

**PENGARUH STRUKTUR ASET, *CASH HOLDING*,  
UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman  
Yang Terdapat Di BEI 2018-2021)

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Dalam Menyelesaikan Program

Studi Akuntansi Jenjang Strata Satu

Disusun Oleh:

**CIKAL ANANDA PUTRI**

**1112191082**



**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANGGA BUANA – YPKP  
BANDUNG  
2023**

**LEMBAR PENGESAHAN**

**PENGARUH STRUKTUR ASET, *CASH HOLDING*, UKURAN  
PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan Dan  
Minuman Yang Terdapat Di Bei 2018-2021)**

Yang Disusun Oleh:

**Cikal Ananda Putri  
1112191082**

**Telah Dipertahankan Dihadapan Dewan Penguji Pada Tanggal  
24 Agustus 2023 Dan Dinyatakan Memenuhi Syarat Untuk Diterima.**

Bandung, 01 September 2023  
Mengetahui dan Menyetujui,

Penguji I

Penguji II

**Surya Ansori, SE., MM**

**Yuli Surya, SE., M.Si**

Pembimbing

Ketua Program Studi Akuntansi

**R. Aryanti Ratnawati, SE., M.Si.**

**Erik Nugraha, SE., M.Ak.**

Wakil Dekan Fakultas Ekonomi

**Welly Sudjono, SE., M.Si**

## PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana, magister, dan/atau doctor), baik di Universitas Sangga Buana maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Karya tulis ini adalah murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan pembimbing dan masukan Tim Penguji.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Sangga Buana.

Bandung, 01 September 2023

Yang Membuat Pernyataan

**Cikal Ananda Putri**

**1112191082**

## ABSTRAK

“Pengaruh Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang”  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdapat Di Bei 2018-2021)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis Pengaruh Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang. Jenis pendekatan dalam penelitian ini adalah Pendekatan Kuantitatif. Sampel penelitian ini diperoleh dengan menggunakan Metode *Purposive Sampling* didapatkan sebanyak 19 Perusahaan pada perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021. Data yang digunakan adalah Data Sekunder. Metode analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Data Panel dengan bantuan Aplikasi *EViews 12*. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Struktur Aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang dengan nilai koefisien sebesar 1.117484 dan tingkat signifikansi  $0.0201 < 0.05$  sehingga  $H_a$  diterima. *Cash Holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang dengan nilai koefisien sebesar -0.907023 dan tingkat signifikansi  $0.0404 < 0.05$  sehingga  $H_a$  diterima. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang dengan koefisien sebesar 0.267767 dan tingkat signifikansi  $0.0878 > 0.05$  sehingga  $H_a$  ditolak. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang dengan nilai koefisien sebesar 0.005593 dan tingkat signifikansi  $0.0479 < 0.05$  sehingga  $H_a$  diterima. Lalu secara simultan Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Utang dengan nilai *Probability (F-Statistik)* sebesar  $0.000000 < 0.05$  maka  $H_a$  diterima.

**Kata Kunci:** Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang

**ABSTRACT**

*"The Influence of Asset Structure, Cash Holding, Company Size and Institutional Ownership on Debt Policy"  
(Empirical Study of Food and Beverage Industry Sub-Sector Companies in Bei 2018-2021)*

*The purpose of this research is to test and analyze the effect of asset structure, cash holding, company size and institutional ownership on debt policy. The type of approach in this research is the Quantitative Approach. The sample for this research was obtained using the Purposive Sampling Method and obtained as many as 19 companies in the Food and Beverage Industry Sub-Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2021 period. The data used is Secondary Data. The analytical method used is Panel Data Regression Analysis with the help of the EVIEWS 12 application. The research results show that partially Asset Structure has a significant positive effect on debt policy with a coefficient value of 1.117484 and a significance level of  $0.0201 < 0.05$  so that  $H_a$  is accepted. Cash Holding has a significant negative effect on debt policy with a coefficient value of -0.907023 and a significance level of  $0.0404 < 0.05$  so that  $H_a$  is accepted. Company size does not have a positive and significant effect on debt policy with a coefficient of 0.267767 and a significance level of  $0.0878 > 0.05$  so  $H_a$  is rejected. Institutional ownership has a significant positive effect on debt policy with a coefficient value of 0.005593 and a significance level of  $0.0479 < 0.05$  so that  $H_a$  is accepted. Then, simultaneously, Asset Structure, Cash Holding, Company Size and Institutional Ownership have a positive significant effect on Debt Policy with a Probability (F-Statistics) value of  $0.000000 < 0.05$ , so  $H_a$  is accepted.*

**Keywords:** *Asset Structure, Cash Holding, Company Size, Institutional Ownership, Debt Policy*

## KATA PENGANTAR

**Bismillahirrahmanirrahim**

**Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh**

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah menciptakan manusia dan alam semesta, serta telah memberikan nikmat dan Karunia-Nya. Tak lupa shalawat serta salam kita panjatkan kepada Rasulullah Muhammad SAW insan yang paling mulia panutan kita semua, beserta keluarga dan para sahabatnya dan sampai kepada kita selaku umatnya yang senantiasa mengikuti ajarannya. Alhamdulillah, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH STRUKTUR ASET, *CASH HOLDING*, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdapat Di BEI 2018-2021)”** dengan baik dan lancar. Penelitian ini disusun sebagaimana menjadi salah satu syarat dalam menyelesaikan Pendidikan Program Studi Strata 1 (S1) Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sangga Buana YPKP Bandung.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis tidak lepas dari bantuan dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini izinkan penulis untuk mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada seluruh keluarga besar penulis terutama Orang Tua penulis yakni Ibu Ai Mudrikah dan Nanang serta Adik Penulis Muara Bagja yang telah memberikan dukungan dan doa selama penulis menjalankan Pendidikan di Universitas Sangga Buana YPKP Bandung. Selain itu penulis juga mengucapkan terima kasih kepada:

- 1 Bapak Dr. Didin Saepudin, SE., Msi. selaku Rektor Universitas Sangga Buana YPKP Bandung;
- 2 Bapak Dr. Teguh Nurhadi Suharsono, ST., MT. selaku Wakil Rektor I Universitas Sangga Buana YPKP Bandung;
- 3 Bapak Bambang Susanto, SE., M.Si. selaku Wakil Rektor II Universitas Sangga Buana YPKP Bandung;
- 4 Ibu Dr. Nurhaeni Sikki, S.A.P., M.A.P. selaku Wakil Rektor III Universitas Sangga Buana YPKP Bandung;
- 5 Ibu R. Aryanti Ratnawati, SE., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sangga Buana YPKP Bandung;
- 6 Bapak Welly Sujono, SE., M.Si. selaku Wakil Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sangga Buana YPKP Bandung;
- 7 Bapak Erik Nugraha, SE., M.Si. selaku Ketua Jurusan Program Sarjana Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sangga Buana YPKP Bandung;
- 8 Ibu Hj.Sukadwilinda, SE., M.Si., AK selaku Wali Dosen kelas A Program Sarjana Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sangga Buana YPKP Bandung.
- 9 Ibu R. Aryanti Ratnawati, SE., M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang selalu mendukung, memberikan saran dan motivasi serta memberikan pembelajaran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
- 10 Seluruh Dosen Universitas Sangga Buana YPKP Bandung yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu;

- 11 Kepada keluarga besar S1 Akuntansi 2019 yang telah memberikan dukungan selama penulis menjalankan Pendidikan di Universitas Sangga Buana YPKP Bandung;
- 12 Kepada Chelsea Natalina H yang telah memberikan dukungan dan membantu penulis dalam menjalankan Pendidikan di Universitas Sangga Buana YPKP Bandung;
- 13 Kepada Staff Inti Cek, Muti, Wening dan Tiara yang selalu menemani, mendukung dan membantu penulis dalam berorganisasi dan menjalankan Pendidikan di Universitas Sangga Buana YPKP Bandung;
- 14 Kepada Keluarga Besar Himpunan Mahasiswa Akuntansi Universitas Sangga Buana YPKP Bandung yang telah memberikan pengalaman selama berorganisasi sehingga tercipta rasa Kekeluargaan dan Profesionalisme selama penulis menjadi pengurus;
- 15 Kepada Keluarga Besar Dewan Perwakilan Permusyawaratan Mahasiswa Universitas Sangga Buana YPKP Bandung yang telah memberikan pengalaman selama berorganisasi, dan ;
- 16 Semua pihak yang telah memberikan dukungan dan do'a yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Atas semua dukungan tersebut, semoga Allah SWT membalas semua kebaikan yang telah diberikan kepada penulis yang telah membantu dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. Penulis juga menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik serta saran yang



membangun. Harapan penulis, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembacanya. Aamiin

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Bandung, 01 September 2023

Cikal Ananda Putri

## DAFTAR ISI

<b>LEMBAR PENGESAHAN.....</b>	<b>i</b>
<b>PERNYATAAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>ABSTRAK.....</b>	<b>iii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>iv</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>x</b>
<b>BAB 1 PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	6
1.3 Rumusan Masalah.....	7
1.4 Maksud dan Tujuan Penelitian .....	7
1.4.1 Maksud Penelitian .....	7
1.4.2 Tujuan Penelitian.....	8
1.5 Kegunaan Penelitian .....	9
1.5.1 Kegunaan Teoritis .....	9
1.5.2 Kegunaan Praktis.....	9
1.6 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis .....	10
1.6.1 Landasan Teori.....	10
1.6.2 Penelitian Terdahulu / Studi Empiris .....	12
1.6.3 Kerangka Konseptual.....	19

1.6.4 Hipotesis.....	22
1.7 Lokasi dan Waktu Penelitian.....	23
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>24</b>
2.1 Definisi Utang .....	24
2.2 Definisi Struktur Aset .....	26
2.2.1 Pengukuran Struktur Aset .....	27
2.3 Definisi <i>Cash Holding</i> .....	27
2.3.1 Pengukuran <i>Cash Holding</i> .....	29
2.4 Ukuran Perusahaan .....	29
2.4.1 Pengukuran Ukuran Perusahaan.....	31
2.5 Kepemilikan Institusional .....	32
2.5.1 Pengukuran Kepemilikan Institusional.....	33
2.6 Definisi Kebijakan Utang.....	34
2.6.1 Pengukuran Kebijakan Utang.....	36
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>37</b>
3.1 Objek Penelitian .....	37
3.2 Metode Penelitian .....	37
3.3 Jenis dan Sumber Data Penelitian .....	38
3.4 Populasi dan Sampel Penelitian .....	39
3.4.1 Populasi Penelitian .....	39
3.4.2 Sampel Penelitian .....	40
3.5 Definisi dan Operasional Variabel .....	43
3.5.1 Variabel Bebas ( <i>Independent Variable</i> ) .....	43

3.5.2 Variabel Terikat ( <i>Dependent Variable</i> ) .....	45
3.6 Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis .....	47
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	47
3.6.2 Uji Asumsi Klasik .....	48
3.6.2.1 Uji Normalitas .....	48
3.6.2.2 Uji Heteroskedastisitas .....	48
3.6.2.3 Uji Multikolineartitas .....	49
3.6.2.4 Uji Autokolerasi .....	49
3.6.3 Analisis Regresi Data Panel .....	50
3.6.3.1 Metode Estimasi Model Regresi Data Panel .....	50
3.6.3.2 Pengujian Model Estimasi Model Regresi Data Panel .....	54
3.6.4 Pengujian Hipotesis .....	56
3.6.4.1 Uji F .....	56
3.6.4.2 Uji t .....	56
3.6.5 Koefisien Determinasi .....	57
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>58</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	58
4.1.1 Gambaran Objek Penelitian .....	58
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif .....	58
4.1.3 Rancangan Pengujian Hipotesis .....	69
4.1.4 Hasil Pengujian Asumsi Klasik .....	69
4.1.5 Analisis Regresi Data Panel .....	73

4.1.6 Pengujian Hipotesis .....	77
4.1.6.1 Uji Simultan (Uji F).....	77
4.1.6.2 Uji Simultan (Uji t).....	78
4.1.6.3 Uji Koefisien Determinasi .....	79
4.2 Pembahasan .....	80
4.2.1 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang .....	80
4.2.2 Pengaruh <i>Cash Holding</i> Terhadap Kebijakan Utang .....	81
4.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang .....	82
4.2.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang	83
4.2.5 Pengaruh Struktur Aset, <i>Cash Holding</i> , Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang .....	84
4.2.6 Koefisien Determinasi (Adjusted R-Squared) .....	85
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>86</b>
5.1 Kesimpulan .....	86
5.2 Saran .....	88
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>xi</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Rata-Rata Debt To Equity Ratio (DER) Beberapa Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Tahun 2018 – 2021.....	5
Tabel 1. 2 Penelitian Terdahulu/ Studi Empiris .....	12
Tabel 1. 3 Pelaksanaan Menyusun Penelitian .....	23
Tabel 3. 1 Populasi Penelitian .....	39
Tabel 3. 2 Kriteria Sampel Penelitian .....	41
Tabel 3. 3 Sampel Penelitian Yang Memenuhi Kriteria .....	42
Tabel 3. 4 Definisi Dan Operasional Variabel .....	46
Tabel 4. 1 Data Struktur Aset Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) .....	59
Tabel 4. 2 Data Cash Holding Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) .....	61
Tabel 4. 3 Data Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) .....	63
Tabel 4. 4 Data Kepemilikan Institusional Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) .....	65
Tabel 4. 5 Data Kebijakan Utang Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) .....	67

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1. 1 Kerangka Konseptual.....	22
Gambar 4. 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	59
Gambar 4. 2 Statistik Deskriptif Struktur Aset .....	60
Gambar 4. 3 Statistik Deskriptif Cash Holding.....	62
Gambar 4. 4 Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan .....	64
Gambar 4. 5 Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional .....	66
Gambar 4. 6 Statistik Deskriptif Kebijakan Utang.....	68
Gambar 4. 7 Uji Normalitas .....	70
Gambar 4. 8 Uji Heterokedasitas.....	71
Gambar 4. 9 Uji Multikolinieritas.....	72
Gambar 4. 10 Uji autokorelasi.....	72
Gambar 4. 11 Uji Chow Test.....	73
Gambar 4. 12 Uji Hausman Test .....	74
Gambar 4. 13 Uji Lagrange Multiplier .....	74
Gambar 4. 14 Hasil Analisis Regresi Data Panel .....	75
Gambar 4. 15 Uji Simultan (Uji F).....	77
Gambar 4. 16 Hasil Uji Parsial (Uji t) .....	78
Gambar 4. 17 Uji Koefisien Determinasi.....	79

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Kondisi saat ini khususnya di negara Indonesia semakin banyak muncul perusahaan di berbagai sektor, hal ini membuat masyarakat merasa dimudahkan dengan banyaknya tawaran jasa atau barang oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhan hidup. Seiring berjalannya waktu menjadikan banyak permintaan beragam yang menimbulkan persaingan ketat bagi perusahaan untuk menduduki pasar yang merupakan salah satu tujuan perusahaan. Salah satu faktor penting dalam upaya mencapai tujuan perusahaan yakni dengan cara meningkatkan kemakmuran perusahaan yang dapat dilihat dari baiknya pengelolaan dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki pengelolaan baik maka perusahaan tersebut dapat memaksimalkan tingkat kemakmuran guna mencapai tujuannya.

Salah satu indikator pendukung dalam mengelola perusahaan untuk kelangsungan industrinya adalah dengan tersedianya sumber dana perusahaan. Setiap bisnis tentunya memiliki sumber dana utama untuk pengembangan operasional perusahaan. Sumber dana dalam setiap perusahaan dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Dana yang bersumber dari dalam perusahaan berupa laba ditahan, yakni laba yang belum dibagikan kepada pemegang saham atau keuntungan perusahaan yang masih ditahan. Sedangkan dana dari luar perusahaan didapatkan dari para kreditur atas pemberian pinjaman berupa Utang (Ahyuni et al., 2018).



Setiap perusahaan tentunya akan dihadapkan dengan suatu konflik antara manajer dengan pemegang saham dalam hal keputusan pendanaan. Manajer harus mempertimbangkan keputusan pendanaannya dengan teliti dan cermat. Pertimbangan diperlukan karena masing - masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi yang berbeda - beda. Manajer harus meneliti sifat, biaya dan sumber dana yang nantinya akan digunakan. Salah satu sumber pendanaan yang sering digunakan adalah kebijakan Utang. Apabila keputusan yang dibuat oleh manajer hanya menguntungkan pihaknya saja, maka akan terjadi konflik antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan dapat dikurangi dengan pengawasan untuk mensejajarkan kepentingan pihak terkait. Adanya pengawasan ini akan menimbulkan terjadinya *agency cost*. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang terkait dengan manajemen pengawasan guna memastikan bahwa manajer berperilaku dengan cara yang konsisten dengan perjanjian kontrak perusahaan dengan pemegang saham dan kreditur (Van Home & Wachowics, 2013 dalam Ariyanto, 2014). Upaya perusahaan dalam mengurangi *agency cost* biasanya menggunakan dana yang berasal dari Utang. Kebijakan Utang merupakan suatu solusi dari masalah keagenan yang terjadi.

Terdapat beberapa faktor dugaan yang mempengaruhi kebijakan Utang, diantaranya : Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional. Struktur aset yang dapat dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan Utang. Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing - masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap.

Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan Utang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan Utangnya dalam jumlah besar pula karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Hanafi, 2015).

*Cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan menjadi salah satu faktor dalam mempengaruhi kebijakan Utang. Mengutip langsung dari ([www.kajianpustaka.com](http://www.kajianpustaka.com)), *Cash Holding* atau kepemilikan kas adalah kas atau setara kas yang ada atau tersedia di perusahaan yang digunakan untuk belanja operasi seperti : gaji atau upah, pembelian bahan baku dan aset tetap, membayar Utang, membayar dividen dan transaksi lainnya yang diperlukan perusahaan. Sehingga dapat dikatakan jika *cash holding* merupakan aktiva yang dimiliki perusahaan yang paling likuid, hal ini dikarenakan sebagian besar aktivitas perusahaan membutuhkan kas dalam kegiatan transaksinya. *Cash holding* yang dimiliki perusahaan akan memperlihatkan kondisi perusahaan dan tentunya akan mempermudah dalam mendapatkan pinjaman dana.

Ukuran Perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan Utang. Dalam menentukan kebijakan Utang, salah satu hal yang dipertimbangkan ialah ukuran perusahaan. Perusahaan berukuran besar dapat dikatakan memiliki keuntungan aktivitas dan lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan semakin lebih transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, sehingga perusahaan akan semakin mendapat kepercayaan oleh kreditur. Menurut (Andina, 2013), Ukuran Perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat

dinyatakan dengan total asset. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, pembiayaan aktiva yang didanai dengan Utang akan semakin besar.

Faktor lainnya kepemilikan institusional juga salah satu faktor dalam mempengaruhi kebijakan Utang, dikarenakan kepemilikan institusional dapat menggambarkan keadaan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Dimana institusi yang biasanya menjadi pemegang saham besar memiliki kekuatan lebih mengontrol dan menyalurkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional juga dapat menurunkan *agency cost*, hal tersebut karena adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional sehingga menyebabkan penggunaan utang menurun. Kehadiran investor institusional yang tinggi dapat berperan sebagai agen pengawasan secara efektif terhadap kinerja manajer dan adanya kepemilikan institusional ini juga dapat mengurangi konflik keagenan, dimana kepemilikan saham dalam suatu perusahaan harus fokus demi pengawasan yang dilaksanakan pemilik semakin efektif sehingga manajemen akan semakin berhati - hati. Hal ini disebabkan peranan utang sebagai salah satu alat *monitoring* yang sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional. Dengan demikian kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost of debt* (Setiawati & Raymond, 2017) .

