | 2014 | 75.700.060.900 | 2.903.620.000 | 89.115.994.107 | 1.480.764.903.724 | 119.659.125.677 | 649.534.031.113 | 331.624.254.750 | 317.909.776.363 | | | |
| | 2015 | 85.381.780.900 | 2.903.620.000 | 40.360.748.110 | 1.362.245.580.664 | 64.528.619.400 | 764.484.248.710 | 420.396.809.051 | 344.087.439.659 | | | |
| | 2016 | 75.507.460.600 | 3.816.799.100 | 21.144.246.987 | 1.501.115.928.446 | 57.968.902.334 | 1.001.657.012.004 | 633.267.725.358 | 368.389.286.646 | | | |
| | | | | | | | | | | | | |
| SKLT | | Jumlah Saham Pihak Institusional | Jumlah Saham Pihak Manajerial | Lab a Bersih | Penjualan | EBIT | Total Aset | Total Utang/Liabilitas | Total Modal/Ekuitas | | | |
| | 2012 | 67.509.410.000 | 8.640.000.000 | 7.962.693.771 | 401.724.215.506 | 14.701.255.126 | 249.746.467.756 | 120.263.906.808 | 129.482.560.948 | | | |
| | 2013 | 67.509.410.000 | 8.640.000.000 | 11.440.014.188 | 567.048.547.543 | 21.691.408.501 | 301.989.488.699 | 162.339.135.063 | 139.650.353.636 | | | |
| | 2014 | 67.509.410.000 | 8.640.000.000 | 16.480.714.984 | 681.419.524.161 | 30.084.019.235 | 331.574.891.637 | 178.206.785.017 | 153.368.106.620 | | | |
| | 2015 | 209.790.753.275 | 166.964.000.000 | 18.202.605.538 | 745.107.731.208 | 35.837.072.582 | 377.110.748.359 | 225.066.080.248 | 152.044.668.111 | | | |
| | 2016 | 282.142.057.080 | 166.964.000.000 | 20.646.121.074 | 833.850.372.883 | 33.854.910.795 | 568.239.939.951 | 272.088.644.079 | 296.151.295.872 | | | |
| ULUT | | Jumlah Saham Pihak Institusional | Jumlah Saham Pihak Manajerial | Lab a Bersih | Penjualan | EBIT | Total Aset | Total Utang/Liabilitas | Total Modal/Ekuitas | | | |
| | 2012 | 269.267.405.200 | 103.811.100.000 | 353.431.619.485 | 2.809.851.307.439 | 457.970.115.184 | 2.420.793.382.029 | 744.274.268.607 | 1.676.519.113.422 | | | |
| | 2013 | 269.267.405.200 | 103.811.100.000 | 325.127.420.664 | 3.460.231.249.075 | 436.720.187.873 | 2.811.620.982.142 | 796.474.448.056 | 2.015.146.534.086 | | | |
| | 2014 | 269.139.405.200 | 103.355.300.000 | 283.360.914.211 | 3.916.789.366.423 | 375.356.927.774 | 2.917.083.567.355 | 651.985.807.625 | 2.265.097.759.730 | | | |
| | 2015 | 257.139.405.200 | 103.431.380.000 | 524.199.537.504 | 4.393.932.684.171 | 700.675.250.229 | 3.539.995.910.248 | 742.490.216.326 | 2.797.505.693.922 | | | |
| | 2016 | 214.269.713.000 | 103.431.380.000 | 699.894.687.972 | 4.685.987.917.355 | 932.482.782.652 | 4.239.199.641.365 | 749.966.146.582 | 3.489.233.494.783 | | | |