**Tabel 1. 1 Rata-Rata Debt to Equity Ratio (DER) Beberapa Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2018 – 2021**

No	Nama Perusahaan	Debt to Equity Ratio			
		2018	2019	2020	2021
1	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	0.69	0.83	1.27	1.23
2	Budi Starch & Sweetener Tbk	1.77	1.53	1.24	1.16
3	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.93	0.77	1.06	1.07
4	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0.51	0.45	1.06	1.16
5	Sekar Bumi Tbk	0.70	0.76	0.84	0.99
<b>Rata-Rata</b>		<b>0,92</b>	<b>0,87</b>	<b>1,09</b>	<b>1,12</b>

*Sumber : Data Olahan, 2023*

Berdasarkan tabel 1.1 nilai Rata-Rata Debt to Equity Ratio (DER) Beberapa Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2018 – 2021 mengalami kenaikan. Nilai rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2021 yaitu sebesar 1,12 dan yang terendah terjadi pada tahun 0,92. Maka Beberapa Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2018 – 2021 dapat dikatakan kondisi kurang baik di tahun 2020-2021 karena melebihi nilai normal DER.

Peningkatan penggunaan Utang pada beberapa perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan laba yang dihasilkan perusahaan tersebut. Apabila penggunaan Utang pada suatu perusahaan tinggi tidak diimbangi dengan kinerja keuangan yang baik maka akan berdampak buruk pada perusahaan, bahkan dampak terbesar dapat membuat kerugian yang akhirnya perusahaan tersebut menjadi gulung tikar (bangkrut). Dalam penelitian ini, peneliti ingin melakukan penelitian terhadap beberapa faktor - faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang guna

mengambil keputusan pendanaan seperti : Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional. Mengingat pentingnya kebijakan Utang bagi setiap perusahaan yang membutuhkan Utang untuk membantu mendanai operasional agar tetap beroperasi serta kemampuan perusahaan dalam mengembalikan Utangnya kepada kreditur.

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH STRUKTUR ASET, *CASH HOLDING*, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG”**.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian yang sudah dijelaskan diatas, maka peneliti mengidentifikasi permasalahan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham yang dapat merugikan perusahaan dan pemegang saham.
2. Kemungkinan terjadinya suatu konflik antara manajemen dengan pemegang saham dalam hal pengambilan keputusan pendanaan.
3. Kinerja keuangan beberapa perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021 mengalami kenaikan maupun penurunan.

### **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan pada latar belakang serta identifikasi masalah yang telah dipaparkan, maka permasalahan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana besar pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021?
2. Bagaimana besar pengaruh *cash holding* terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021?
3. Bagaimana besar pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021?
4. Bagaimana besar pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021?
5. Bagaimana besar pengaruh struktur aset, *cash holding*, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021?

### **1.4 Maksud dan Tujuan Penelitian**

#### **1.4.1 Maksud Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, adapun maksud dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui dan mendapatkan data pengaruh antara struktur aset, *cash*

*holding*, ukuran perusahaan dan kepemimpinan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di bursa efek indonesia (bei) periode 2018-2021 guna menjadi salah satu syarat untuk menyelesaikan jenjang pendidikan strata 1 (s1) akuntansi Universitas Sangga Buana YPKP Bandung.

#### **1.4.2 Tujuan Penelitian**

Lalu berdasarkan rumusan masalah tersebut, adapun tujuan dari penelitian yang akan dilakukan yaitu :

1. Untuk mengetahui, mendeskripsikan dan menganalisis besar pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021.
2. Untuk mengetahui, mendeskripsikan dan menganalisis besar pengaruh Cash Holding terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021.
3. Untuk mengetahui, mendeskripsikan dan menganalisis besar pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021.
4. Untuk mengetahui, mendeskripsikan dan menganalisis besar pengaruh Kepemimpinan Institusional terhadap kebijakan Utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021.

5. Untuk mengetahui besar pengaruh struktur aset, *cash holding*, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021.

## **1.5 Kegunaan Penelitian**

### **1.5.1 Kegunaan Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman tentang hal yang berkaitan dengan Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan memberikan informasi apabila ingin melakukan penelitian selanjutnya.

### **1.5.2 Kegunaan Praktis**

Manfaat praktis yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Civitas Akademika, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai sumbangsih informasi ilmiah bagi para peneliti, terutama yang berkaitan dengan pengaruh *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Struktur Aset terhadap kebijakan Utang.
2. Bagi Investor, hasil penelitian ini diharapkan menjadi salah satu referensi untuk mempertimbangkan keputusan investasi pada suatu perusahaan.
3. Bagi peneliti, hasil penelitian ini bermanfaat untuk mengaplikasikan teori diperoleh dalam kuliah dan melibatkan pemahaman teori yang ada dengan keadaan sebenarnya, jadi nanti dapat digunakan sebagai pembelajaran selama terjun di masyarakat.



## **1.6 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis**

### **1.6.1 Landasan Teori**

#### **a. Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Dalam meneliti teori keagenan, penggunaan Utang dalam struktur modal merupakan salah satu cara pemegang saham dapat mengatasi masalah keagenan yang disebabkan oleh pemisahan prinsipal dan agen dengan menyediakan pihak ketiga yaitu kreditur. Maka dari itu adanya pengawasan para kreditur kepada kinerja manajerial dapat dioptimalkan, dan untuk biaya pengawasan pemegang saham dapat dikurangi.

Menurut (Sudarmi & Nur, 2018) dalam sebuah perusahaan adanya kelebihan arus kas akan condong untuk diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak berkaitan dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menimbulkan adanya perbedaan kepentingan sebab pemegang saham ingin berinvestasi dengan return yang tinggi sementara pihak manajerial lebih memilih berinvestasi dengan return yang rendah.

Masalah keagenan dapat diminimalkan dengan kebijakan pembiayaan yang bersumber dari Utang. Utang diharapkan dapat memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerjanya dan lebih berkomitmen untuk memenuhi tujuan pemegang saham.

#### **b. Trade off theory**

Teori trade-off memprediksi bahwa rasio Utang yang digunakan dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Teori ini menyatakan bahwa asumsi bebas

pajak, setelah menghilangkan asumsi bebas pajak, dapat menghemat pajak yang dibayarkan karena Utang menghasilkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan kena pajak, ketika perusahaan memanfaatkan pengurangan pajak yang tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan utang dan peningkatan utang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan utang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*.

Teori trade off ini digunakan untuk mempelajari hubungan antara ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap kebijakan Utang. Perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat Utang yang tinggi. Kemudian perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak ketiga karena dianggap memiliki *securable asset* (asset jaminan) yang lebih aman. Semakin besar struktur aset pada perusahaan maka semakin besar Utang yang dapat diperoleh.

### ***c. Packing Order Theory***

*Teori Pecking Order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham (Ramadhani & Barus, 2018). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan. Apabila memerlukan

pendanaan dari luar, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi kemudian diikuti penerbitan sekuritas berkarakteristik opsi dan apabila masih belum mencukupi maka saham baru akan diterbitkan. Jadi urutan penggunaan sumber pendanaan yang mengacu pada *pecking order theory* adalah dana internal, hutang, dan modal sendiri.

*Pecking order theory* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi *real* dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang. Saham tidak akan pernah diterbitkan, kecuali biaya *financial distress* perusahaan tinggi.

### 1.6.2 Penelitian Terdahulu / Studi Empiris

**Tabel 1. 2 Penelitian Terdahulu/ Studi Empiris**

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil	Variabel	Perbedaan Penelitian
1	(Sutrisno, 2017)	Hubungan Cash Holding dan Nilai Perusahaan di Indonesia	Cash holding berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kas yang dipegang oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya.	Variabel X: Cash Holding  Variabel Y: Nilai Perusahaan	a. Adanya perbedaan dengan bidang penelitian ini yaitu variabel Y yang digunakan pada penelitian. b. Perbedaan tahun teliti (2010-2014)
2	(Widianingrum & Dillak, 2023)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang,	a. Berdasarkan pengujian simultan maka diketahui bahwa secara simultan	Variabel X: Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang,	a. Adanya perbedaan dengan bidang penelitian ini yaitu variabel Y

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil	Variabel	Perbedaan Penelitian
		<p>Pertumbuhan Perusahaan dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan pada Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021</p>	<p>Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan, dan Cash Holding berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>b. Kepemilikan Institusional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>c. Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>d. Pertumbuhan Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>e. <i>Cash Holding</i> secara parsial</p>	<p>Pertumbuhan Perusahaan dan Cash Holding</p> <p>Variabel Y: Nilai Perusahaan</p>	<p>dan X yang digunakan pada penelitian.</p> <p>b. Adanya perbedaan tahun teliti (2017-2021)</p> <p>c. Adanya perbedaan sampel perusahaan 14 perusahaan dengan 57 data</p> <p>d. Adanya perbedaan teori yang digunakan yaitu <i>Signaling Theory</i></p>

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil	Variabel	Perbedaan Penelitian
			tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan		
3	(Aziz et al., 2019)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	<p>a. Profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>b. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p> <p>c. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p>	<p>Variabel X: Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan</p> <p>Variabel Y: Kebijakan Hutang</p>	<p>a. Adanya perbedaan studi empiris Pada sektor <i>Property dan Real estate</i> Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2018</p> <p>b. Adanya perbedaan dengan bidang penelitian ini yaitu variabel X yang digunakan pada penelitian.</p> <p>c. Adanya perbedaan pengukuran yaitu menggunakan regresi linier berganda</p>
4	(Yospan & Junaidi, 2021)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi	<p>a. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p> <p>b. Profitabilitas berpengaruh</p>	<p>Variabel X: Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan</p> <p>Variabel Y:</p>	<p>a. Adanya perbedaan studi empiris Pada Perusahaan Property dan Real estate Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia</p>

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil	Variabel	Perbedaan Penelitian
		Empiris Pada Perusahaan Property Dan Realestate Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2019)	negatif terhadap kebijakan hutang. c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. d. Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang	Kebijakan Hutang	b. Tahun penelitian berbeda 2017 – 2019 c. Adanya perbedaan dengan bidang penelitian ini yaitu variabel X yang digunakan pada penelitian.
5	(Arifin, 2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	a. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. b. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.	Variabel X: Kepemilikan manajerial , Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan  Variabel Y: Kebijakan Hutang	a. Adanya perbedaan studi empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia b. Tahun penelitian berbeda 2013 – 2015 c. Adanya perbedaan dengan bidang penelitian ini yaitu variabel X

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil	Variabel	Perbedaan Penelitian
			c. Ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap kebijakan hutang.		yang digunakan pada penelitian.
6	(Desrin et al., 2018)	Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016	<p>a. Secara simultan Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan (SIZE), Profitabilitas (ROE), Risiko Bisnis (BETA) dan Kepemilikan Manajerial (MOWN) berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER)</p> <p>b. Secara parsial likuiditas (CR), profitabilitas (ROE) dan kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER)</p> <p>c. Secara parsial ukuran perusahaan (SIZE) dan</p>	<p>Variabel X: Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Kepemilikan Manajerial</p> <p>Variabel Y: Kebijakan Hutang</p>	<p>a. Adanya perbedaan studi empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia</p> <p>b. Tahun penelitian berbeda 2012 – 2016</p> <p>c. Adanya perbedaan dengan bidang penelitian ini yaitu variabel X yang digunakan pada penelitian.</p>

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil	Variabel	Perbedaan Penelitian
			risiko bisnis (BETA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER)		
7	(Aziz et al., 2019)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	<p>a. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh yang signifikan pada kebijakan hutang</p> <p>b. Profitabilitas secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada dengan kebijakan hutang</p> <p>c. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p>	<p>Variabel X: Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan</p> <p>Variabel Y: Kebijakan Hutang</p>	<p>a. Adanya perbedaan studi empiris yaitu perusahaan property dan real estate</p> <p>b. Adanya perbedaan dengan bidang penelitian ini yaitu variabel X yang digunakan pada penelitian.</p> <p>c. Tahun penelitian berbeda 2015 – 2018</p>
8	(Ni Made Dhyana Intan Prathiwi, 2017)	Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang	<p>a. struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>b. free cash flow secara parsial berpengaruh</p>	<p>Variabel X: Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas</p> <p>Variabel Y:</p>	<p>a. Adanya perbedaan studi empiris yaitu perusahaan property dan real estate</p> <p>b. Adanya perbedaan tahun teliti (2009 – 2013)</p>



No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil	Variabel	Perbedaan Penelitian
			<p>positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>c. Risiko bisnis secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>d. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang</p>	Kebijakan Hutang	<p>c. Adanya perbedaan dengan bidang penelitian ini yaitu variabel X yang digunakan pada penelitian.</p> <p>d. Adanya perbedaan Metode penelitian yang digunakan yaitu asosiatif</p> <p>e. Adanya perbedaan jenis penelitian yang berbeda yaitu menggunakan data kualitatif</p> <p>f. Adanya perbedaan model yang digunakan yaitu Model regresi linier berganda</p>
9	(Fauzi et al., 2022)	Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	<p>a. free cash flow yang dimiliki perusahaan tidak memiliki keterkaitan dengan hutang</p> <p>b. Struktur Aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang</p>	<p>Variabel X: Free Cash Flow, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan</p> <p>Variabel Y:</p>	<p>a. Perbedaan populasi yaitu sektor keuangan</p> <p>b. Perbedaan thun (2019-2021)</p> <p>c. Adanya perbedaan dengan bidang penelitian ini yaitu variabel X yang digunakan pada penelitian.</p>

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil	Variabel	Perbedaan Penelitian
			c. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang d. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang	Kebijakan Hutang	

### 1.6.3 Kerangka Konseptual

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan kebijakan utang juga berfungsi sebagai monitoring/pengawas terhadap tindakan manajer dalam mengelola perusahaan. Maka dari itu kebijakan utang menjadi salah satu faktor terpenting dari kesuksesan perusahaan, karena baik buruknya kebijakan utang perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya.

Struktur aset dapat dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan kebijakan utang. Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utangnya dalam jumlah besar pula, karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman

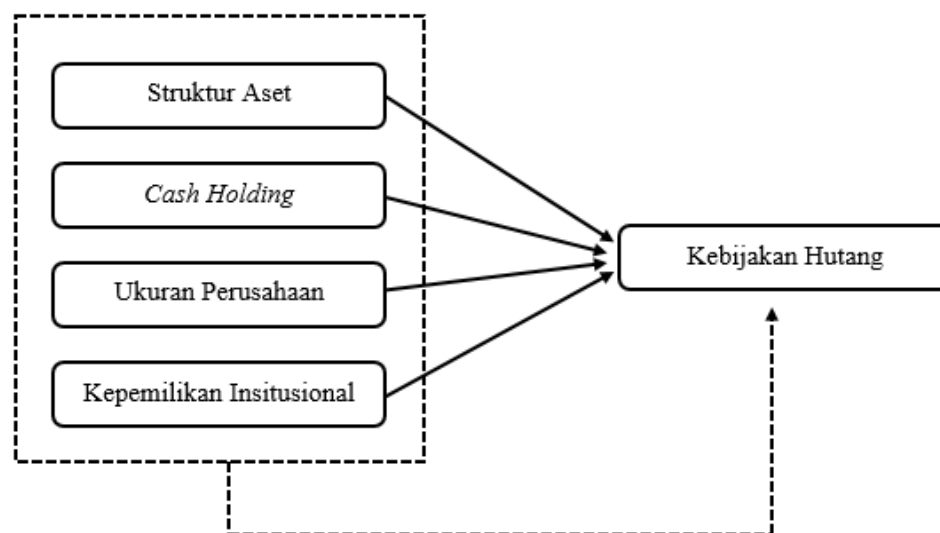
Hanafi, (2015). Dengan kata lain, struktur aset mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Fauzi et al., (2022) bahwa Struktur Aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

*Cash Holding* atau kepemilikan kas merupakan kas atau setara kas yang ada atau tersedia di perusahaan yang digunakan untuk belanja operasi seperti : gaji atau upah, pembelian bahan baku dan aktiva tetap, membayar Utang, membayar dividen dan transaksi lainnya yang diperlukan perusahaan. Jadi *cash holding* yang dimiliki perusahaan akan memperlihatkan kondisi perusahaan dan tentunya akan mempermudah dalam mendapatkan pinjaman dana.

Menurut Andina (2013), Ukuran Perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset. Dalam menentukan kebijakan utang, salah satu hal yang dipertimbangkan ialah ukuran perusahaan. Perusahaan berukuran besar dapat dikatakan memiliki keuntungan aktivitas dan lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan semakin lebih transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, sehingga perusahaan akan semakin mendapat kepercayaan oleh kreditur. Maka dari itu ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Yospan & Junaidi (2021) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Lalu hasil penelitian Ramadhani & Barus (2018) ukuran perusahaan, berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan Utang.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi yang biasanya menjadi pemegang saham besar memiliki kekuatan lebih mengontrol dan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang tinggi memiliki peran sebagai agen pengawasan yang efektif terhadap kinerja manajer dan mengurangi adanya konflik keagenan yang membuat pemilik semakin efektif sehingga manajemen akan semakin berhati-hati. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Maka dari itu kepemilikan institusional menunjukkan bahwa investasi yang tinggi diperlukan pendanaan yang tinggi baik dari *equity* maupun utang. Penelitian yang dilakukan oleh Ari & Yuniningsih (2020) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan uraian diatas, maka dari itu peneliti menarik kesimpulan gambaran dalam bentuk kerangka penelitian/ kerangka konseptual sebagai berikut:



**Gambar 1. 1 Kerangka Konseptual**

Keterangan:

- : Pengaruh masing - masing variabel secara parsial terhadap Y
- : Pengaruh seluruh variabel secara simultan terhadap Y

#### 1.6.4 Hipotesis

Dari landasan konseptual dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan, dapat disusun beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang.
2. *Cash holding* berpengaruh terhadap kebijakan utang.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.
5. Struktur aset, *cash holding*, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.

### 1.7 Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi Penelitian ini bertempat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 - 2021 dengan mengakses situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dengan waktu penelitian yang dihitung pada saat penulis mengajukan riset untuk penelitian tepatnya pada bulan Februari - Agustus 2023.

**Tabel 1. 3 Pelaksanaan Menyusun Penelitian**

No	Kegiatan	Bulan						
		Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus
1	Pengajuan Judul							
2	Penyusunan Bab I, II dan III							
3	Sidang UP							
4	Penyusunan Bab III, IV dan V							
5	Sidang Akhir							

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Definisi Utang**

Utang menjadi salah satu alternatif sumber pendanaan perusahaan, dimana penggunaan utang dapat menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Menurut (Munawir, 2017: 18) utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. utang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam utang lancar (Utang jangka pendek) dan Utang jangka panjang.

Utang adalah salah satu sumber pendanaan yang berasal dari eksternal dan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan. Dalam pengambilan keputusan untuk menggunakan utang harus mempertimbangkan besar biaya tetap yang akan muncul dari utang tersebut berupa bunga yang menyebabkan semakin tingginya *leverage* keuangan dan meningkatkan ketidak pastian tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Menurut (Munawir, 2017:18) utang dibagi menjadi 2 golongan yaitu :

##### **1. Utang Jangka Pendek**

Hutang jangka pendek (utang lancar) adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya atau pembayaran akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Utang Jangka pendek (utang lancar) meliputi :

1. Utang dagang, adalah utang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan secara kredit.
  2. Utang wesel, adalah utang yang disertai dengan janji tertulis (yang diatur dengan undang-undang) untuk melakukan pembayaran sejumlah tertentu pada waktu tertentu dimasa yang akan datang.
  3. Utang pajak, baik pajak untuk perusahaan yang bersangkutan maupun pajak pendapatan karyawan yang belum disetorkan ke kas Negara.
  4. Biaya yang masih harus dibayar, adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
  5. Utang jangka panjang yang segera jatuh tempo, adalah sebagian (seluruh) utang jangka panjang yang sudah menjadi utang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayarannya.
  6. Penghasilan yang diterima di muka (*Deferre d Revenue*), adalah penerimaan uang muka untuk penjualan barang/ jasa yang belum direalisasi
2. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya (jatuh temponya) masih jangka panjang (lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca), yang meliputi :

1. Utang obligasi
2. Utang hipotik, adalah utang yang dijamin dengan aktiva tetap tertentu.
3. Pinjaman jangka panjang yang lain.



Menurut (Brigham, 2021: 3) Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang berasal dari utang maupun ekuitas. Utang mempunyai dua keuntungan bagi perusahaan :

Pertama, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari utang. Kedua, pemegang utang mendapat pengembalian tetap sehingga para pemegang saham tidak perlu mengambil bagian laba ketika perusahaan dalam kondisi prima. Namun ada beberapa kelemahan dari utang, pertama, semakin tinggi rasio utang (*debt ratio*) semakin tinggi pula risiko perusahaan. Kedua, apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang sahamnya harus menutupi kekurangan itu, dan perusahaan akan bangkrut jika tidak sanggup membayar. Sehingga diperlukan manajemen yang baik dan ahli dalam mengelola utang agar tidak menimbulkan risiko yang tidak diharapkan.

## **2.2 Definisi Struktur Aset**

Menurut (Lestari et al., 2022) Struktur aset merupakan penjabaran kekayaan aset yang dimiliki perusahaan, di mana salah satu akun dari struktur aset adalah aset tetap yang dapat dijadikan pertimbangan jaminan oleh kreditor dalam memberikan pinjaman. Besarnya aset tetap pada suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan besar memiliki lebih banyak pilihan dan fleksibilitas untuk mengakses sumber keuangan eksternal dan karenanya cenderung meningkatkan utang mereka. Hal ini dikarenakan kreditor lebih tertarik pada

perusahaan besar dari pada perusahaan kecil, karena pinjaman kreditur memerlukan jaminan yang sama dengan jumlah yang dipinjamkan kepada perusahaan.

### 2.2.1 Pengukuran Struktur Aset

Struktur aset (FAR) adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing - masing komponen aktiva, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Sebagian besar perusahaan industri, modalnya tertanam dalam aset tetap, sebab aset tetap merupakan *the earning assets* (aset yang sesungguhnya menghasilkan pendapatan bagi suatu perusahaan). Perusahaan seperti ini menggunakan aset tetap lebih banyak dibandingkan dengan jumlah tenaga kerja, yang disebut sebagai perusahaan yang “*capital intensive*”, artinya semakin besar rasio aset tetap atas total aset, maka semakin *capital intensive* keadaan suatu perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung struktur aset adalah sebagai berikut :

$$SA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

### 2.3 Definisi Cash Holding

Setiap perusahaan menyediakan kas yang ditahan (*cash holding*) untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari, sama halnya dengan perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman.

Menurut (Khoiroh & Subardjo, 2020) *Cash holdings* adalah jumlah kepemilikan kas yang dimiliki oleh perusahaan dan mengindikasikan tingkat likuiditas perusahaan. Karena itu *cash holding* dipandang sebagai kas dan ekuivalen kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai. Kepemilikan kas dikatakan baik jika jumlah kas perusahaan cukup dan tidak berlebihan.

Menurut (Kasmir, 2017) menyatakan terdapat tiga motif perusahaan dalam menyimpan kas, pertama adalah motif transaksi yang berarti perusahaan menyediakan kas untuk membayar berbagai transaksi bisnisnya; kedua ialah motif spekulatif, artinya uang kas digunakan untuk mengambil keuntungan dari kesempatan yang mungkin timbul di waktu yang akan datang; ketiga ialah motif berjaga-jaga, artinya uang kas digunakan untuk berjaga-jaga sewaktu-waktu dibutuhkan uang kas untuk keperluan yang tidak terduga.

Menurut (Sutrisno, 2017) *Cash Holding* memiliki 2 kelemahan utama, Kelemahan ini bergantung pada apakah manajer memaksimalkan keuntungan pemegang saham atau tidak. Apabila keputusan manajer mendukung kepentingan pemegang saham, kelemahan yang dihadapi hanya *cash holding* menimbulkan keuntungan (imbal hasil) yang lebih rendah daripada investasi lain yang memiliki risiko relatif sama. Sebaliknya, apabila manajer tidak mendukung kepentingan pemegang saham, mereka berupaya meningkatkan *cash holding* guna meningkatkan total aset yang dapat mereka kendalikan demi kepentingan pribadi melalui kebijakan-kebijakan yang diterapkan.

*Cash holding* pada perusahaan berkaitan dengan upaya suatu perusahaan dalam meminimalisir biaya pendanaan dari eksternal. Perusahaan yang memiliki kas dalam jumlah besar berharap agar setiap pembiayaan dapat terlebih dahulu dibiayai dengan sumber pendanaan internal pada perusahaan, apabila kurang dapat menggunakan sumber pendanaan eksternal.

### 2.3.1 Pengukuran *Cash Holding*

*Cash holding* adalah jumlah kas atau setara kas yang tersedia di perusahaan yang digunakan untuk keberlangsungan kegiatan perusahaan, dimana suatu perusahaan perlu untuk memperhatikan kepemilikan kasnya karena kepemilikan kas tersebut akan membantu investor dalam menilai kinerja manajer saat menjaga kestabilan kas yang dimiliki perusahaan. Manajer keuangan yang berperan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan yang optimal. Ketika terdapat aliran kas masuk, seorang manajer dapat memutuskan untuk membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau mungkin menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Cahyati et al., 2019:3). Adapun rumus untuk menghitung *cash holding* adalah sebagai berikut :

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

### 2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan yaitu nilai yang menunjukkan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan. Pada penelitian ini ukuran perusahaan menggunakan tolak ukur aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan dialihkan ke dalam logaritma natural. Apabila ukuran perusahaan yang besar maka akan mempunyai kemudahan atau fleksibilitas akses untuk melakukan kredit. Maka semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan dalam menggunakan utang juga akan semakin besar, karena perusahaan tersebut

membutuhkan dana yang besar untuk menunjang operasional perusahaan maupun berinvestasi.

Berdasarkan (BPK, n.d.) UU No. 20 Tahun 2008 Klasifikasi Ukuran Perusahaan dibagi menjadi empat kategori, yaitu :

1. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. Usaha Mikro bisa dikatakan usaha yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).
2. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini. Usaha Kecil bisa dikatakan memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau b. memiliki memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).

3. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. Usaha Menengah bisa dikatakan memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).
4. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

#### **2.4.1 Pengukuran Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah kekayaan perusahaan yang diukur dari total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Semakin besar aset

suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan maka akan semakin banyak juga perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat (Sudarmadji & Sularto, 2007) dalam (Denziana & Monica, 2016:243). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan total aset, total penjualan, rata - rata tingkat penjualan. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan akan membuat *cash holding* juga meningkat (Cheryta, dkk, 2017:26). Adapun rumus untuk menghitung ukuran perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma (Total Aset)}$$

## 2.5 Kepemilikan Institusional

Tata kelola perusahaan secara umum diartikan sebagai seperangkat mekanisme yang saling menyeimbangkan antara tindakan maupun pilihan manager dengan kepentingan *shareholders*. Mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) merupakan cara dalam mempengaruhi jalannya suatu perusahaan, struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan (Tamrin & Maddatuang, 2019:53-54). Menurut (Robertus, 2016:69) menjelaskan jika Struktur Kepemilikan ialah berbagai macam pola serta bentuk dari kepemilikan yang terdapat pada suatu perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan eksternal, struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tergolong

pada struktur kepemilikan, karena dipercaya memiliki kemampuan dalam mempengaruhi kinerja suatu perusahaan.

Menurut (Tamrin & Maddatuang, 2019:72), menjelaskan Kepemilikan Institusional sebagai persetanse saham yang dimiliki oleh intitusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun perusahaan lain. Bentuk distribusi saham diantara pemegang saham dari luar salah satunya adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan Institusional menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atas nama perorangan diatas 5% tetapi tidak termasuk kedalam golongan kepemilikan *insider*. Perusahaan yang memiliki persentase *blockholder* yang besar akan mampu untuk memonitor aktivitas manager (Robertus, 2016:77).

Investor institusional ialah intitusi yang menanamkan modalnya dalam efek, seperti : dana pensiun, asuransi, reksa dana dan lain - lain. Kepemilikan institusional (pemegang saham mayoritas) merupakan pihak yang memiliki saham dalam jumlah besar di suatu perusahaan. Kepemilikan dalam jumlah besar tersebut akhirnya menempatkan pihak tersebut memiliki kontrol yang besar atas perusahaan. Menurut (Darmadji et al., 2008:322) umumnya pemegang saham mayoritas berasal dari pendiri perusahaan.

### **2.5.1 Pengukuran Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional menggambarkan tingkat kepemilikan saham pihak pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan institusi lainnya pada suatu perusahaan. Kepemilikan



institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan bertindak sebagai pihak yang memonitor manajemen suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan maka akan mengurangi perilaku *opportunisme* atau mengambil keuntungan sendiri. Menurut (Naufal, 2020:14), kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung kepemilikan institusional adalah sebagai berikut :

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

## 2.6 Definisi Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan kebijakan utang juga berfungsi sebagai monitoring/pengawas terhadap tindakan manajer dalam mengelola perusahaan. Maka dari itu kebijakan utang menjadi salah satu faktor terpenting dari kesuksesan perusahaan, karena baik buruknya kebijakan utang perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya.

Kebijakan utang dianggap sebagai mekanisme internal kontrol yang dapat mengurangi konflik keagenan antara para pemilik saham dan pihak manajemen. Kebijakan pendanaan suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio solvabilitas, yaitu rasio yang digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar

seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Secara umum, kebijakan utang menekankan pada kombinasi utang dan ekuitas untuk membiayai suatu perusahaan. Ketepatan kebijakan utang sangat penting untuk kesehatan perusahaan. Kesalahan dalam penetapan kebijakan utang dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan akhirnya kebangkrutan. Kebijakan utang akan memberikan dampak pendisiplinan untuk manajer guna mengoptimalkan penggunaan dana yang ada pada perusahaan, karena apabila penggunaan utang yang cukup besar akan mengakibatkan kesulitan keuangan atau risiko kebangkrutan bagi perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan berisiko apabila porsi utang yang terlalu besar pada struktur modal tapi apabila perusahaan porsi utang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan modal eksternal guna meningkatkan operasional pada perusahaan.

Menurut (Gitman et al., 2012) kebijakan utang dapat diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) dimana perusahaan dapat mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan untuk membayar utang, sehingga perusahaan perlu memperkirakan komposisi utang yang tepat. Setiap perusahaan pasti akan membutuhkan utang yang digunakan sebagai sumber pendanaan untuk memenuhi tujuan yang diharapkan perusahaan. Perusahaan harus dapat memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga dapat meningkatkan keuntungan terhadap perusahaan tersebut maka dari itu dalam memperoleh keuntungan tersebut perusahaan tidak terlepas dari utang.

Perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan

rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Rasio ini menggambarkan utang yang digunakan sebagai sumber pendanaan yang harus diperhatikan, yang harus diperhatikan yaitu ekuitas perusahaan dimasa yang akan datang untuk mengembalikan utang yang digunakan.

### **2.6.1 Pengukuran Kebijakan Utang**

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil oleh manajer guna mendapatkan sumber dana dari pihak ke tiga bagi sebuah perusahaan untuk kegiatan operasional. Kebijakan utang pada penelitian ini menggunakan rasio *Debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai Utang dengan ekuitas (Kasmir, 2015:157). Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor. Maka, dapat dikatakan jika rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan utang. Jika nilai DER dibawah 100% atau 1 maka perusahaan tersebut dapat dikatakan perusahaan sehat/baik, sebaliknya apabila nilai DER diatas 100% atau 1 maka perusahaan tersebut dapat berdampak buruk karena semakin tinggi utang maka semakin tinggi pula risiko yang akan diterima oleh suatu perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung kebijakan utang adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Objek Penelitian**

Menurut (Sugiyono, 2019: 55) menunjukkan bahwa objek penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya.

Dalam Penelitian ini penulis menetapkan objek penelitian yang digunakan yaitu, Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman Yang Terdapat Di BEI 2018-2021.

#### **3.2 Metode Penelitian**

Menurut (Silalahi, 2018: 3) metode penelitian ialah cara dan prosedur yang sistematis dan terorganisasi untuk menyelidiki suatu masalah tertentu untuk mendapatkan informasi yang digunakan sebagai solusi atas masalah tersebut.

Pada penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif dan menggunakan pendekatan kuantitatif guna mengetahui Pengaruh Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan sub sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Menurut (Sugiyono, 2019:206) Metode Deskriptif yaitu Penelitian yang dilakukan untuk mengetahui keberadaan nilai variabel mandiri baik satu variabel

atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel lain.

Menurut (Sugiyono, 2021:12) metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivism, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data Penelitian**

Menurut (Silalahi, 2018 : 12) data adalah kumpulan fakta yang diperoleh melalui perhitungan dan atau pengukuran suatu fenomena atau keadaan tertentu. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data kuantitatif yaitu berupa sekumpulan data angka yang dapat diukur, dihitung dan di nilai numerik. Lalu jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data dokumenter yang diperoleh dari laporan keuangan sub sektor industri makanan dan minuman yang terdapat di BEI 2018-2021.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang diunduh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data sekunder adalah berbagai informasi yang telah ada sebelumnya dan dengan sengaja dikumpulkan oleh peneliti yang digunakan untuk melengkapi kebutuhan data penelitian.

### 3.4 Populasi dan Sampel Penelitian

#### 3.4.1 Populasi Penelitian

Menurut (Sugiyono, 2021: 167) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk mempelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Populasi dalam penelitian ini yaitu 47 perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman yang terdapat di BEI 2018-2021.

**Tabel 3. 1 Populasi Penelitian**

NO	Nama Perusahaan	
1	ADES	Akasha Wira International Tbk
2	AISA	FKS Food Sejahtera Tbk
3	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
4	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
5	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
6	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
7	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
8	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
9	DLTA	Delta Djakarta Tbk
10	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk
11	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk
12	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
13	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
14	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
15	IIKP	Inti Agri Resources Tbk
16	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
18	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk
19	MGNA	Magna Investama Mandiri Tbk
20	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
21	MYOR	Mayora Indah Tbk
22	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
23	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk

NO	Nama Perusahaan	
24	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
25	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
26	SKBM	Sekar Bumi Tbk
27	SKLT	Sekar Laut Tbk
28	STTP	Siantar Top TBK
29	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
30	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
31	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk
32	PSGO	Palma Serasih Tbk
33	TRGU	Cerestar Indonesia Tbk
34	BEER	Jobubu Jarum Minahasa Tbk
35	IBOS	Indo Boga Sukses Tbk
36	WINE	Hatte Bali Tbk
37	PMPP	Panca Mitra Multiperdana Tbk
38	WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk
39	GULA	Aman Agrindo Tbk
40	CRAB	Toba Surimi Industries Tbk
41	TAYS	PT Jaya Swarasa Agung Tbk
42	BOBA	PT Formosa Ingredient Factory Tbk
43	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk
44	ENZO	Morenzo Abadi Perkasa Tbk
45	NASI	Wahana Inti Makmur Tbk
46	AMMS	Agung Menjangan Mas Tbk
47	SOUL	Mitra Tirta Buwana Tbk
<b>Total</b>		<b>47 Perusahaan</b>

### 3.4.2 Sampel Penelitian

Menurut (Sugiyono, 2021: 168) Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini menggunakan sampel yang diambil dari laporan keuangan perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman yang terdapat di BEI 2018-2021. Lalu teknik pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu teknik purposive sampling

yaitu teknik pengambilan sampel dengan cara khusus yaitu memberikan penilaian kriteria-kriteris tertentu terhadap sampel di antara populasi yang dipilih. Sehingga, jumlah sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 19. Adapun kriteria yang digunakan yaitu :

**Tabel 3. 2 Kriteria Sampel Penelitian**

No	Kriteria	Pelanggaran Kriteria	Akumulasi
1	Perusahaan terdaftar di BEI pada Tahun 2018		47
2	Perusahaan yang <i>delisting</i> selama periode penelitian tahun (2018-2021)	1	
3	Perusahaan yang tidak mempunyai laporan keuangan lengkap selama periode penelitian tahun (2018-2021)	1	
4	Tidak menggunakan mata uang pelaporan selain Rupiah selama periode penelitian tahun (2018-2021)	2	
5	Perusahaan yang tidak melaporkan keberlanjutan perusahaan ( <i>sustainable Report</i> ) selama periode penelitian tahun (2018-2021)	14	
6	Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode penelitian tahun (2018-2021)	10	
<b>Jumlah Sample</b>		<b>19</b>	
<b>Masa Pengamatan</b>		<b>4</b>	
<b>Jumlah Observasi</b>		<b>76</b>	

Sumber: Data diolah, 2023.



Berdasarkan data kriteria sampel penelitian, sampel yang dapat memenuhi kriteria yaitu sebanyak 19 perusahaan yaitu sebagai berikut :

**Tabel 3. 3 Sampel Penelitian yang Memenuhi Kriteria**

No	Nama Perusahaan	
1	ADES	Akasha Wira International Tbk
2	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
3	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
4	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk
6	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk
7	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
8	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
11	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk
12	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
13	MYOR	Mayora Indah Tbk
14	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
15	SKBM	Sekar Bumi Tbk
16	SKLT	Sekar Laut Tbk
17	STTP	Siantar Top TBK
18	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
19	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk
<b>Jumlah</b>		<b>19 Perusahaan</b>

*Sumber: Data diolah, 2023.*

### 3.5 Definisi dan Operasional Variabel

Menurut (Sugiyono, 2021:79) Variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut kemudian ditarik kesimpulannya.

Menurut (Sugiyono, 2019:221) operasional variabel yaitu segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut kemudian dapat ditarik kesimpulannya.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan 2 (dua) variabel yaitu variabel bebas (*Independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*). Adapun definisi masing masing variabel adalah sebagai berikut:

#### 3.5.1 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Menurut (Sugiyono, 2021: 81) Variabel Bebas (*Independent Variable*) adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian variabel dependen digambarkan sebagai variabel tindakan.

Pada penelitian ini Variabel Bebas (*Independent Variable*) yang akan diteliti yaitu sebagai berikut :

##### a. Struktur Aset

Struktur aset (FAR) adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Perbandingan dari aset tetap dan total aset menghasilkan struktur aset maka

semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah mendapatkan utang. Struktur Aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SA = \frac{\textit{Aset Tetap}}{\textit{Total Aset}}$$

**b. Cash Holding**

*Cash holding* adalah jumlah kas atau setara kas yang tersedia di perusahaan yang digunakan untuk keberlangsungan kegiatan perusahaan, dimana suatu perusahaan perlu untuk memperhatikan kepemilikan kasnya karena kepemilikan kas tersebut akan membantu investor dalam menilai kinerja manajer saat menjaga kestabilan kas yang dimiliki perusahaan. *Cash Holding* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\textit{Cash Holding} = \frac{\textit{Kas dan Setara Kas}}{\textit{Total Aset}}$$

**c. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah kekayaan perusahaan yang diukur dari total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tingg rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya, semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula aktivitas perusahaan tersebut. Ukuran Perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{Ukuran Perusahaan} = \textit{Logaritma (Total Aset)}$$

#### d. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional biasanya bertinak sebagai pihak yang mengendalikan perusahaan/pengawas sehingga mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Kepemilikan institusional menggambarkan tingkat kepemilikan saham pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan institusi lainnya pada suatu perusahaan.

Kepemilikan Institusional dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

#### 3.5.2 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Menurut (Sugiyono, 2021: 81) Variabel Terikat (*Dependent Variable*) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas atau karena ada tindakan. Dalam penelitian variabel dependen digambarkan sebagai variabel akibat dari tindakan/variabel independen.

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil oleh manajer guna mendapatkan sumber dana dari pihak ke tiga bagi sebuah perusahaan untuk kegiatan operasional. Kebijakan utang pada penelitian ini menggunakan rasio

Debt to equity ratio (*DER*). Rasio ini digunakan untuk pengukuran rasio utang terhadap modal. Berikut untuk *DER* dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

**Tabel 3. 4 Definisi dan Operasional Variabel**

Variabel	Definisi / Konsep	Indikator	Skala
Struktur Aset ( $X_1$ )	Junaidi (2013) struktur aset merupakan perbandingan antara total aktiva tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan Utang, dengan total aktiva.	$SA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Cash Holding ( $X_2$ )	Cash holdings adalah jumlah kepemilikan kas yang dimiliki oleh perusahaan dan mengindikasikan tingkat likuiditas perusahaan	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan ( $X_4$ )	Ukuran Perusahaan merupakan nilai logaritma natural dari penjualan	$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma} (\text{Total Aset})$	Rasio
Kepemilikan Institusional ( $X_5$ )	Kepemilikan institusional adalah presentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham yang beredar.	$INST = \frac{(\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional})}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$	Rasio
Kebijakan Utang (Y)	Kebijakan Utang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen guna memperoleh sumber pembiayaan bagi	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

	perusahaan, yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan		
--	---	--	--

*Sumber: Berbagai Jurnal dan Referensi*

### **3.6 Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis**

Teknik analisis data yang digunakan untuk menganalisis tingkat pengaruh kebijakan utang sebagai variabel dependen dengan struktur aset, *cash holding*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang sebagai variabel independen maka dibentuk model analisis yang menggunakan model regresi data panel. Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan software *Eviews*.