Sumber : Laporan Keuangan Tahun 2012-2016

Lampiran 6. Daftar Kepemilikan Instiusional, Kepemilikan Manajerial dan Rasio Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2012-2016

| Kode Perusahaan | Tahun | Kepemilikan Instiusional | Kepemilikan Manajerial | Profit Margin On Sales | ROE | ROA | BEP | DER |
|-----------------|-------|--------------------------|------------------------|------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| MISA | 2012 | 106,9469625 | 0 | 0,092321254 | 0,124745445 | 0,065587334 | 0,083893633 | 0,901974621 |
| | 2013 | 111,4195758 | 0 | 0,085469719 | 0,147119812 | 0,069057987 | 0,089544266 | 1,130380822 |
| | 2014 | 101,2905235 | 0 | 0,073568855 | 0,105249095 | 0,051295429 | 0,065735502 | 1,051822116 |
| | 2015 | 187,2470281 | 0 | 0,063057498 | 0,095548497 | 0,041831241 | 0,055229683 | 1,284142028 |
| | 2016 | 189,0033978 | 0 | 0,107961434 | 0,165716396 | 0,076360476 | 0,097080038 | 1,170185489 |
| DLTA | 2012 | 697,2137516 | 0 | 0,124095402 | 0,356765245 | 0,286355307 | 0,385753969 | 0,245891827 |
| | 2013 | 699,3773442 | 0 | 0,135157223 | 0,399815041 | 0,311978469 | 0,413355389 | 0,281546905 |
| | 2014 | 702,0280355 | 0 | 0,136421708 | 0,376826044 | 0,290412082 | 0,382599837 | 0,297556363 |
| | 2015 | 708,4739753 | 0 | 0,121606937 | 0,225164344 | 0,184243884 | 0,240963557 | 0,222099416 |
| | 2016 | 705,5581274 | 0 | 0,156052492 | 0,2255667975 | 0,216089779 | 0,273041049 | 0,183156265 |
| ICBP | 2012 | 80,44719612 | 0 | 0,106014556 | 0,190813427 | 0,128833446 | 0,170512485 | 0,481086108 |
| | 2013 | 80,53294538 | 0 | 0,091120465 | 0,172371881 | 0,107518149 | 0,139508367 | 0,603188697 |
| | 2014 | 80,53294538 | 0 | 0,084014693 | 0,16770857 | 0,10125679 | 0,136037587 | 0,656269866 |
| | 2015 | 80,53294538 | 0 | 0,095305316 | 0,184604347 | 0,113893973 | 0,150961589 | 0,620843855 |
| | 2016 | 80,53294538 | 0 | 0,1054772312 | 0,196489421 | 0,125777543 | 0,172626911 | 0,562197963 |
| JNDF | 2012 | 50,0670833 | 0,015717004 | 0,097319232 | 0,142687857 | 0,082120693 | 0,106360562 | 0,737538395 |
| | 2013 | 50,0670833 | 0,015717004 | 0,08940011 | 0,134501594 | 0,066091211 | 0,059761702 | 1,035090467 |
| | 2014 | 50,0670833 | 0,015717004 | 0,075676696 | 0,11673072 | 0,056000471 | 0,072485197 | 1,084459621 |
| | 2015 | 50,0670833 | 0,015717004 | 0,075978755 | 0,112874935 | 0,053003007 | 0,054033446 | 1,129594934 |
| | 2016 | 50,0670833 | 0,015717004 | 0,074670881 | 0,113430669 | 0,060655119 | 0,570622996 | 0,870092259 |
| MLBI | 2012 | 8,253028002 | 0 | 0,289348838 | 1,374566853 | 0,393564331 | 0,527114322 | 2,492610345 |
| | 2013 | 8,367323208 | 0 | 0,334762123 | 1,20747256 | 0,669090895 | 0,884856364 | 0,804646528 |
| | 2014 | 8,178220218 | 0 | 0,263696415 | 1,423006986 | 0,353222315 | 0,483349776 | 3,02864407 |
| | 2015 | 8,178220218 | 0 | 0,186782123 | 0,65706085 | 0,239722579 | 0,316764191 | 1,740910396 |