Sebelum melakukan analisis regresi, data-data yang digunakan harus lolos dari empat uji asumsi klasik untuk model regresi yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Ada beberapa langkah untuk melakukan analisis data diantaranya sebagai berikut :

#### **3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Menurut (Sugiyono, 2021:288) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Menurut Winarno (2015:39), analisa statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai standar deviasi dari data penelitian.

Statistik deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpelasikan. Pada penelitian ini, digunakan untuk mengetahui gambaran Cash Holding, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan struktur aset.

### **3.6.2 Uji Asumsi Klasik**

Uji Asumsi Klasik dilakukan untuk menguji kualitas data agar diketahui keabsahan data tersebut dan untuk menunjukkan hasil yang baik untuk terhindar dari segala kesalahan saat pengujian. Sebelum melakukan analisis regresi, data-data yang digunakan harus lolos dari empat uji asumsi klasik untuk model regresi yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

#### **3.6.2.1 Uji Normalitas**

Uji Normalitas adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui bahwa data penelitian yang akan dianalisis dan berdistribusi normal atau tidak.

Menurut (Machali, 2016 :85) Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui residu atau perbedaan yang ada dalam penelitian memiliki distribusi normal atau tidak normal. Secara deskriptif, uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan histogram regression residual yang sudah di standarkan. Teknik analisis nya sebagai berikut :

1. Jika nilai probability sig 2 tailed  $\geq 0,05$ , maka distribusi data normal
2. Jika nilai probability sig 2 tailed  $< 0,05$ , maka distribusi data tidak normal

#### **3.6.2.2 Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas untuk menguji terjadinya perbedaan variance residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain. dengan syarat

tidak adanya penyimpangan Heteroskedastisitas. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Tidak ada heteroskedastisitas

$H_a$  : Ada heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan adalah, jika signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak (ada heteroskedastisitas). Jika signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima (tidak ada heteroskedastisitas).

### 3.6.2.3 Uji Multikolineartitas

Menurut (Machali, 2016 : 85) Uji Multikolineartitas dimaksudkan untuk mengetahui adanya tidaknya hubungan hubungan (korelasi) yang signifikan antar variabel bebas. Jika terdapat hubungan yang cukup tinggi (signifikan), berarti ada aspek yang sama diukur pada variabel bebas. Adapun kriteria yang dapat digunakan adalah :

1. Jika nilai VIF  $< 10$  atau memiliki toleransi  $> 0,1$ , maka dikatakan tidak terdapat masalah multikolineartitas dalam model regresi
2. Jika *Coefficient Variance* variabel bebas kurang dari 0,5 maka tidak terdapat masalah multikolineartitas.

### 3.6.2.4 Uji Autokolerasi

Uji Autokolerasi untuk mengetahui ada tidanya korelasi antar variabel sebelumnya. Mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan nilai *Durbin Wason* dengan kriteria jika:

1. Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokolerasi positif
2. Angka D-W di antara -2 dan +2 berarti tidak ada autokolerasi



3. Angka D-W diatas +2 berarti ada autokolerasi negatif

### **1.6.3 Analisis Regresi Data Panel**

Pada penelitian ini penulis menggunakan regresi data panel yang menggunakan alat analisis yaitu *Eviews*. Penaksiran suatu model ekonomi diperlukan agar dapat mengetahui kondisi yang sesungguhnya dari sesuatu yang diamati. Menurut (Winarno, 2011) data panel dapat didefinisikan sebagai gabungan antara data silang (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*). Data panel yang digunakan yaitu gabungan antara data *time series* tahun selama 4 tahun (2018-2021) dan data *cross section* berupa perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dan memenuhi kriteria yang telah disebutkan.

#### **3.6.3.1 Metode Estimasi Model Regresi Data Panel**

Menurut (Silalahi, 2018:273) analisis regresi adalah suatu proses statistik untuk estimasi hubungan antara variabel. Namun yang di estimasi melalui analisis regresi bukan hubungan korelasional (asosialasional dan kausal) melainkan hubungan prediksi bukan untuk pengaruh.

Menurut (Widarjono, 2013:353) Model analisis regresi data panel memiliki beberapa keuntungan yaitu mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika adalah masalah penghilangan variabel.

Pada Penelitian ini, model persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \beta_4 X_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

$Y$	:	<i>Debt to Equity Ratio</i>
$\beta_0$	:	Konstanta
$\beta_1 X_{it}$	:	Struktur Aset
$\beta_2 X_{it}$	:	<i>Cash Holding</i>
$\beta_3 X_{it}$	:	Ukuran Perusahaan
$\beta_4 X_{it}$	:	Kepemilikan Institusional
$\varepsilon$	:	<i>Error Term</i>

Model regresi data panel terdapat 3 (tiga) pendekatan, yaitu *Random Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Common Effect Model*.

### 1. *Random Effect Model (REM)*

Pada *Random Effect Model* pendekatan nya menggunakan variabel gangguan (*error terms*). Variabel gangguan ini mungkin akan menghubungkan antar waktu dan antar perusahaan. Variabel gangguan tersebut digunakan untuk mengatasi masalah penggunaan variabel dummy dalam pendekatan *fixed effect* yang menyebabkan berkurangnya derajat kebebasan (*degree of random*) dan akhirnya mengurangi efisiensi parameter (Widarjono, 2013:359). Berikut model persamaan yang dapat digunakan yaitu:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + v_{it}$$

Keterangan:

$Y$	:	<i>Debt to Equity Ratio</i>
$\beta_0$	:	Rata-rata intersep populasi

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	:	Koefisien variabel independent
$X_1$	:	Struktur Aset
$X_2$	:	<i>Cash Holding</i>
$X_3$	:	Ukuran Perusahaan
$X_4$	:	Kepemilikan Institusional
$i$	:	Jenis Perusahaan (Terdapat perbedaan intersep antar perusahaan)
$t$	:	Tahun/waktu
$vit$	:	Gabungan variabel gangguan secara menyeluruh ( $e_{it}$ ) dan variabel gangguan antar individu ( $vit$ )

## 2. *Fixed Effect Model*

Pada *Fixed Effect Model* mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep (Widarjono, 2013:356). Pendekatan *Fixed Effect* mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan intersep antara perusahaan, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi (*slope*) tetap antar perusahaan dan antar waktu. Perbedaan intersep ini menggambarkan adanya perbedaan gaya manajerial antara tiap observasinya.

Berikut model persamaan yang dapat digunakan yaitu:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 D_{1i} + \beta_6 D_{2i} + \beta_7 D_{3i} + e_{it}$$

Keterangan:

$Y$  : *Debt to Equity Ratio*

$\beta_0$  : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	:	Koefisien variabel independent
$X_1$	:	Struktur Aset
$X_2$	:	<i>Cash Holding</i>
$X_3$	:	Ukuran Perusahaan
$X_4$	:	Kepemilikan Institusional
$i$	:	Jenis Perusahaan (Terdapat perbedaan intersep antar perusahaan)
$t$	:	Tahun/waktu
$D_{1i}$	:	Dummy Variabel
$e$	:	<i>Error</i>

### 3. *Common Effect Model*

Pada *Common Effect Model* terdiri dari data time-series dan data cross-section yang dikumpulkan pada waktu yang terpisah, maka regresi data panel dapat dilakukan. Pendekatan ini menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*) sebagai pengestimasi model data panel. Pada penelitian ini, model persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_1 it + \beta_2 X_2 it + \beta_3 X_3 it + \beta_4 X_4 it + e$$

Keterangan :

$DER$	:	<i>Debt to Equity Ratio</i>
$\beta_0$	:	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	:	Koefisien variabel independent
$X_1$	:	Struktur Aset

$X_2$	:	<i>Cash Holding</i>
$X_3$	:	Ukuran Perusahaan
$X_4$	:	Kepemilikan Institusional
$i$	:	Jenis Perusahaan (Terdapat perbedaan intersep antar perusahaan)
$t$	:	Tahun/waktu
$e$	:	<i>Error</i>

### 3.6.3.2 Pengujian Model Estimasi Model Regresi Data Panel

Pada regresi data panel dapat dipilih beberapa uji guna menentukan manakah model *Random Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Common Effect Model* atau *Pooled Least Square* yang paling tepat. Uji yang digunakan yaitu *Uji Chow*, *Uji Hausman* dan *Uji Lagrange Multiplier*.

#### 1. Uji Chow

Uji Chow merupakan uji yang digunakan untuk mengidentifikasi yang lebih baik antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Hipotesis yang dimiliki dalam pengujiannya yaitu sebagai berikut:

$H_0$  : Model mengikuti *Common* atau *Pooled*

$H_a$  : Model mengikuti *Fixed Effect*

Penentuan model yang baik mengikuti *Chi-Square* atau *F-test* dengan melihat apakah probabilitasnya (*p-value*) lebih besar atau lebih kecil dari alpha ( $\alpha$ ). Jika  $p\text{-value} > \alpha$  (0,05), maka  $H_0$  diterima sehingga model mengikuti *Common*. Apabila nilai  $p\text{-value} < \alpha$  (0,05), maka  $H_0$  ditolak sehingga model mengikuti *Fixed Effect*.

## 2. Uji Hausman

*Uji Hausman* merupakan uji yang digunakan untuk pemilihan model dari *Fixed Effect* dan *Random Effect* yang sesuai, Uji hipotesis nolnya adalah hasil estimasi keduanya tidak berbeda sehingga *uji hausman* bisa dilakukan berdasarkan perbedaan estimasi tersebut. *Uji hausman* dengan ketentuan pengambilan yaitu:

$H_0$  : Model mengikuti *Random Effect*

$H_a$  : Model mengikuti *Fixed Effect*

Keterangan:

Jika nilai probabilitas *Cross-section Chi – Square*  $< 0,05$  ; maka  $H_0$  Ditolak dan Jika nilai probabilitas *Cross-section Chi – Square*  $> 0,05$  ; maka  $H_0$  Diterima.

## 3. Uji Lagrange Multiplier (LM).

*Uji Lagrange Multiplier* merupakan uji untuk mengetahui apakah *random effect* lebih baik dari *common effect*, maka digunakan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Menurut (Widarjono, 2013:363) jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai kritis statistik *Chi-squares* ditolak dan menunjukkan bahwa pendekatan *Random Effect* lebih tepat untuk model regresi data panel. Jika nilai LM statistik lebih kecil dari nilai kritis statistik *Chi-squares* maka dapat diterima, yang artinya pendekatan *Common Effect* lebih tepat digunakan. Hipotesis yang dimiliki dalam pengujiannya yaitu sebagai berikut:

$H_0$  : Model mengikuti *Random Effect*

$H_a$  : Model mengikuti *Common Effect*

Jika nilai *p-value cross section Chi Square*  $< \alpha = 5\%$ , atau nilai probability (*p-value*) *F test*  $< \alpha = 5\%$  maka  $H_0$  ditolak atau didapat dikatakan bahwa metode yang digunakan adalah metode *common effect*. Jika nilai *p-value cross section Chi Square*  $\geq \alpha = 5\%$ , atau nilai probability (*p-value*) *F test*  $\geq \alpha = 5\%$  maka  $H_0$  diterima, atau dapat dikatakan bahwa metode yang digunakan adalah metode *rondom effect*.

### **3.6.4 Pengujian Hipotesis**

#### **3.6.4.1 Uji F**

Uji F adalah pengujian signifikansi persamaan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas secara bersamaan terhadap variabel tidak bebas. Uji F digunakan untuk menguji signifikansi model regresi. Apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 maka model regresi signifikansi secara statistik.

Adapun kriteria yang digunakan sebagai berikut :

- A. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, sebaliknya  $H_a$  ditolak.
- B. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, sebaliknya  $H_a$  diterima.

#### **3.6.4.2 Uji t**

Uji t adalah pengujian koefisien regresi persial individual yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen (X) secara individual mempengaruhi variabel dependen (Y). Apabila nilai probabilitas signifikansinya lebih kecil dari

0,05 (5%) maka suatu variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis diterima jika taraf signifikan ( $\alpha$ ) < 0,05 dan hipotesis ditolak jika taraf signifikan ( $\alpha$ ) > 0,05.

- a. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, sebaliknya  $H_a$  ditolak.
- b. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, sebaliknya  $H_a$  diterima.

### 3.6.5 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X). Jika ( $R^2$ ) semakin besar, maka prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel (X) semakin tinggi. Jika ( $R^2$ ) semakin kecil, maka prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X) semakin rendah. Menghitung Koefisien determinasi ( $R^2$ ) :

$$KD = R^2 \times 100\%$$

Keterangan :

$KD$  : Koefisien determinasi

$R$  : Koefisien Korelasi



## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Hasil Penelitian**

##### **4.1.1 Gambaran Objek Penelitian**

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji hubungan dan pengaruh variabel independen (variabel bebas) dan variabel dependen (variabel terikat). Objek dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan masa periode 4 tahun yaitu tahun 2018,2019,2020 dan 2021. Sample yang digunakan yaitu 19 perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman berdasarkan hasil *Purposive Sampling* sesuai dengan karakteristik yang terdapat pada tabel 3.2 dengan jumlah observasi sebanyak 76 unit analisis.

##### **4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis Statistik Deskriptif yaitu pengujian ini dilakukan untuk menunjukkan karakteristik dari setiap sample dan menjelaskan tiap variabel, adapun data yang di lihat yaitu *mean*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi. Berikut hasil Statistik Deskriptif dengan menggunakan *Eviews* versi 12 dari data yang telah dipilah sesuai karakteristik.

	X1	X2	X3	X4	Y
Mean	0.376661	0.140065	24.01052	72.08785	0.707402
Median	0.376447	0.106415	27.08689	76.82217	0.611528
Maximum	1.000000	0.632315	30.62263	100.0000	2.240964
Minimum	0.059199	2.92E-07	14.87659	13.33333	0.163544
Std. Dev.	0.184186	0.150410	5.261498	19.18519	0.449483
Observations	76	76	76	76	76

Sumber : Data sekunder yang diolah menggunakan *Eviews 12*, 2023.

#### Gambar 4. 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Berdasarkan gambar 4.1 menunjukkan hasil yaitu data yang digunakan dalam peneliiian ini sebanyak 76 sample data yang menggunakan laporan keuangan atau *annual report* pada perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021.

##### 4.1.2.1 Deskripsi Mengenai Variabel Struktur Aset

Struktur Aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing - masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Berikut ini merupakan data mengenai Struktur Aset pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021.

**Tabel 4. 1 Data Struktur Aset pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021**

No	Kode Perusahaan	2018	2019	2020	2021
1	ADES	0.507503	0.493021	0.366739	0.386155
2	BUDI	0.551570	0.603036	0.573433	0.555594
3	CEKA	0.171113	0.140181	0.130331	0.139074
4	CLEO	0.660099	0.744461	0.757590	0.762247

No	Kode Perusahaan	2018	2019	2020	2021
5	DLTA	0.059199	0.059199	0.059199	0.059199
6	DMND	0.352184	0.295374	0.340297	0.344760
7	GOOD	0.541433	0.536309	0.472028	0.433558
8	HOKI	0.347115	0.417056	0.417056	0.446896
9	ICBP	0.103695	0.293015	0.128888	0.120066
10	INDF	0.439084	0.447746	0.281132	0.260665
11	KEJU	0.341003	0.207333	0.240787	0.167956
12	MLBI	0.527448	0.538252	0.508851	0.481363
13	MYOR	0.242063	0.245561	0.305559	0.320158
14	ROTI	0.505742	0.542582	0.546809	0.594773
15	SKBM	0.328933	0.331140	0.249199	1.000000
16	SKLT	0.432553	0.455647	0.458648	0.458648
17	STTP	0.416596	0.390247	0.446214	0.396174
18	ULTJ	0.261549	0.235558	0.195954	0.292344
19	COCO	0.436135	0.281316	0.257434	0.169775
<b>Mean</b>		<b>0.380264</b>	<b>0.381949</b>	<b>0.354534</b>	<b>0.388916</b>
<b>Minimum</b>		<b>0.059199</b>	<b>0.059199</b>	<b>0.059199</b>	<b>0.059199</b>
<b>Maksimum</b>		<b>0.660099</b>	<b>0.744461</b>	<b>0.757590</b>	<b>1.000000</b>
<b>Standar Deviasi</b>		<b>0.159937</b>	<b>0.173046</b>	<b>0.176897</b>	<b>0.232677</b>

Sumber: Output Microsof Excel, 2023.

Berikut ini merupakan Gambar Statistik Deskriptif untuk Variabel Struktur Aset :

X1	
Mean	0.376661
Median	0.376447
Maximum	1.000000
Minimum	0.059199
Std. Dev.	0.184186
Observations	76

Sumber: Data Sekunder yang diolah menggunakan *EVIIEWS* 12, 2023.

#### Gambar 4. 2 Statistik Deskriptif Struktur Aset

Berdasarkan hasil pengolahan data Statistik Deskriptif pada variabel Struktur Aset dapat disimpulkan bahwa nilai Minimum Struktur Aset pada tahun 2018, 2019, 2020 dan 2021 yaitu pada perusahaan Delta Djakarta Tbk (DLTA)

yaitu sebesar 0.059199, sedangkan nilai maksimum dari hasil hasil pengolahan data Statistik Deskriptif pada variabel Struktur Aset tahun 2021 pada perusahaan Sekar Bumi Tbk (SKBM) yaitu sebesar 1.000000. Lalu untuk nilai rata-rata (mean) variabel Struktur Aset sebesar 0.376661 yang lebih besar dibandingkan nilai Standar Deviasi variabel Struktur Aset sebesar 0.184186 yang artinya bahwa sebaran nilai Struktur Aset baik.

#### 4.1.2.2 Deskripsi Mengenai Variabel Cash Holding

*Cash holding* adalah jumlah kas atau setara kas yang tersedia di perusahaan yang digunakan untuk keberlangsungan kegiatan perusahaan, dimana suatu perusahaan perlu untuk memperhatikan kepemilikan kasnya karena kepemilikan kas tersebut akan membantu investor dalam menilai kinerja manajer saat menjaga kestabilan kas yang dimiliki perusahaan. Berikut ini merupakan data mengenai *Cash Holding* pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021.

**Tabel 4. 2 Data Cash Holding pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021**

No	Kode Perusahaan	2018	2019	2020	2021
1	ADES	0.0001161	0.0001569	0.0003530	0.0000003
2	BUDI	0.0000157	0.0000081	0.0000216	0.0000201
3	CEKA	0.0008642	0.2629992	0.2820027	0.1383890
4	CLEO	0.0032159	0.0054962	0.0174611	0.0035315
5	DLTA	0.6323146	0.5920259	0.5688963	0.6210635
6	DMND	0.0240058	0.0180961	0.2105389	0.1894460
7	GOOD	0.0516800	0.0958187	0.1269971	0.1234175
8	HOKI	0.0565695	0.0391808	0.0052784	0.0048398
9	ICBP	0.1375389	0.2159471	0.0920511	0.1725973

No	Kode Perusahaan	2018	2019	2020	2021
10	INDF	0.0912519	0.1428828	0.1062727	0.1643552
11	KEJU	0.0432826	0.2836393	0.2834361	0.2078108
12	MLBI	0.1065568	0.0268548	0.2178054	0.2184097
13	MYOR	0.1418654	0.1566350	0.1910146	0.1510911
14	ROTI	0.2946247	0.2532868	0.2270518	0.1810666
15	SKBM	0.1517591	0.0937341	0.0998760	0.4925754
16	SKLT	0.0272896	0.0282718	0.0927953	0.1433547
17	STTP	0.0243642	0.0349557	0.0415019	0.0528352
18	ULTJ	0.2599610	0.3087864	0.1884450	0.2158677
19	COCO	0.0015987	0.0019553	0.0003361	0.2025064
<b>Mean</b>		<b>0.1078355</b>	<b>0.1347753</b>	<b>0.1448492</b>	<b>0.1727988</b>
<b>Minimum</b>		<b>0.0000157</b>	<b>0.0000081</b>	<b>0.0000216</b>	<b>0.0000003</b>
<b>Maksimum</b>		<b>0.6323146</b>	<b>0.5920259</b>	<b>0.5688963</b>	<b>0.6210635</b>
<b>Standar Deviasi</b>		<b>0.1536032</b>	<b>0.1543236</b>	<b>0.1407743</b>	<b>0.1573362</b>

Sumber: Output Microsoft Excel, 2023.

Berikut ini merupakan Gambar Statistik Deskriptif untuk Variabel *Cash Holding*:

X2	
Mean	0.140065
Median	0.106415
Maximum	0.632315
Minimum	2.92E-07
Std. Dev.	0.150410
Observations	76

Sumber: Data Sekunder yang diolah menggunakan *EViews* 12, 2023.

#### **Gambar 4. 3 Statistik Deskriptif Cash Holding**

Berdasarkan hasil pengolahan data Statistik Deskriptif pada variabel *Cash Holding* dapat disimpulkan bahwa nilai Minimum *Cash Holding* terdapat pada tahun 2021 yaitu perusahaan Akasha Wira International Tbk (ADES) sebesar 0.0000003, sedangkan nilai maksimum dari hasil pengolahan data Statistik Deskriptif pada variabel *Cash Holding* terdapat tahun 2021 yaitu perusahaan Delta Djakarta Tbk (DLTA) sebesar 0.632315. Lalu untuk nilai rata-

rata (mean) variabel *Cash Holding* sebesar 0.140065 yang lebih kecil dibandingkan nilai Standar Deviasi variabel *Cash Holding* sebesar 0.150410 artinya bahwa sebaran nilai *Cash Holding* tidak baik.

#### 4.1.2.3 Deskripsi Mengenai Variabel Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah kekayaan perusahaan yang diukur dari total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Berikut ini merupakan data mengenai Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021.

**Tabel 4. 3 Data Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021**

No	Kode Perusahaan	2018	2019	2020	2021
1	ADES	20.596879	20.527707	20.681184	20.988785
2	BUDI	21.944974	21.821800	21.809470	21.819615
3	CEKA	27.787132	27.962538	28.079976	28.160111
4	CLEO	27.449420	27.850273	27.901766	27.929778
5	DLTA	21.144287	21.078128	20.926681	20.992317
6	DMND	15.253760	15.533022	15.552574	15.655629
7	GOOD	29.069056	29.252994	29.543020	29.622638
8	HOKI	27.355065	27.466943	27.533325	27.620081
9	ICBP	17.352612	17.471591	18.455935	18.586760
10	INDF	18.385445	18.381925	18.910098	19.004884
11	KEJU	27.008284	27.225026	27.165496	27.366699
12	MLBI	14.876594	14.879169	14.882778	14.887785
13	MYOR	30.498449	30.577454	30.615566	30.622628
14	ROTI	29.111218	29.174764	29.124412	29.064028
15	SKBM	28.202772	28.230068	28.201244	26.810843
16	SKLT	27.339724	27.396369	27.374661	27.513504
17	STTP	28.598457	28.689354	28.869104	28.996920
18	ULTJ	15.530366	15.703855	15.985035	15.817917
19	COCO	25.815480	26.246496	26.298284	26.638617

No	Kode Perusahaan	2018	2019	2020	2021
	<b>Mean</b>	<b>23.858946</b>	<b>23.972078</b>	<b>24.100558</b>	<b>24.110502</b>
	<b>Minimum</b>	<b>14.876594</b>	<b>14.879169</b>	<b>14.882778</b>	<b>14.887785</b>
	<b>Maksimum</b>	<b>30.498449</b>	<b>30.577454</b>	<b>30.615566</b>	<b>30.622628</b>
	<b>Standar Deviasi</b>	<b>5.398642</b>	<b>5.427602</b>	<b>5.341590</b>	<b>5.307131</b>

Sumber: Output Microsof Excel, 2023.

Berikut ini merupakan Gambar Statistik Deskriptif untuk Variabel Ukuran Perusahaan :

X3	
Mean	24.01052
Median	27.08689
Maximum	30.62263
Minimum	14.87659
Std. Dev.	5.261498
Observations	76

Sumber: Data Sekunder yang diolah menggunakan *EVIIEWS* 12, 2023.

#### **Gambar 4. 4 Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengolahan data Statistik Deskriptif pada variabel Ukuran Perusahaan dapat disimpulkan bahwa nilai Minimum Ukuran Perusahaan pada tahun 2018 yaitu pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) yaitu sebesar 14.87659, sedangkan nilai maksimum dari hasil pengolahan data Statistik Deskriptif pada variabel Ukuran Perusahaan tahun 2021 pada perusahaan Mayora Indah Tbk (MYOR) yaitu sebesar 30.62263. Lalu untuk nilai rata-rata (mean) variabel Ukuran Perusahaan sebesar 24.01052 yang lebih besar dibandingkan nilai Standar Deviasi variabel Ukuran Perusahaan sebesar 5.261498. artinya bahwa sebaran nilai Ukuran Perusahaan baik.

#### 4.1.2.4 Deskripsi Mengenai Variabel Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan persetanse saham yang dimiliki oleh intitusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun perusahaan lain. Kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan bertindak sebagai pihak yang memonitor manajemen suatu perusahaan. Berikut ini merupakan data mengenai Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021.

**Tabel 4. 4 Data Kepemilikan Institusional Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021**

No	Kode Perusahaan	2018	2019	2020	2021
1	ADES	91.523926	91.523926	91.523926	91.523926
2	BUDI	53.402317	53.402317	57.847752	57.847752
3	CEKA	92.768235	92.011933	91.976639	91.996504
4	CLEO	81.250000	81.250000	81.374167	81.374167
5	DLTA	81.671112	84.588047	84.588047	84.588047
6	DMND	100.000000	100.000000	98.943851	98.943851
7	GOOD	40.503023	94.902598	94.158371	85.065127
8	HOKI	66.170021	66.170021	64.950144	64.950144
9	ICBP	80.532945	80.532945	80.532945	80.532945
10	INDF	50.067083	50.067083	50.067083	50.067083
11	KEJU	50.000000	13.333333	71.073640	71.073640
12	MLBI	100.000000	100.000000	81.782202	81.782202
13	MYOR	59.070839	59.070839	59.070839	59.070839
14	ROTI	73.111393	73.111393	83.280662	82.807470
15	SKBM	83.072079	83.072079	67.120837	67.120837
16	SKLT	84.056893	57.276883	84.056893	68.500698
17	STTP	60.026328	60.026328	60.026328	60.026328
18	ULTJ	36.294873	36.294873	36.294873	36.294873
19	COCO	100.000000	60.688048	60.688048	44.909156
	<b>Mean</b>	<b>72.816898</b>	<b>70.385402</b>	<b>73.650381</b>	<b>71.498715</b>



No	Kode Perusahaan	2018	2019	2020	2021
	<b>Minimum</b>	<b>36.294873</b>	<b>13.333333</b>	<b>36.294873</b>	<b>36.294873</b>
	<b>Maksimum</b>	<b>100.000000</b>	<b>100.000000</b>	<b>98.943851</b>	<b>98.943851</b>
	<b>Standar Deviasi</b>	<b>20.541673</b>	<b>22.971152</b>	<b>16.835765</b>	<b>17.146148</b>

Sumber: Output Microsof Excel, 2023.

Berikut ini merupakan Gambar Statistik Deskriptif untuk Variabel Kepemilikan Institusional :

X4	
Mean	72.08785
Median	76.82217
Maximum	100.0000
Minimum	13.33333
Std. Dev.	19.18519
Observations	76

Sumber: Data Sekunder yang diolah menggunakan *EVIIEWS* 12, 2023.

#### **Gambar 4. 5 Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional**

Berdasarkan hasil pengolahan data Statistik Deskriptif pada variabel Kepemilikan Institusional dapat disimpulkan bahwa nilai Minimum Ukuran Perusahaan pada tahun 2019 yaitu pada perusahaan Mulia Boga Raya Tbk (KEJU) yaitu sebesar 13.33333, sedangkan nilai maksimum dari hasil pengolahan data Statistik Deskriptif pada variabel Kepemilikan Institusional tahun 2018 dan 2019 pada perusahaan Diamond Food Indonesia Tbk (DMND), Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), dan Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO) yaitu sebesar 100.0000. Lalu untuk nilai rata-rata (mean) variabel Kepemilikan Institusional sebesar 72.08785 yang lebih besar dibandingkan nilai Standar Deviasi variabel Kepemilikan Institusional sebesar 19.18519 artinya bahwa sebaran nilai Kepemilikan Institusional baik.

#### 4.1.2.5 Deskripsi Mengenai Variabel Kebijakan Utang

Kebijakan Utang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan kebijakan hutang juga berfungsi sebagai monitoring/ pengawas terhadap tindakan manajer dalam mengelola perusahaan. Berikut ini merupakan data mengenai Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021.

**Tabel 4. 5 Data Kebijakan Utang Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)**

**Periode 2018-221**

No	Kode Perusahaan	2018	2019	2020	2021
1	ADES	0.828698	0.448004	0.368708	0.344695
2	BUDI	1.766428	1.531337	1.241042	1.156968
3	CEKA	0.196907	0.231403	0.242687	0.223459
4	CLEO	0.312293	0.624880	0.465153	0.346055
5	DLTA	0.186388	0.175038	0.208276	0.295541
6	DMND	0.440320	0.696512	0.220174	0.254594
7	GOOD	0.692132	0.830783	1.270207	1.232717
8	HOKI	0.347461	0.322817	0.368816	0.479255
9	ICBP	0.513495	0.451358	1.058671	1.157498
10	INDF	0.933974	0.774800	1.061417	1.070320
11	KEJU	0.431419	0.529315	0.360979	0.310503
12	MLBI	1.474871	1.527864	1.028333	1.658416
13	MYOR	1.059305	0.923034	0.754652	0.753310
14	ROTI	0.506328	0.513965	0.379374	0.470926
15	SKBM	0.702293	0.757431	0.838560	0.985347
16	SKLT	1.203540	1.078947	0.901596	0.640945
17	STTP	0.598177	0.341505	0.290165	0.187344
18	ULTJ	0.163544	0.168569	0.830740	0.441548
19	COCO	2.240964	1.290050	1.353501	0.693921
<b>Mean</b>		<b>0.768344</b>	<b>0.695664</b>	<b>0.697003</b>	<b>0.668598</b>

No	Kode Perusahaan	2018	2019	2020	2021
	<b>Minimum</b>	<b>0.163544</b>	<b>0.168569</b>	<b>0.208276</b>	<b>0.187344</b>
	<b>Maksimum</b>	<b>2.240964</b>	<b>1.531337</b>	<b>1.353501</b>	<b>1.658416</b>
	<b>Standar Deviasi</b>	<b>0.566621</b>	<b>0.420761</b>	<b>0.396736</b>	<b>0.424903</b>

Sumber: Output Microsof Excel, 2023.

Berikut ini merupakan Gambar Statistik Deskriptif untuk Variabel Kebijakan Hutang :

Y	
Mean	0.707402
Median	0.611528
Maximum	2.240964
Minimum	0.163544
Std. Dev.	0.449483
Observations	76

Sumber: Data Sekunder yang diolah menggunakan *EVIIEWS* 12, 2023.

#### **Gambar 4. 6 Statistik Deskriptif Kebijakan Utang**

Berdasarkan hasil pengolahan data Statistik Deskriptif pada variabel Kebijakan Utang dapat disimpulkan bahwa nilai Minimum Kebijakan Utang pada tahun 2019 yaitu pada perusahaan Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) yaitu sebesar 0.163544, sedangkan nilai maksimum dari hasil hasil pengolahan data Statistik Deskriptif pada variabel Kebijakan Utang tahun 2018 pada perusahaan Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO) yaitu sebesar 2.240964. Lalu untuk nilai rata-rata (mean) variabel Kebijakan Utang sebesar 0.707402 yang lebih besar dibandingkan nilai Standar Deviasi variabel Kebijakan Utang sebesar 0.449483 artinya bahwa sebaran nilai Kebijakan Utang baik.

### **4.1.3 Rancangan Pengujian Hipotesis**

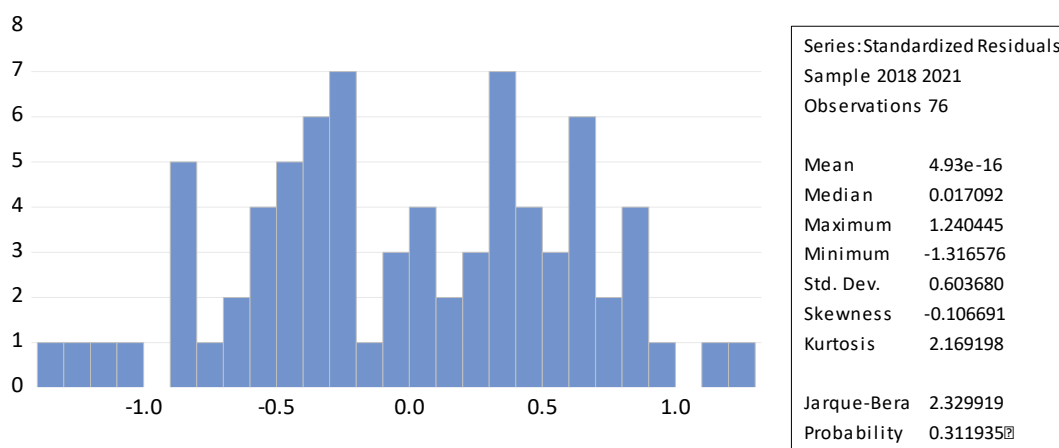
Pada penelitian ini model analisis data penelitian ini akan menyajikan regresi data panel untuk menguji Pengaruh Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang. Data yang digunakan yaitu 19 perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 4 tahun mulai dari tahun 2018 – tahun 2021.

### **4.1.4 Hasil Pengujian Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan dalam suatu penelitian sebelum melaksanakan analisis regresi data panel, bertujuan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias, dan juga konsisten. Sebelum melakukan analisis regresi, data-data yang digunakan harus lolos dari empat uji asumsi klasik untuk model regresi yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

#### **4.1.4.1 Uji Normalitas**

Uji Normalitas adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui bahwa data penelitian yang akan dianalisis dan berdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini, untuk uji normalitas model regresi berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan *EVIIEWS* 12 dan diperoleh hasil sebagai berikut:



Sumber: Data Sekunder yang diolah menggunakan *EViews* 12, 2023.

#### Gambar 4. 7 Uji Normalitas

Berdasarkan histogram pada gambar 4.7 diatas menunjukkan hasil bahwa hasil model regresi berdistribusi nilai *probability* sebesar 0.311935 yang lebih besar dari 0,05 ( $0.311935 > 0.05$ ) jadi dapat disimpulkan data pada penelitian ini berdistribusi normal.

#### 4.1.4.2 Uji Heterokedasitas

Uji Heteroskedastisitas untuk menguji terjadinya perbedaan variance residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain dengan syarat tidak adanya penyimpangan Heteroskedastisitas. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Tidak ada heteroskedastisitas

$H_a$  : Ada heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan adalah, jika signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak (ada heteroskedastisitas). Jika signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima (tidak ada heteroskedastisitas).

Berikut hasil uji Heteroskedastisitas :

Panel Period Heteroskedasticity LR Test  
 Equation: UNTITLED  
 Specification: Y C X1 X2 X3 X4  
 Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	0.793154	19	1.0000

LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	-68.97795	71	
Unrestricted LogL	-68.58138	71	

Sumber: Data Sekunder yang diolah menggunakan *EViews* 12, 2023.

#### Gambar 4. 8 Uji Heterokedasitas

Berdasarkan gambar 4.8 Uji Heterokedasitas diatas dapat disimpulkan bahwa hasil uji heteroskedastisitas nilai *probability* dari *Heteroskesdasticity LR Test* sebesar 1.0000, karena nilai *probability* lebih besar dari 0,05 ( $1.0000 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan pada penelitian ini signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima (tidak ada heteroskedastisitas).

#### 4.1.4.3 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui adanya tidaknya hubungan hubungan (korelasi) yang signifikan antar variabel bebas. Adapun kriteria yang dapat digunakan adalah :

1. Jika nilai VIF  $> 10$  atau memiliki toleransi  $> 0,1$ , maka dikatakan tidak terdapat masalah multikolineartitas dalam model regresi.
2. Jika Coefficient Variance variabel bebas kurang dari 0,5 maka tidak terdapat masalah multikolineartitas.

Berikut hasil uji Multikolinearitas:

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.881987	371.5472	NA
X1	0.016327	5.301070	1.198579
X2	0.000666	2.738208	1.177125
X3	0.091844	181.1487	1.028892
X4	0.046933	166.9906	1.007932

Sumber : Data Sekunder yang diolah menggunakan *EViews 12*, 2023

#### Gambar 4. 9 Uji Multikolinieritas

Berdasarkan gambar 4.9 Uji Multikolinieritas diatas dapat disimpulkan bahwa nilai VIF rata-rata Struktur Aset (X1), *Cash Holding* (X2), Ukuran Perusahaan (X3) dan Kepemilikan Institusional (X4) VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *Coefficient Variance* kurang dari 0,5 . Maka dapat disimpulkan tidak muncul multikolinieritas antar variabel independen pada model regresi ini.

#### 4.1.4.1 Uji Autokorelasi

Uji Autokolerasi bertujuan untuk mengetahui ada tidanya korelasi antar variabel sebelumnya. Mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan nilai *Durbin Wason* dengan kriteria jika:

1. Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokolerasi positif
2. Angka D-W di antara -2 dan +2 berarti tidak ada autokolerasi
3. Angka D-W diatas +2 berarti ada autokolerasi negatif

Berikut hasil uji Autokorelasi:

Root MSE	0.221467
Mean dependent var	0.197506
S.D. dependent var	0.241939
Sum squared resid	3.727611
Durbin-Watson stat	1.376575

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan *EViews 12*, 2023.

#### Gambar 4. 10 Uji autokorelasi

Berdasarkan gambar 4.10 Uji autokorelasi dapat dilihat nilai *Durbin Watson* (*DW*) sebesar 1.376575. Karena nilai *Durbin Watson* (*DW*) yang berada di antara rentang *Durbin Upper* (*DU*) 1.7399 dan  $4 - \textit{Durbin Upper}$  ( $4 - \textit{DU}$ ) -2.2601 maka dari itu dapat disimpulkan bahwa dalam data penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

#### 4.1.5 Analisis Regresi Data Panel

Pada regresi data panel dapat dipilih beberapa uji guna menentukan manakah model *Random Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Common Effect Model* atau *Pooled Least Square* yang paling tepat. Uji yang digunakan yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *Lagrange Multiplier* (*LM*). Pengujian ini untuk menentukan metode estimasi model regresi mana yang terbaik untuk dapat digunakan pada analisis regresi pada penelitian tersebut. Berikut 3 uji tersebut:

##### a. Uji *Chow Test*

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: FEM  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.601020	(18,53)	0.0000
Cross-section Chi-square	110.157367	18	0.0000

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan *EIEWS* 12, 2023.

#### Gambar 4. 11 Uji *Chow Test*

Berdasarkan Gambar 4.11 Uji *Chow Test* diperoleh hasil 0.0000 kurang dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak. Hasil tersebut menunjukkan *Fixed Effect Model* yang dipilih dibandingkan *common effect model*. Untuk memastikan model yang paling baik digunakan maka dilanjutkan dengan pengujian *Hausman*.



### b. Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	53.292893	4	0.0000

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan *EViews* 12, 2023.

**Gambar 4. 12 Uji Hausman Test**

Berdasarkan Gambar 4.12 Uji Hausman Test diperoleh hasil probabilitas Chi-square 0.0000 kurang dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak sehingga model yang dipilih yaitu *Fixed Effect Model*.