| | | | | | | | | |
|-------------|------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| | 2016 | 8,178220218 | 0 | 0,300164465 | 1,193617177 | 0,430555446 | 0,570622996 | 1,77227286 |
| PSDN | 2012 | 126,1598693 | 2,890659722 | 0,019633036 | 0,062560608 | 0,037537338 | 0,074412284 | 0,666623467 |
| | 2013 | 126,1605637 | 2,890659722 | 0,016663825 | 0,051059058 | 0,031271983 | 0,063413777 | 0,632741305 |
| | 2014 | 126,1605637 | 2,436753472 | -0,028895292 | -0,074424554 | -0,045376006 | 0 | 0,640174199 |
| | 2015 | 126,1605637 | 2,436753472 | -0,04872416 | -0,132944195 | -0,069497778 | -0,053246532 | 0,912927276 |
| | 2016 | 126,1605637 | 2,436753472 | -0,04402196 | -0,146523331 | -0,062815154 | -0,015478146 | 1,332611204 |
| ROTI | 2012 | 75,75 | 0,085345134 | 0,125248828 | 0,223744147 | 0,123781241 | 0,165810916 | 0,80757718 |
| | 2013 | 14,15 | 0 | 0,104957276 | 0,200695688 | 0,086693488 | 0,115655989 | 1,315003033 |
| | 2014 | 14,15 | 0 | 0,100293167 | 0,196409885 | 0,088001318 | 0,117953398 | 1,231897076 |
| | 2015 | 14,15 | 0 | 0,121274095 | 0,221878816 | 0,097442421 | 0,139765847 | 1,277024864 |
| | 2016 | 14,15 | 0 | 0,104441161 | 0,182562489 | 0,090213957 | 0,126528179 | 1,023661253 |
| SKBM | 2012 | 82,32038782 | 0,066267955 | 0,016854046 | 0,099491568 | 0,043961072 | 0,00802063 | 1,263174291 |
| | 2013 | 80,91939 | 1,722083085 | 0,044937657 | 0,28970647 | 0,117083667 | 0,175050197 | 1,474354264 |
| | 2014 | 80,83028695 | 3,10039959 | 0,060182406 | 0,280318508 | 0,137199885 | 0,184223028 | 1,04313953 |
| | 2015 | 91,16814133 | 3,10039959 | 0,0296281 | 0,117297941 | 0,052794741 | 0,084408043 | 1,221773191 |
| | 2016 | 80,62463404 | 4,075465235 | 0,014085686 | 0,057396476 | 0,021109269 | 0,057873006 | 1,719017757 |
| SKLT | 2012 | 97,73483674 | 12,50831535 | 0,019821294 | 0,061496264 | 0,031883109 | 0,058864717 | 0,928803894 |
| | 2013 | 97,73483674 | 12,50831535 | 0,020174664 | 0,081918978 | 0,03788216 | 0,071828356 | 1,162468485 |
| | 2014 | 97,73483674 | 12,50831535 | 0,024185857 | 0,107458554 | 0,049704352 | 0,090730692 | 1,161954652 |
| | 2015 | 303,7186227 | 241,7174033 | 0,024429495 | 0,119718802 | 0,048268394 | 0,095030632 | 1,480262893 |
| | 2016 | 408,4631741 | 241,7174033 | 0,024759983 | 0,069714775 | 0,036333456 | 0,059578548 | 0,918748788 |
| ULTJ | 2012 | 93,22430523 | 35,94091779 | 0,125783033 | 0,210812759 | 0,145998259 | 0,189181827 | 0,443940223 |
| | 2013 | 93,22430523 | 35,94091779 | 0,093961183 | 0,161341826 | 0,115637002 | 0,155326835 | 0,395243936 |
| | 2014 | 93,17998977 | 35,78311318 | 0,072345201 | 0,125098757 | 0,097138429 | 0,128675411 | 0,28784003 |
| | 2015 | 89,02541464 | 35,80945318 | 0,119300767 | 0,187381044 | 0,148079136 | 0,19793109 | 0,265411512 |
| | 2016 | 74,18330159 | 35,80945318 | 0,149359047 | 0,200586945 | 0,165100667 | 0,219966706 | 0,21493722 |

Sumber : Laporan Keuangan Tahun 2012-2016 (data diolah)

Lampiran 7. Hasil Deskripsi Statistik**Descriptive Statistics**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|----------|---------|----------|----------------|
| Zscore(KPI) | 50 | -.71723 | 2.80948 | .0000000 | 1.0000000 |
| Zscore(KPM) | 50 | -.30204 | 4.72512 | .0000000 | 1.0000000 |
| PMS | 50 | -.0487 | .3348 | .093522 | .0791325 |
| Zscore(ROE) | 50 | -1.18010 | 3.46865 | .0000000 | 1.0000000 |
| Zscore(BEP) | 50 | -1.30649 | 3.94167 | .0000000 | 1.0000000 |
| Valid N (listwise) | 50 | | | | |