### c. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
Null hypotheses: No effects  
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis	
		Time	Both
Breusch-Pagan	46.43529 (0.0000)	1.893723 (0.1688)	48.32901 (0.0000)
Honda	6.814344 (0.0000)	-1.376126 (0.9156)	3.845401 (0.0001)
King-Wu	6.814344 (0.0000)	-1.376126 (0.9156)	1.301535 (0.0965)
Standardized Honda	7.960899 (0.0000)	-1.184777 (0.8819)	1.086095 (0.1387)
Standardized King-Wu	7.960899 (0.0000)	-1.184777 (0.8819)	-1.001565 (0.8417)
Gourieroux, et al.	--	--	46.43529 (0.0000)

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan *EViews* 12, 2023.

**Gambar 4. 13 Uji Lagrange Multiplier**

Berdasarkan Gambar 4.13 Uji *Lagrange Multiplier* nilainya yaitu 0.0000. Hasil tersebut menunjukkan nilai 0.0000 kurang dari 0.05 maka  $H_0$  ditolak atau didapat dikatakan bahwa model yang baik digunakan yaitu menggunakan metode *common effect*.

Setelah dilakukan ketiga pengujian yaitu Uji *Chow Test*, Uji *Hausman Test*, dan Uji *Lagrange Multiplier Test* maka dapat disimpulkan bahwa data lebih sesuai jika menggunakan *Fixed Effect Model*. Berikut hasil dari Eviews untuk regresi data panel menggunakan *Fixed Effect Model*.

Method: Panel Least Squares  
 Sample: 2018 2021  
 Periods included: 4  
 Cross-sections included: 19  
 Total panel (balanced) observations: 76

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.418857	3.808698	-1.685315	0.0978
X1	1.117484	0.466417	2.395889	0.0201
X2	-0.907023	0.431705	-2.101027	0.0404
X3	0.267767	0.153949	1.739327	0.0878
X4	0.005593	0.002762	2.025088	0.0479

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan *EVIIEWS* 12, 2023.

#### Gambar 4. 14 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan Gambar 4.14 Hasil Analisis Regresi Data Panel menggunakan model *fixed effect* maka dihasilkan persamaan regresi yaitu sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \beta_4 X_{it} + \varepsilon$$

$$Y = -6.418857 + 1.117484 * X_1 - 0.907023 * X_2 + 0.267767 * X_3 + 0.005593 * X_4 + e$$

berdasarkan dari persamaan regresi data panel diatas dapat dijelaskan yaitu:

- $\beta_0$  : Hasil konstanta  $\beta_0$  sebesar  $-6.418857$  artinya jika Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusial konstan, maka variabel Kebijakan Utang akan bernilai  $-6.418857$  satuan signifikan pada alpha sebesar 5%.
- $\beta_1$  : Hasil koefisien regresi Struktur Aset ( $X_1$ ) sebesar  $1.117484$  berdasarkan nilai tersebut maka koefisien regresi variabel Struktur Aset bernilai positif. Maka hal tersebut menunjukkan apabila nilai Struktur Aset ( $X_1$ ) semakin besar maka meningkat pula Kebijakan Hutang. Begitupun sebaliknya jika nilai Struktur Aset ( $X_1$ ) semakin kecil, maka Kebijakan Hutang akan menurun.
- $\beta_2$  : Hasil koefisien regresi *Cash Holding* ( $X_2$ ) sebesar  $-0.907023$  berdasarkan nilai tersebut maka koefisien regresi variabel *Cash Holding* bernilai negatif. Maka hal tersebut menunjukkan apabila *Cash Holding* ( $X_2$ ) meningkat maka akan menurunkan Kebijakan Hutang sebesar  $0.907023$ .
- $\beta_3$  : Hasil koefisien regresi Ukuran Perusahaan ( $X_3$ ) sebesar  $0.267767$  berdasarkan nilai tersebut maka koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan bernilai positif. Maka hal tersebut menunjukkan apabila nilai Ukuran Perusahaan ( $X_3$ ) semakin besar maka meningkat pula Kebijakan Hutang. Begitupun sebaliknya jika nilai Ukuran Perusahaan ( $X_3$ ) semakin kecil, maka Kebijakan Hutang akan menurun.

$\beta_4$  Hasil koefisien regresi Kepemilikan Institusional ( $X_4$ ) sebesar 0.005593 berdasarkan nilai tersebut maka koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusional bernilai positif. Maka hal tersebut menunjukkan apabila nilai Kepemilikan Institusional ( $X_4$ ) semakin besar maka meningkat pula Kebijakan Hutang. Begitupun sebaliknya jika nilai Kepemilikan Institusional ( $X_4$ ) semakin kecil, maka Kebijakan Hutang akan menurun.

#### 4.1.6 Pengujian Hipotesis

##### 4.1.6.1 Uji Simultan (Uji F)

Uji F adalah pengujian signifikansi persamaan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas secara bersamaan terhadap variabel tidak bebas. Uji F digunakan untuk menguji signifikansi model regresi. Apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 maka model regresi signifikansi secara statistik. Berikut hasil perhitungan Uji simultan (Uji F):

R-squared	0.820370
Adjusted R-squared	0.745806
S.E. of regression	0.226619
Sum squared resid	2.721866
Log likelihood	18.67846
F-statistic	11.00228
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan *EVIIEWS* 12, 2023.

#### Gambar 4. 15 Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan gambar 4.15 dapat disimpulkan bahwa hasil Uji Simultan (Uji) menunjukkan bahwa nilai *Probability (F-Statistic)* Variabel Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional sebesar  $0.000000 < 0.05$

maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Jadi, dapat disimpulkan bahwa secara simultan berpengaruh secara signifikan antara Variabel Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang.

#### 4.1.6.2 Uji Simultan (Uji t)

Uji t adalah pengujian koefisien regresi persial individual yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen (X) secara individual mempengaruhi variabel dependen (Y). Apabila nilai probabilitas signifikansinya lebih kecil dari 0,05 (5%) maka suatu variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis diterima jika taraf signifikan ( $\alpha$ ) < 0,05 dan hipotesis ditolak jika taraf signifikan ( $\alpha$ ) > 0,05.

Method: Panel Least Squares  
 Sample: 2018 2021  
 Periods included: 4  
 Cross-sections included: 19  
 Total panel (balanced) observations: 76

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.418857	3.808698	-1.685315	0.0978
X1	1.117484	0.466417	2.395889	0.0201
X2	-0.907023	0.431705	-2.101027	0.0404
X3	0.267767	0.153949	1.739327	0.0878
X4	0.005593	0.002762	2.025088	0.0479

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan *EViews* 12, 2023.

#### Gambar 4. 16 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan gambar 4.16 Hasil Uji Parsial (Uji t) dapat disimpulkan bahwa nilai *Probability* dari Struktur Aset dipengaruhi oleh Profitabilitas sebesar 0.0201 < 0.05 maka dapat disimpulkan nilai  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak yang artinya *Probability* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

Nilai *Probability Cash Holding* sebesar  $0.0404 < 0.05$  maka dapat disimpulkan nilai  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak yang artinya *Probability Cash Holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.

Nilai *Probability Ukuran Perusahaan* sebesar  $0.0878 > 0.05$  maka dapat disimpulkan nilai  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima yang artinya *Probability Ukuran Perusahaan* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

Nilai *Probability Kepemilikan Institusional* sebesar  $0.0479 < 0.05$  maka dapat disimpulkan nilai  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak yang artinya *Probability Kepemilikan Institusional* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

#### 4.1.6.3 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X). Jika ( $R^2$ ) semakin besar, maka prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel (X) semakin tinggi. Jika ( $R^2$ ) semakin kecil, maka prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X) semakin rendah. Berikut dapat dilihat pada gambar:

R-squared	0.820370
Adjusted R-squared	0.745806
S.E. of regression	0.226619
Sum squared resid	2.721866
Log likelihood	18.67846
F-statistic	11.00228
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan *EViews 12*, 2023.

#### Gambar 4. 17 Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan Gambar 4.17 Uji Koefisien Determinasi dapat dilihat bahwa nilai regresi menunjukkan Adjusted R-squared sebesar 0.745806 hal tersebut

menunjukkan bahwa 74.58% variabel dependen Kebijakan Hutang yang dijelaskan oleh variabel independen yang diteliti yaitu Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

## **4.2 Pembahasan**

Pada hasil pengujian diatas maka dapat dilakukan pembahasan menyeluruh mengenai permasalahan dalam penelitian yaitu sebagai berikut:

### **4.2.1 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang**

Hasil pengujian secara parsial dalam penelitian ini sesuai dengan tabel 4.16 pada variabel struktur aset ( $X_1$ ) maka diperoleh hasil koefisien sebesar 1.117484 dengan tingkat signifikansi 0.0201 lebih kecil dari 0.05 yang artinya struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang yang berarti  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila struktur aset semakin tinggi maka tingkat kebijakan utang semakin naik sehingga perusahaan perlu menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan sebaliknya apabila struktur aset semakin semakin turun maka tingkat kebijakan utang akan menurun sehingga tidak perlu menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Aset merupakan salah satu jaminan yang dapat digunakan untuk meyakinkan pihak eksternal/kreditur dapat memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi dan dikombinasikan dengan tingkat permintaan produk yang tetap stabil maka akan lebih mudah untuk mendapatkan utang yang cukup besar. Hasil ini serupa dengan

penelitian yang dilakukan oleh (Lestari et al., 2022) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki nilai aset yang besar akan membutuhkan hutang lebih besar sehingga perlu menggunakan hutang sebagai tambahan modal, karena kreditur tidak ingin terjadi keterlambatan dalam pembayaran hutang dan apabila perusahaan tidak bisa membayar maka kreditur akan menggunakan jaminan yang telah diberikan perusahaan sebagai pengganti dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fauzi et al., 2022) yang menyatakan bahwa Struktur Aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan penelitian ini bertolak belakang dengan (Ni Made Dhyana Intan Prathiwi, 2017) dan (Masril et al., 2021) yang menyatakan bahwa Struktur Aset tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Utang.

#### **4.2.2 Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Kebijakan Utang**

Hasil Pengujian secara parsial dalam penelitian ini sesuai dengan tabel 4.16 pada variabel *cash hoding* ( $X_2$ ) maka diperoleh hasil koefisien sebesar -0.907023 dengan tingkat signifikansi 0.0404 lebih kecil dari 0.05. Yang artinya *cash holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang yang berarti  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila *cash holding* semakin besar maka kebijakan utang akan menurun sehingga tidak perlu menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan sebaliknya apabila *cash holding* semakin kecil maka tingkat kebijakan utang semakin naik sehingga perusahaan perlu menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Sesuai dengan teori yang digunakan sebagai dasar penelitian yaitu *Packing Order Theory* apabila dalam pendanaan perusahaan ketika arus kas internal



perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan utang. Urutan penggunaan sumber pendanaan yang mengacu pada *pecking order theory* adalah dana internal, hutang, dan modal sendiri. Jadi apabila *cash holding* semakin besar tidak perlu menggunakan utang untuk pendanaan operasional perusahaan maka akan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal (utang).

#### **4.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang**

Hasil Pengujian secara parsial dalam penelitian ini sesuai dengan tabel 4.16 pada variabel Ukuran Perusahaan ( $X_3$ ) maka diperoleh hasil koefisien sebesar 0.267767 dengan tingkat signifikansi 0.0878 lebih besar dari 0.05. yang artinya Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Utang yang berarti  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila ukuran perusahaan tergolong besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar kebijakan utang perusahaan, sebaliknya jika ukuran perusahaan semakin kecil maka semakin kecil kebijakan utang perusahaan. Jadi, ukuran perusahaan yang besar belum tentu manajer akan memilih pendanaan eksternal (utang) untuk kegiatan operasional. Perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang mempunyai bunga pinjaman yang rendah dan lebih mengandalkan untuk menggunakan dana internal. Hal ini berkaitan dengan *packing order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan. Apabila memerlukan pendanaan dari luar, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi kemudian diikuti penerbitan sekuritas berkarakteristik opsi dan

apabila masih belum mencukupi maka saham baru akan diterbitkan. Jadi urutan penggunaan sumber pendanaan yang mengacu pada *pecking order theory* adalah dana internal, hutang, dan modal sendiri.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian ini yaitu (Aziz et al., 2019) dan (Desrin et al., 2018) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arifin, 2016) yang menyatakan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan (Yospan & Junaidi, 2021) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

#### **4.2.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang**

Hasil Pengujian secara parsial dalam penelitian ini sesuai dengan tabel 4.16 pada variabel Kepemilikan Institusional ( $X_4$ ) maka diperoleh hasil koefisien sebesar 0.005593 dengan tingkat signifikansi 0.0479 lebih kecil dari 0.05. Yang artinya kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang yang berarti  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila kepemilikan institusional semakin tinggi maka tingkat kebijakan utang semakin naik sehingga perusahaan perlu menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan sebaliknya apabila kepemilikan institusional semakin turun maka tingkat kebijakan utang akan menurun sehingga tidak perlu

menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Apabila semakin tinggi kepemilikan institusional maka investor akan semakin efektif dalam mengendalikan perilaku yang dilakukan oleh manajer. Dengan adanya monitoring yang efektif menyebabkan penggunaan hutang yang tinggi bukan karna untuk kepentingan pribadinya dan memungkinkan perusahaan menggunakan hutang yang lebih rendah guna mengantisipasi terjadinya *financial distress* dan kebangkutan perusahaan. Dengan adanya Tindakan pengawasan tersebut akan mengurangi *agency cost* karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah (Indahningrum & Ratih, 2009).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aziz et al., 2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan dengan hasil penelitian ini bertolak belakang yaitu (Arifin, 2016) yang menyatakan bahwa ketika suatu perusahaan dikuasai oleh investor institusional dalam jumlah atau tingkatan yang besar maka akan menimbulkan adanya kekuasaan yang besar pada institusional investor tersebut dan (Yospan & Junaidi, 2021) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.

#### **4.2.5 Pengaruh Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang**

Berdasarkan gambar 4.16 pada variabel Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang diperoleh hasil koefisien sebesar -6.418857 Dengan tingkat signifikansi pada gambar 4.13 sebesar yang dapat disimpulkan bahwa 0.000000 yang dapat diartikan lebih kecil

dari 0.05 maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021.

#### **4.2.6 Koefisien Determinasi (Adjusted R-Squared)**

Berdasarkan gambar 4.17 Koefisien Determinasi untuk nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.820370 yang berarti menunjukkan bahwa 82.03% Variabel Kebijakan Utang dapat dijelaskan oleh kedua Variabel Independen yaitu Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional. Sedangkan sisanya 17.97% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar ke empat variabel independen.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan analisis mengenai Struktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021 dan selanjutnya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Besarnya pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang yang dapat dilihat pada Uji t (Uji Parsial) yang menunjukkan nilai koefisien sebesar 1.117484 dengan tingkat signifikansi 0.0201 lebih kecil dari 0.05 maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Yang artinya, Struktur Aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.
2. Besarnya pengaruh *Cash Holding* terhadap Kebijakan Utang yang dapat dilihat pada Uji t (Uji Parsial) yang menunjukkan nilai Hasil Pengujian secara parsial dalam penelitian ini sesuai dengan tabel 4.16 pada variabel *Cash Holding* ( $X_2$ ) maka diperoleh hasil koefisien sebesar -0.907023 dengan tingkat signifikansi 0.0404 lebih kecil dari 0.05 maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Yang artinya, *Cash Holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.
3. Besarnya pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang yang dapat dilihat pada Uji t (Uji Parsial) yang menunjukkan nilai Hasil Pengujian secara parsial dalam penelitian ini sesuai dengan tabel 4.16 pada variabel Ukuran

Perusahaan ( $X_3$ ) maka diperoleh hasil koefisien sebesar 0.267767 dengan tingkat signifikansi 0.0878 lebih besar dari 0.05 maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Yang artinya Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

4. Besarnya pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang yang dapat dilihat pada Uji t (Uji Parsial) yang menunjukkan nilai Hasil Pengujian secara parsial dalam penelitian ini sesuai dengan tabel 4.16 pada variabel Kepemilikan Institusional ( $X_4$ ) maka diperoleh hasil koefisien sebesar 0.005593 dengan tingkat signifikansi 0.0479 lebih kecil dari 0.05. Maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Yang artinya, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.
5. Besarnya pengaruh srtuktur aset, *cash holding*, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang dapat dilihat dari hasil pengujian simultan (Uji F) sebesar  $0.000000 < 0.05$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Yang Artinya, Srtuktur Aset, *Cash Holding*, Ukuran perusahaan dan Kepemilikan Institusional berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang sebesar 82.03% kebijakan utang yang dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen yaitu struktur aset, *cash hoding*, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional, sedangkan sisanya 17.97% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar ke empat variabel independen.

## 5.2 Saran

Dengan melihat hasil penelitian dan pembahasan yang dikemukakan diatas, ada beberapa saran-saran yang akan diajukan oleh penulis sebagai berikut :

1. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya menambahkan variabel lain seperti Intervening/moderating yang lebih luas agar dapat mempengaruhi kebijakan utang.
2. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambahkan periode penelitian, sehingga penelitian dapat memberikan hasil yang lebih baik.
3. Untuk penelitian selanjutnya, dapat memperluas sampel penelitian dengan sektor lain dengan skala yang lebih besar agar hasil yang didapatkan pada penelitian selanjutnya memiliki cakupan yang lebih luas dengan tetap berlandaskan pada penelitian-penelitian sebelumnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahyuni, K. P., Rizal, N., & Wibisono, Y. (2018). pengaruh Free Cash Flow, Return On Asset (ROA) Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listed di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Ekonomi*, 1(1), 681–691. <file:///Users/andreataquez/Downloads/guia-plan-de-mejora-institucional.pdf> <http://salud.tabasco.gob.mx/content/revista> [http://www.revistaalad.com/pdfs/Guias\\_ALAD\\_11\\_Nov\\_2013.pdf](http://www.revistaalad.com/pdfs/Guias_ALAD_11_Nov_2013.pdf) <http://dx.doi.org/10.15446/revfacmed.v66n3.60060> <http://www.cenetec>.
- Andina, Z. (2013). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang*.
- Ari, K., & Yuniningsih, Y. (2020). Prespektif Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Dan Inovasi (MANOVA)*, 3(2), 1–12. <https://doi.org/10.15642/manova.v3i2.298>
- Arifin, R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah*, 24(2), 78–90.
- Aziz, A. M., Chomsatu, Y., & Masitoh, E. (2019). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *Edunomika*, 03(02), 533–540.
- BPK, P. (n.d.). *Undang-undang (UU) No. 20 Tahun 2008 Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*. Peraturan.Bpk.Go.Id. <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/39653/uu-no-20-tahun-2008>
- Brigham, F. dan H. (2021). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Cahyati, E. N., Suhendro, & Masitoh, E. (2019). Pengaruh Net Working Capital, Leverage dan Agresivitas Pajak terhadap Cash Holding. *Jurnal Proseding Seminar Nasional Akuntansi*, 2(1), 1–10.
- Darmadji, T., M, H., & Fakhrudin. (2008). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan*



*Tanya Jawab*. Penerbit Salemba Empat.

- Denziana, A., & Monica, W. (2016). ANALISIS UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tergolong LQ45 di BEI Periode 2011- 2014). *Akuntansi & Keuangan*, 7(Setember), 241–254.
- Desrin, T., Murni, S., & Tulung, J. E. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(6), 1128–1137.
- Fauzi, A., Taufik Azis, M., & Hadiwibowo, I. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Dan Akuntansi*, 14(2), 130–145. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i2.4431>
- Gitman, Lawrence J., & Chad J. Zutter. (2012). *No Title Principles of Managerial Finance. 13th Edition* (Global Edi). Pearson Prentice Hall.
- Hanafi, M. M. (2015). *Manajemen Keuangan*. BPFE-Yogyakarta.
- Indahningrum, R. P., & Ratih, H. (2009). *PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DIVIDEN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, FREE CASH FLOW DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN*. 11(3), 189–207.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Kasmir. (2017). *Pengantar Manajemen Keuangan Ed. 2*. Prenada Media.
- Khoiroh, M., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Cash Holdings, Dan Investement Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Volume 9, 1–24. <https://scholar.google.co.id/>
- Lestari, K. A., Gama, A. W. S., & Astuti, N. P. Y. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Asset Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Emas*, 2(1), 51–70.
- Machali, I. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif Panduan Praktis Merencanakan, Melaksanakan, dan Analisis dalam Penelitian Kuantitatif*. Program Studi

Manajemen Islam Fakultas Ilmu Tarbiyah dan Keguruan Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Kalijaga Yogyakarta.

- Masril, M., Jefriyanto, J., & Yusridawati, Y. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 545–552. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.901>
- Munawir. (2017). *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty.
- Ni Made Dhyana Intan Prathiwi, I. P. Y. (2017). PENGARUH FREE CASH FLOW, STRUKTUR ASET, RISIKO BISNIS DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 06(1), 60–68. <https://doi.org/10.21460/jrak.2018.142.330>
- Ramadhani, S., & Barus, A. C. (2018). Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 127–138. <https://doi.org/10.55601/jwem.v8i2.580>
- Robertus, M. B. G. (2016). *GRC (Good Governance, Risk Management, Compliance): Konsep dan Penerapannya*. Rajawali Pers.
- Setiawati, L. W., & Raymond, R. (2017). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dividend Payout Ratio, Tangibility, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2015. *Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan: BALANCE*, 14(2), 145–166. <https://doi.org/10.25170/balance.v14i2.69>
- Silalahi, U. (2018). *Metodologi Analisis Data dan Interpretasi Hasil Untuk Penelitian Sosial Kuantitatif*. PT Refika Aditama.
- Sudarmi, E., & Nur, T. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Esensi*, 21(1), 14–33.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETH, CV.
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Tindakan Komprehensif*. ALFABETH, CV.
- Sutrisno, B. (2017). Hubungan Cash Holding dan Nilai Perusahaan di Indonesia.

*Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 45–56.  
<https://doi.org/10.24815/jdab.v4i1.6340>

Tamrin, M., & Maddatuang, B. (2019). *Penerapan Konsep Good Corporate Governance Dalam Industri Manufaktur di Indonesia*. IPB Press.

Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. VPP STIM YKPM.

Widianingrum, H., & Dillak, V. J. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Kebijakan Hutang , Pertumbuhan Perusahaan dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan. *Ekombis Review*, 11(1), 41–52.

Yospan, R., & Junaidi, A. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Pendidikan Dasar Dan Sosial Humaniora*, 1(1), 2–20.

## LAMPIRAN

### Data Sampel dan Variabel Penelitian

#### a. Hasil Perhitungan Struktur Aset

$$SA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

No	Nama Perusahaan	Tahun	Aset Tetap	Total Aset	Hasil
1	Akasha Wira International Tbk (ADES)	2018	Rp 447,249,000	Rp 881,274,000	0.5075028
		2019	Rp 405,448,000	Rp 822,375,000	0.4930208
		2020	Rp 351,626,000	Rp 958,791,000	0.3667389
		2021	Rp 503,588,000	Rp 1,304,108,000	0.3861551
2	Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI)	2018	Rp 1,871,467,000	Rp 3,392,980,000	0.5515703
		2019	Rp 1,808,968,000	Rp 2,999,767,000	0.6030362
		2020	Rp 1,699,087,000	Rp 2,963,007,000	0.5734333
		2021	Rp 1,663,014,000	Rp 2,993,218,000	0.5555940
3	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA)	2018	Rp 200,024,117,988	Rp 1,168,956,042,706	0.1711135
		2019	Rp 195,283,411,192	Rp 1,393,079,542,074	0.1401811
		2020	Rp 204,186,009,945	Rp 1,566,673,828,068	0.1303309
		2021	Rp 236,062,886,495	Rp 1,697,387,196,209	0.1390743
4	Sariguna Primatirta Tbk (CLEO)	2018	Rp 550,478,901,276	Rp 833,933,861,594	0.6600990
		2019	Rp 926,961,764,182	Rp 1,245,144,303,719	0.7444613
		2020	Rp 993,154,588,208	Rp 1,310,940,121,622	0.7575896
		2021	Rp1,027,647,313,598	Rp 1,348,181,576,913	0.7622470
5	Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2018	Rp 90,191,394	Rp 1,523,517,170	0.0591995
		2019	Rp 85,234,517	Rp 1,425,983,722	0.0597724
		2020	Rp 79,117,279	Rp 1,225,580,913	0.0645549
		2021	Rp 84,151,006	Rp 1,308,722,065	0.0643001
6	Diamond Food Indonesia Tbk (DMND)	2018	Rp 1,483,862	Rp 4,213,314	0.3521841
		2019	Rp 1,645,424	Rp 5,570,651	0.2953737
		2020	Rp 1,933,103	Rp 5,680,638	0.3402968
		2021	Rp 2,171,055	Rp 6,297,287	0.3447604
7	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD)	2018	Rp2,280,734,909,765	Rp 4,212,408,305,683	0.5414325
		2019	Rp2,715,366,689,138	Rp 5,063,067,672,414	0.5363086
		2020	Rp3,194,026,759,059	Rp 6,766,602,280,143	0.4720282
		2021	Rp3,176,839,184,209	Rp 7,327,371,934,290	0.4335578
8	Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI)	2018	Rp 263,407,043,489	Rp 758,846,556,031	0.3471150
		2019	Rp 353,945,662,234	Rp 848,676,035,300	0.4170563
		2020	Rp 379,776,240,198	Rp 906,924,214,166	0.4187519
		2021	Rp 442,033,942,721	Rp 989,119,315,334	0.4468965
9	Indofood CBP Sukses	2018	Rp 10,741,622	Rp 34,367,153	0.1036953
		2019	Rp 11,342,412	Rp 38,709,314	0.2930151

No	Nama Perusahaan	Tahun	Aset Tetap	Total Aset	Hasil
	Makmur Tbk (ICBP)	2020	Rp 13,351,296	Rp 103,588,325	0.1288880
		2021	Rp 14,175,833	Rp 118,066,628	0.1200664
10	Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	2018	Rp 42,388,236	Rp 96,537,796	0.4390844
		2019	Rp 43,072,504	Rp 96,198,559	0.4477458
		2020	Rp 45,862,919	Rp 163,136,516	0.2811321
		2021	Rp 46,751,821	Rp 179,356,193	0.2606647
11	Mulia Boga Raya Tbk (KEJU)	2018	Rp 182,939,273,529	Rp 536,474,210,503	0.3410029
		2019	Rp 138,148,991,989	Rp 666,313,386,673	0.2073334
		2020	Rp 151,167,603,450	Rp 627,805,305,066	0.2407874
		2021	Rp 128,944,476,290	Rp 767,726,284,113	0.1679563
12	Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)	2018	Rp 1,524,061	Rp 2,889,501	0.5274478
		2019	Rp 1,559,289	Rp 2,896,950	0.5382520
		2020	Rp 1,479,447	Rp 2,907,425	0.5088513
		2021	Rp 1,406,550	Rp 2,922,017	0.4813627
13	Mayora Indah Tbk (MYOR)	2018	Rp4,258,300,525,120	Rp17,591,706,000,000	0.2420630
		2019	Rp4,674,963,819,225	Rp19,037,918,806,473	0.2455607
		2020	Rp6,043,201,970,326	Rp19,777,500,514,550	0.3055594
		2021	Rp6,376,788,515,278	Rp19,917,653,265,528	0.3201576
14	Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)	2018	Rp2,222,133,112,899	Rp 4,393,810,380,883	0.5057417
		2019	Rp2,540,413,874,692	Rp 4,682,083,844,951	0.5425819
		2020	Rp2,434,486,072,405	Rp 4,452,166,671,985	0.5468093
		2021	Rp2,492,863,630,370	Rp 4,191,284,422,677	0.5947732
15	Sekar Bumi Tbk (SKBM)	2018	Rp 582,660,258,194	Rp 1,771,365,972,009	0.3289327
		2019	Rp 602,802,562,379	Rp 1,820,383,352,811	0.3311404
		2020	Rp 440,748,401,586	Rp 1,768,660,546,754	0.2491990
		2021	Rp 440,353,396,212	Rp 440,353,396,212	1.0000000
16	Sekar Laut Tbk (SKLT)	2018	Rp 323,244,348,971	Rp 747,293,725,435	0.4325533
		2019	Rp 360,346,292,384	Rp 790,845,543,826	0.4556469
		2020	Rp 354,930,905,744	Rp 773,863,042,440	0.4586482
		2021	Rp 413,018,253,918	Rp 889,125,250,792	0.4645220
17	Siantar Top TBK (STTP)	2018	Rp1,096,143,561,950	Rp 2,631,189,810,030	0.4165962
		2019	Rp1,124,520,287,704	Rp 2,881,563,083,954	0.3902466
		2020	Rp1,538,988,540,784	Rp 3,448,995,059,882	0.4462136
		2021	Rp1,552,703,249,576	Rp 3,919,243,683,748	0.3961742
18	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ)	2018	Rp 1,453,135	Rp 5,555,871	0.2615494
		2019	Rp 1,556,666	Rp 6,608,422	0.2355579
		2020	Rp 1,715,401	Rp 8,754,116	0.1959537
		2021	Rp 2,165,353	Rp 7,406,856	0.2923444
19	Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO)	2018	Rp 70,980,880,027	Rp 162,749,739,566	0.4361351
		2019	Rp 70,453,472,318	Rp 250,442,587,742	0.2813159
		2020	Rp 67,899,416,744	Rp 263,754,414,443	0.2574342
		2021	Rp 62,932,946,502	Rp 370,684,311,428	0.1697750

**b. Hasil Perhitungan *Cash Holding***

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

No	Nama Perusahaan	Tahun	Kas Dan Setara Kas	Total Aset	Hasil
1	Akasha Wira International Tbk (ADES)	2018	Rp 102,273	Rp 881,274,000	0.0001161
		2019	Rp 129,049	Rp 822,375,000	0.0001569
		2020	Rp 338,488	Rp 958,791,000	0.0003530
		2021	Rp 380,237	Rp 1,304,108,000	0.0000003
2	Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI)	2018	Rp 53,134	Rp 3,392,980,000	0.0000157
		2019	Rp 24,208	Rp 2,999,767,000	0.0000081
		2020	Rp 64,022	Rp 2,963,007,000	0.0000216
		2021	Rp 60,029	Rp 2,993,218,000	0.0000201
3	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA)	2018	Rp 1,010,163,064	Rp 1,168,956,042,706	0.0008642
		2019	Rp 366,378,768,108	Rp 1,393,079,542,074	0.2629992
		2020	Rp 441,806,177,838	Rp 1,566,673,828,068	0.2820027
		2021	Rp 234,899,763,801	Rp 1,697,387,196,209	0.1383890
4	Sariguna Primatirta Tbk (CLEO)	2018	Rp 2,681,860,260	Rp 833,933,861,594	0.0032159
		2019	Rp 6,843,501,828	Rp 1,245,144,303,719	0.0054962
		2020	Rp 22,890,468,010	Rp 1,310,940,121,622	0.0174611
		2021	Rp 4,761,050,331	Rp 1,348,181,576,913	0.0035315
5	Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2018	Rp 963,342,137	Rp 1,523,517,170	0.6323146
		2019	Rp 844,219,288	Rp 1,425,983,722	0.5920259
		2020	Rp 697,228,431	Rp 1,225,580,913	0.5688963
		2021	Rp 812,799,484	Rp 1,308,722,065	0.6210635
6	Diamond Food Indonesia Tbk (DMND)	2018	Rp 101,144	Rp 4,213,314	0.0240058
		2019	Rp 100,807	Rp 5,570,651	0.0180961
		2020	Rp 1,195,995	Rp 5,680,638	0.2105389
		2021	Rp 1,192,996	Rp 6,297,287	0.1894460
7	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD)	2018	Rp 217,697,179,498	Rp 4,212,408,305,683	0.0516800
		2019	Rp 485,136,396,267	Rp 5,063,067,672,414	0.0958187
		2020	Rp 859,338,834,174	Rp 6,766,602,280,143	0.1269971
		2021	Rp 904,325,920,495	Rp 7,327,371,934,290	0.1234175
8	Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI)	2018	Rp 42,927,581,553	Rp 758,846,556,031	0.0565695
		2019	Rp 33,251,824,546	Rp 848,676,035,300	0.0391808
		2020	Rp 4,787,116,907	Rp 906,924,214,166	0.0052784
		2021	Rp 4,787,116,907	Rp 989,119,315,334	0.0048398

No	Nama Perusahaan	Tahun	Kas Dan Setara Kas	Total Aset	Hasil
9	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dlm jutaan	2018	Rp 4,726,822	Rp 34,367,153	0.1375389
		2019	Rp 8,359,164	Rp 38,709,314	0.2159471
		2020	Rp 9,535,418	Rp 103,588,325	0.0920511
		2021	Rp 20,377,977	Rp 118,066,628	0.1725973
10	Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dlm jutaan	2018	Rp 8,809,253	Rp 96,537,796	0.0912519
		2019	Rp 13,745,118	Rp 96,198,559	0.1428828
		2020	Rp 17,336,960	Rp 163,136,516	0.1062727
		2021	Rp 29,478,126	Rp 179,356,193	0.1643552
11	Mulia Boga Raya Tbk (KEJU)	2018	Rp 23,220,021,152	Rp 536,474,210,503	0.0432826
		2019	Rp 188,992,680,487	Rp 666,313,386,673	0.2836393
		2020	Rp 177,942,716,230	Rp 627,805,305,066	0.2834361
		2021	Rp 159,541,793,979	Rp 767,726,284,113	0.2078108
12	Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) dlm jutaan	2018	Rp 307,896	Rp 2,889,501	0.1065568
		2019	Rp 77,797	Rp 2,896,950	0.0268548
		2020	Rp 633,253	Rp 2,907,425	0.2178054
		2021	Rp 638,197	Rp 2,922,017	0.2184097
13	Mayora Indah Tbk (MYOR)	2018	Rp 2,495,655,019,180	Rp 17,591,706,000,000	0.1418654
		2019	Rp 2,982,004,859,009	Rp 19,037,918,806,473	0.1566350
		2020	Rp 3,777,791,432,101	Rp 19,777,500,514,550	0.1910146
		2021	Rp 3,009,380,167,931	Rp 19,917,653,265,528	0.1510911
14	Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)	2018	Rp 1,294,525,260,890	Rp 4,393,810,380,883	0.2946247
		2019	Rp 1,185,910,198,515	Rp 4,682,083,844,951	0.2532868
		2020	Rp 1,010,872,461,721	Rp 4,452,166,671,985	0.2270518
		2021	Rp 758,901,794,493	Rp 4,191,284,422,677	0.1810666
15	Sekar Bumi Tbk (SKBM)	2018	Rp 268,820,928,488	Rp 1,771,365,972,009	0.1517591
		2019	Rp 170,632,054,962	Rp 1,820,383,352,811	0.0937341
		2020	Rp 176,646,721,652	Rp 1,768,660,546,754	0.0998760
		2021	Rp 216,907,258,764	Rp 440,353,396,212	0.4925754
16	Sekar Laut Tbk (SKLT)	2018	Rp 20,393,369,843	Rp 747,293,725,435	0.0272896
		2019	Rp 22,358,640,194	Rp 790,845,543,826	0.0282718
		2020	Rp 71,810,853,147	Rp 773,863,042,440	0.0927953
		2021	Rp 127,460,249,506	Rp 889,125,250,792	0.1433547
17	Siantar Top TBK (STTP)	2018	Rp 64,106,808,475	Rp 2,631,189,810,030	0.0243642
		2019	Rp 100,727,141,756	Rp 2,881,563,083,954	0.0349557
		2020	Rp 143,139,894,175	Rp 3,448,995,059,882	0.0415019
		2021	Rp 207,073,828,564	Rp 3,919,243,683,748	0.0528352
18		2018	Rp 1,444,310	Rp 5,555,871	0.2599610

No	Nama Perusahaan	Tahun	Kas Dan Setara Kas	Total Aset	Hasil
	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ)	2019	Rp 2,040,591	Rp 6,608,422	0.3087864
		2020	Rp 1,649,669	Rp 8,754,116	0.1884450
		2021	Rp 1,598,901	Rp 7,406,856	0.2158677
19	Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO)	2018	Rp 260,190,289	Rp 162,749,739,566	0.0015987
		2019	Rp 489,696,253	Rp 250,442,587,742	0.0019553
		2020	Rp 88,644,585	Rp 263,754,414,443	0.0003361
		2021	Rp 75,065,944,922	Rp 370,684,311,428	0.2025064

**c. Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan**

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma (Total Aset)}$$

No	Nama Perusahaan	Tahun	Total Aset	Logaritma Natural
1	Akasha Wira International Tbk (ADES)	2018	Rp 881,274,000	20.5968791
		2019	Rp 822,375,000	20.5277071
		2020	Rp 958,791,000	20.6811837
		2021	Rp 1,304,108,000	20.9887851
2	Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI)	2018	Rp 3,392,980,000	21.9449744
		2019	Rp 2,999,767,000	21.8218005
		2020	Rp 2,963,007,000	21.8094705
		2021	Rp 2,993,218,000	21.8196149
3	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA)	2018	Rp 1,168,956,042,706	27.7871322
		2019	Rp 1,393,079,542,074	27.9625379
		2020	Rp 1,566,673,828,068	28.0799759
		2021	Rp 1,697,387,196,209	28.1601112
4	Sariguna Primatirta Tbk (CLEO)	2018	Rp 833,933,861,594	27.4494199
		2019	Rp 1,245,144,303,719	27.8502725
		2020	Rp 1,310,940,121,622	27.9017656
		2021	Rp 1,348,181,576,913	27.9297778
5	Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2018	Rp 1,523,517,170	21.1442874
		2019	Rp 1,425,983,722	21.0781277
		2020	Rp 1,225,580,913	20.9266808
		2021	Rp 1,308,722,065	20.9923170
6	Diamond Food Indonesia Tbk (DMND)	2018	Rp 4,213,314	15.2537601
		2019	Rp 5,570,651	15.5330225
		2020	Rp 5,680,638	15.5525741



No	Nama Perusahaan	Tahun	Total Aset	Logaritma Natural
		2021	Rp 6,297,287	15.6556295
7	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD)	2018	Rp 4,212,408,305,683	29.0690556
		2019	Rp 5,063,067,672,414	29.2529937
		2020	Rp 6,766,602,280,143	29.5430202
		2021	Rp 7,327,371,934,290	29.6226380
8	Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI)	2018	Rp 758,846,556,031	27.3550654
		2019	Rp 848,676,035,300	27.4669434
		2020	Rp 906,924,214,166	27.5333247
		2021	Rp 989,119,315,334	27.6200808
9	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)	2018	Rp 34,367,153	17.3526118
		2019	Rp 38,709,314	17.4715908
		2020	Rp 103,588,325	18.4559352
		2021	Rp 118,066,628	18.5867597
10	Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	2018	Rp 96,537,796	18.3854452
		2019	Rp 96,198,559	18.3819249
		2020	Rp 163,136,516	18.9100979
		2021	Rp 179,356,193	19.0048843
11	Mulia Boga Raya Tbk (KEJU)	2018	Rp 536,474,210,503	27.0082843
		2019	Rp 666,313,386,673	27.2250259
		2020	Rp 627,805,305,066	27.1654959
		2021	Rp 767,726,284,113	27.3666991
12	Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)	2018	Rp 2,889,501	14.8765944
		2019	Rp 2,896,950	14.8791690
		2020	Rp 2,907,425	14.8827784
		2021	Rp 2,922,017	14.8877847
13	Mayora Indah Tbk (MYOR)	2018	Rp 17,591,706,000,000	30.4984487
		2019	Rp 19,037,918,806,473	30.5774538
		2020	Rp 19,777,500,514,550	30.6155661
		2021	Rp 19,917,653,265,528	30.6226276
14	Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)	2018	Rp 4,393,810,380,883	29.1112179
		2019	Rp 4,682,083,844,951	29.1747644
		2020	Rp 4,452,166,671,985	29.1244120
		2021	Rp 4,191,284,422,677	29.0640283
15	Sekar Bumi Tbk (SKBM)	2018	Rp 1,771,365,972,009	28.2027721
		2019	Rp 1,820,383,352,811	28.2300682
		2020	Rp 1,768,660,546,754	28.2012436
		2021	Rp 440,353,396,212	26.8108434