Sumber : Lampiran 6 (data diolah)

Lampiran 8. Hasil Uji Normalitas**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | KPI | KPM | PMS | ROE | BEP | DER |
|------------------------|-----------|-------------|------------|----------|----------|----------|----------|
| N | | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Normal | Mean | 150.597334 | 14.522671 | .093522 | .251906 | .180286 | .964190 |
| Parameters | Std. | 198.5692772 | 48.0823671 | .0791325 | .3376242 | .1787490 | .5660441 |
| a,b | Deviation | | | | | | |
| Most | Absolute | .369 | .386 | .162 | .312 | .221 | .118 |
| Extreme | Positive | .369 | .386 | .162 | .312 | .221 | .118 |
| Differences | Negative | -.237 | -.381 | -.098 | -.216 | -.160 | -.084 |
| Kolmogorov-Smirnov | | 2.609 | 2.729 | 1.144 | 2.203 | 1.560 | .831 |
| Z | | | | | | | |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .000 | .000 | .146 | .000 | .015 | .494 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Lampiran 6 (data diolah)

Lampiran 9. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**Coefficients^a**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|-------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 1.539 | .138 | | 11.187 | .000 |
| | Zscore(KPI) | -.151 | .048 | -.266 | -3.109 | .003 |
| | Zscore(KPM) | .021 | .046 | .037 | .458 | .649 |
| | PMS | -6.148 | 1.396 | -.860 | -4.404 | .000 |
| | Zscore(ROE) | .947 | .108 | 1.674 | 8.740 | .000 |
| | Zscore(BEP) | -.279 | .091 | -.493 | -3.083 | .004 |

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Lampiran 6 (data diolah)

Lampiran 10. Hasil Uji Multikolinearitas**Coefficients^a**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|-------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 1.539 | .138 | | 11.187 | .000 | | |
| | Zscore(KPI) | -.151 | .048 | -.266 | -3.109 | .003 | .819 | 1.221 |
| | Zscore(KPM) | .021 | .046 | .037 | .458 | .649 | .914 | 1.094 |
| | PMS | -6.148 | 1.396 | -.860 | -4.404 | .000 | .158 | 6.348 |
| | Zscore(ROE) | .947 | .108 | 1.674 | 8.740 | .000 | .164 | 6.111 |
| | Zscore(BEP) | -.279 | .091 | -.493 | -3.083 | .004 | .234 | 4.266 |

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Lampiran 6 (data diolah)

Lampiran 11. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|-------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .234 | .057 | | 4.078 | .000 |
| | Zscore(KPI) | -.039 | .020 | -.296 | -1.932 | .060 |
| | Zscore(KPM) | .014 | .019 | .109 | .752 | .456 |
| | PMS | -.384 | .582 | -.231 | -.660 | .513 |
| | Zscore(ROE) | .015 | .045 | .113 | .329 | .743 |
| | Zscore(BEP) | -.011 | .038 | -.087 | -.302 | .764 |

a. Dependent Variable: ABS_Ui

Sumber : Lampiran 6 (data diolah)

Lampiran 12. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .858 ^a | .736 | .706 | .3069195 | 1.047 |

a. Predictors: (Constant), Zscore(BEP), Zscore(KPM), Zscore(KPI), Zscore(ROE), PMS

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Lampiran 6 (data diolah)

Lampiran 13. Hasil Uji Statistik

| Variabel | Sig. | Hasil Uji |
|-------------|-------|------------------|
| Zscore(KPI) | 0,003 | Signifikan |
| Zscore(KPM) | 0,649 | Tidak Signifikan |
| PMS | 0,000 | Signifikan |
| Zscore(ROE) | 0,000 | Signifikan |
| Zscore(BEP) | 0,004 | Signifikan |

$\alpha = 5\%$

Sumber : Lampiran 6 (data diolah)

Lampiran 14. Hasil Koefisien Determinasi**Model Summary^b**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .858 ^a | .736 | .706 | .3069195 |

a. Predictors: (Constant), Zscore(BEP), Zscore(KPM), Zscore(KPI), Zscore(ROE), PMS

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Lampiran 6 (data diolah)