No	Nama Perusahaan	Tahun	Total Aset	Logaritma Natural
16	Sekar Laut Tbk (SKLT)	2018	Rp 747,293,725,435	27.3397242
		2019	Rp 790,845,543,826	27.3963685
		2020	Rp 773,863,042,440	27.3746607
		2021	Rp 889,125,250,792	27.5135040
17	Siantar Top TBK (STTP)	2018	Rp 2,631,189,810,030	28.5984573
		2019	Rp 2,881,563,083,954	28.6893540
		2020	Rp 3,448,995,059,882	28.8691040
		2021	Rp 3,919,243,683,748	28.9969198
18	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ)	2018	Rp 5,555,871	15.5303658
		2019	Rp 6,608,422	15.7038555
		2020	Rp 8,754,116	15.9850345
		2021	Rp 7,406,856	15.8179166
19	Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO)	2018	Rp 162,749,739,566	25.8154795
		2019	Rp 250,442,587,742	26.2464955
		2020	Rp 263,754,414,443	26.2982843
		2021	Rp 370,684,311,428	26.6386166

**d. Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional**

*(Jumlah saham yang dimiliki institusional)*

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

No	Nama Perusahaan	Tahun	Jumlah Saham Yang Dimiliki	Jumlah Saham Beredar	Hasil
1	Akasha Wira International Tbk (ADES)	2018	Rp 539,896,713	Rp 589,896,800	91.5239264
		2019	Rp 539,896,713	Rp 589,896,800	91.5239264
		2020	Rp 539,896,713	Rp 589,896,800	91.5239264
		2021	Rp 539,896,713	Rp 589,896,800	91.5239264
2	Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI)	2018	Rp 2,402,568,831	Rp 4,498,997,362	53.4023170
		2019	Rp 2,402,568,831	Rp 4,498,997,362	53.4023170
		2020	Rp 2,602,568,831	Rp 4,498,997,362	57.8477519
		2021	Rp 2,602,568,831	Rp 4,498,997,362	57.8477519
3	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA)	2018	Rp 551,971,000	Rp 595,000,000	92.7682353
		2019	Rp 547,471,000	Rp 595,000,000	92.0119328
		2020	Rp 547,261,000	Rp 595,000,000	91.9766387
		2021	Rp 547,379,200	Rp 595,000,000	91.9965042
4		2018	Rp 9,750,000,000	Rp 12,000,000,000	81.2500000

No	Nama Perusahaan	Tahun	Jumlah Saham Yang Dimiliki	Jumlah Saham Beredar	Hasil
	Sariguna Primatirta Tbk (CLEO)	2019	Rp 9,750,000,000	Rp 12,000,000,000	81.2500000
		2020	Rp 9,764,900,000	Rp 12,000,000,000	81.3741667
		2021	Rp 9,764,900,000	Rp 12,000,000,000	81.3741667
5	Delta Djakarta Tbk (DLTA)	2018	Rp 653,907,150	Rp 800,659,050	81.6711121
		2019	Rp 677,261,850	Rp 800,659,050	84.5880466
		2020	Rp 677,261,850	Rp 800,659,050	84.5880466
		2021	Rp 677,261,850	Rp 800,659,050	84.5880466
6	Diamond Food Indonesia Tbk (DMND)	2018	Rp 2,052,500,000	Rp 2,052,500,000	100.0000000
		2019	Rp 8,210,000,000	Rp 8,210,000,000	100.0000000
		2020	Rp 9,368,359,000	Rp 9,468,359,000	98.9438508
		2021	Rp 9,368,359,000	Rp 9,468,359,000	98.9438508
7	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD)	2018	Rp 2,988,953,090	Rp 7,379,580,291	40.5030228
		2019	Rp 7,003,413,391	Rp 7,379,580,291	94.9025976
		2020	Rp 6,948,492,591	Rp 7,379,580,291	94.1583710
		2021	Rp 31,387,246,655	Rp 36,897,901,455	85.0651268
8	Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI)	2018	Rp 1,571,428,570	Rp 2,374,834,620	66.1700211
		2019	Rp 1,571,428,570	Rp 2,374,834,620	66.1700211
		2020	Rp 1,571,428,570	Rp 2,419,438,170	64.9501438
		2021	Rp 6,285,714,280	Rp 9,677,752,680	64.9501438
9	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)	2018	Rp 9,391,678,000	Rp 11,661,908,000	80.5329454
		2019	Rp 9,391,678,000	Rp 11,661,908,000	80.5329454
		2020	Rp 9,391,678,000	Rp 11,661,908,000	80.5329454
		2021	Rp 9,391,678,000	Rp 11,661,908,000	80.5329454
10	Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	2018	Rp 4,396,103,450	Rp 8,780,426,500	50.0670833
		2019	Rp 4,396,103,450	Rp 8,780,426,500	50.0670833
		2020	Rp 4,396,103,450	Rp 8,780,426,500	50.0670833
		2021	Rp 4,396,103,450	Rp 8,780,426,500	50.0670833
11	Mulia Boga Raya Tbk (KEJU)	2018	Rp 30,000	Rp 60,000	50.0000000
		2019	Rp 200,000,000	Rp 1,500,000,000	13.3333333
		2020	Rp 1,066,104,600	Rp 1,500,000,000	71.0736400
		2021	Rp 1,066,104,600	Rp 1,500,000,000	71.0736400
12	Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)	2018	Rp 1,723,151,000	Rp 1,723,151,000	100.0000000
		2019	Rp 1,723,151,000	Rp 1,723,151,000	100.0000000
		2020	Rp 1,723,151,000	Rp 2,107,000,000	81.7822022
		2021	Rp 1,723,151,000	Rp 2,107,000,000	81.7822022
13	Mayora Indah Tbk (MYOR)	2018	Rp 13,207,471,425	Rp 22,358,699,725	59.0708386
		2019	Rp 13,207,471,425	Rp 22,358,699,725	59.0708386

No	Nama Perusahaan	Tahun	Jumlah Saham Yang Dimiliki	Jumlah Saham Beredar	Hasil
		2020	Rp 13,207,471,425	Rp 22,358,699,725	59.0708386
		2021	Rp 13,207,471,425	Rp 22,358,699,725	59.0708386
14	Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)	2018	Rp 4,523,028,207	Rp 6,186,488,888	73.1113931
		2019	Rp 4,523,028,207	Rp 6,186,488,888	73.1113931
		2020	Rp 5,152,148,922	Rp 6,186,488,888	83.2806623
		2021	Rp 5,122,874,922	Rp 6,186,488,888	82.8074699
15	Sekar Bumi Tbk (SKBM)	2018	Rp 1,433,826,762	Rp 1,726,003,217	83.0720793
		2019	Rp 1,433,826,762	Rp 1,726,003,217	83.0720793
		2020	Rp 1,161,259,762	Rp 1,730,103,217	67.1208371
		2021	Rp 1,161,259,762	Rp 1,730,103,217	67.1208371
16	Sekar Laut Tbk (SKLT)	2018	Rp 580,615,000	Rp 690,740,500	84.0568926
		2019	Rp 395,634,625	Rp 690,740,500	57.2768826
		2020	Rp 580,615,000	Rp 690,740,500	84.0568926
		2021	Rp 473,162,064	Rp 690,740,500	68.5006980
17	Siantar Top TBK (STTP)	2018	Rp 786,344,900	Rp 1,310,000,000	60.0263282
		2019	Rp 786,344,900	Rp 1,310,000,000	60.0263282
		2020	Rp 786,344,900	Rp 1,310,000,000	60.0263282
		2021	Rp 786,344,900	Rp 1,310,000,000	60.0263282
18	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ)	2018	Rp 4,193,338,260	Rp 11,553,528,000	36.2948725
		2019	Rp 4,193,338,260	Rp 11,553,528,000	36.2948725
		2020	Rp 4,193,338,260	Rp 11,553,528,000	36.2948725
		2021	Rp 4,193,338,260	Rp 11,553,528,000	36.2948725
19	Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO)	2018	Rp 340,000,000	Rp 340,000,000	100.0000000
		2019	Rp 340,000,000	Rp 560,242,105	60.6880484
		2020	Rp 340,000,000	Rp 560,242,105	60.6880484
		2021	Rp 251,600,000	Rp 560,242,105	44.9091558

**e. Hasil Perhitungan Kebijakan Utang**

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

No	Nama Perusahaan	Tahun	Total Liabilitas	Total Ekuitas	Hasil
1	Akasha Wira International Tbk (ADES)	2018	Rp 399,361	Rp 481,914	0.8286977
		2019	Rp 254,438	Rp 567,937	0.4480039
		2020	Rp 258,283	Rp 700,508	0.3687081
		2021	Rp 334,291	Rp 969,817	0.3446949

No	Nama Perusahaan	Tahun	Total Liabilitas	Total Ekuitas	Hasil
	dlm jutaan rupiah				
2	Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI) dlm jutaan rupiah	2018	Rp 2,166,496	Rp 1,226,484	1.7664283
		2019	Rp 1,907,767	Rp 1,245,818	1.5313368
		2020	Rp 1,640,851	Rp 1,322,156	1.2410419
		2021	Rp 1,605,521	Rp 1,387,697	1.1569680
3	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) dalam rupiah	2018	Rp 192,308,466,864	Rp 976,647,575,842	0.1969067
		2019	Rp 261,784,845,240	Rp 1,131,294,696,834	0.2314029
		2020	Rp 305,958,833,204	Rp 1,260,714,994,864	0.2426868
		2021	Rp 310,020,233,374	Rp 1,387,366,962,835	0.2234594
4	Sariguna Primatirta Tbk (CLEO)	2018	Rp 198,455,391,702	Rp 635,478,469,892	0.3122929
		2019	Rp 478,844,867,693	Rp 766,299,436,026	0.6248796
		2020	Rp 416,194,010,942	Rp 894,746,110,680	0.4651532
		2021	Rp 346,601,683,606	Rp 1,001,579,893,307	0.3460550
5	Delta Djakarta Tbk (DLTA) dlm jutaan rupiah	2018	Rp 239,353	Rp 1,284,164	0.1863882
		2019	Rp 212,420	Rp 1,213,563	0.1750383
		2020	Rp 212,420,390	Rp 1,019,898,963	0.2082759
		2021	Rp 298,548,048	Rp 1,010,174,017	0.2955412
6	Diamond Food Indonesia Tbk (DMND) dlm jutaan rupiah	2018	Rp 1,288,051	Rp 2,925,263	0.4403197
		2019	Rp 2,287,060	Rp 3,283,591	0.6965118
		2020	Rp 1,025,042	Rp 4,655,596	0.2201742
		2021	Rp 1,277,906	Rp 5,019,381	0.2545943
7	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) dlm miliar	2018	Rp 1,722,999,829,003	Rp 2,489,408,476,680	0.6921322
		2019	Rp 2,297,546,907,499	Rp 2,765,520,764,915	0.8307827
		2020	Rp 3,676,532,851,880	Rp 2,894,436,789,153	1.2702066
		2021	Rp 3,735,944,249,731	Rp 3,030,658,030,412	1.2327172
8	Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) dlm rupiah	2018	Rp 195,678,977,792	Rp 563,167,578,239	0.3474614
		2019	Rp 207,108,590,481	Rp 641,567,444,819	0.3228166
		2020	Rp 244,363,297,557	Rp 662,560,916,609	0.3688163
		2021	Rp 320,458,715,888	Rp 668,660,599,446	0.4792547
9	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dlm jutaan rupiah	2018	Rp 11,660,003	Rp 22,707,150	0.5134948
		2019	Rp 12,038,210	Rp 26,671,104	0.4513578
		2020	Rp 53,270,272	Rp 50,318,053	1.0586712
		2021	Rp 63,342,765	Rp 54,723,863	1.1574981
10	Indofood Sukses	2018	Rp 46,620,996	Rp 49,916,800	0.9339741
		2019	Rp 41,996,071	Rp 54,202,488	0.7747997

No	Nama Perusahaan	Tahun	Total Liabilitas	Total Ekuitas	Hasil
	Makmur Tbk (INDF) dlm jutaan	2020	Rp 83,998,472	Rp 79,138,044	1.0614171
		2021	Rp 92,724,082	Rp 86,632,111	1.0703200
11	Mulia Boga Raya Tbk (KEJU) dlm rupiah	2018	Rp 161,689,303,541	Rp 374,784,906,962	0.4314189
		2019	Rp 230,619,409,786	Rp 435,693,976,887	0.5293151
		2020	Rp 166,515,683,734	Rp 461,289,621,332	0.3609786
		2021	Rp 181,900,755,126	Rp 585,825,528,987	0.3105033
12	Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) dalam jutaan	2018	1,721,965	Rp 1,167,536	1.4748710
		2019	Rp 1,750,943	Rp 1,146,007	1.5278641
		2020	Rp 1,474,019	Rp 1,433,406	1.0283332
		2021	Rp 1,822,860	Rp 1,099,157	1.6584164
13	Mayora Indah Tbk (MYOR) dlm rupiah	2018	Rp 9,049,161,944,940	Rp 8,542,544,481,694	1.0593052
		2019	Rp 9,137,978,611,155	Rp 9,899,940,196,318	0.9230337
		2020	Rp 8,506,032,464,592	Rp 11,271,468,049,958	0.7546517
		2021	Rp 8,557,621,869,393	Rp 11,360,031,396,135	0.7533097
14	Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) dalam rupiah	2018	Rp 1,476,909,260,772	Rp 2,916,901,120,111	0.5063282
		2019	Rp 1,589,486,465,854	Rp 3,092,597,379,097	0.5139649
		2020	Rp 1,224,495,624,254	Rp 3,227,671,047,731	0.3793744
		2021	Rp 1,341,864,891,951	Rp 2,849,419,530,726	0.4709257
15	Sekar Bumi Tbk (SKBM) dlm rupiah	2018	Rp 730,789,419,438	Rp 1,040,576,552,571	0.7022928
		2019	Rp 784,562,971,811	Rp 1,035,820,381,000	0.7574315
		2020	Rp 806,678,887,419	Rp 961,981,659,335	0.8385595
		2021	Rp 977,942,627,046	Rp 992,485,493,010	0.9853470
16	Sekar Laut Tbk (SKLT) dalam miliar	2018	Rp 408	Rp 339	1.2035398
		2019	Rp 410	Rp 380	1.0789474
		2020	Rp 366,908,471,713	Rp 406,954,570,727	0.9015957
		2021	Rp 347,288,021,564	Rp 541,837,229,228	0.6409453
17	Siantar Top TBK (STTP) dlm rupiah	2018	Rp 984,801,863,078	Rp 1,646,337,946,952	0.5981772
		2019	Rp 733,556,075,974	Rp 2,148,007,007,980	0.3415054
		2020	Rp 775,696,860,738	Rp 2,673,298,199,144	0.2901647
		2021	Rp 618,395,061,219	Rp 3,300,848,622,529	0.1873443
18	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ)	2018	Rp 780,915	Rp 4,774,956	0.1635439
		2019	Rp 953,283	Rp 5,655,139	0.1685693
		2020	Rp 3,972,379	Rp 4,781,737	0.8307398
		2021	Rp 2,268,730	Rp 5,138,126	0.4415481
19	Wahana Interfood	2018	Rp 112,533,274,136	Rp 50,216,465,430	2.2409637
		2019	Rp 141,081,394,549	Rp 109,361,193,193	1.2900499

<b>No</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>	<b>Total Liabilitas</b>	<b>Total Ekuitas</b>	<b>Hasil</b>
	Nusantara Tbk (COCO)	2020	Rp 151,685,431,882	Rp 112,068,982,561	1.3535006
		2021	Rp 151,852,174,493	Rp 218,832,136,935	0.6939208

**Tabel Durbin Watson**

DL 1.5190 – 4 = -2.4810

DU 1.7399 – 4 = -2.2601

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.6102	1.4002								
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964						
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866				
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881		
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794



n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203	1.3073	1.7736
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206	1.3167	1.7725
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210	1.3258	1.7716
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214	1.3346	1.7708
51	1.5086	1.5884	1.4684	1.6309	1.4273	1.6754	1.3855	1.7218	1.3431	1.7701
52	1.5135	1.5917	1.4741	1.6334	1.4339	1.6769	1.3929	1.7223	1.3512	1.7694
53	1.5183	1.5951	1.4797	1.6359	1.4402	1.6785	1.4000	1.7228	1.3592	1.7689
54	1.5230	1.5983	1.4851	1.6383	1.4464	1.6800	1.4069	1.7234	1.3669	1.7684
55	1.5276	1.6014	1.4903	1.6406	1.4523	1.6815	1.4136	1.7240	1.3743	1.7681
56	1.5320	1.6045	1.4954	1.6430	1.4581	1.6830	1.4201	1.7246	1.3815	1.7678
57	1.5363	1.6075	1.5004	1.6452	1.4637	1.6845	1.4264	1.7253	1.3885	1.7675
58	1.5405	1.6105	1.5052	1.6475	1.4692	1.6860	1.4325	1.7259	1.3953	1.7673
59	1.5446	1.6134	1.5099	1.6497	1.4745	1.6875	1.4385	1.7266	1.4019	1.7672
60	1.5485	1.6162	1.5144	1.6518	1.4797	1.6889	1.4443	1.7274	1.4083	1.7671
61	1.5524	1.6189	1.5189	1.6540	1.4847	1.6904	1.4499	1.7281	1.4146	1.7671
62	1.5562	1.6216	1.5232	1.6561	1.4896	1.6918	1.4554	1.7288	1.4206	1.7671
63	1.5599	1.6243	1.5274	1.6581	1.4943	1.6932	1.4607	1.7296	1.4265	1.7671
64	1.5635	1.6268	1.5315	1.6601	1.4990	1.6946	1.4659	1.7303	1.4322	1.7672
65	1.5670	1.6294	1.5355	1.6621	1.5035	1.6960	1.4709	1.7311	1.4378	1.7673
66	1.5704	1.6318	1.5395	1.6640	1.5079	1.6974	1.4758	1.7319	1.4433	1.7675
67	1.5738	1.6343	1.5433	1.6660	1.5122	1.6988	1.4806	1.7327	1.4486	1.7676
68	1.5771	1.6367	1.5470	1.6678	1.5164	1.7001	1.4853	1.7335	1.4537	1.7678
69	1.5803	1.6390	1.5507	1.6697	1.5205	1.7015	1.4899	1.7343	1.4588	1.7680
70	1.5834	1.6413	1.5542	1.6715	1.5245	1.7028	1.4943	1.7351	1.4637	1.7683
71	1.5865	1.6435	1.5577	1.6733	1.5284	1.7041	1.4987	1.7358	1.4685	1.7685
72	1.5895	1.6457	1.5611	1.6751	1.5323	1.7054	1.5029	1.7366	1.4732	1.7688
73	1.5924	1.6479	1.5645	1.6768	1.5360	1.7067	1.5071	1.7375	1.4778	1.7691
74	1.5953	1.6500	1.5677	1.6785	1.5397	1.7079	1.5112	1.7383	1.4822	1.7694
75	1.5981	1.6521	1.5709	1.6802	1.5432	1.7092	1.5151	1.7390	1.4866	1.7698
76	1.6009	1.6541	1.5740	1.6819	1.5467	1.7104	1.5190	1.7399	1.4909	1.7701
77	1.6036	1.6561	1.5771	1.6835	1.5502	1.7117	1.5228	1.7407	1.4950	1.7704
78	1.6063	1.6581	1.5801	1.6851	1.5535	1.7129	1.5265	1.7415	1.4991	1.7708
79	1.6089	1.6601	1.5830	1.6867	1.5568	1.7141	1.5302	1.7423	1.5031	1.7712
80	1.6114	1.6620	1.5859	1.6882	1.5600	1.7153	1.5337	1.7430	1.5070	1.7716
81	1.6139	1.6639	1.5888	1.6898	1.5632	1.7164	1.5372	1.7438	1.5109	1.7720
82	1.6164	1.6657	1.5915	1.6913	1.5663	1.7176	1.5406	1.7446	1.5146	1.7724
83	1.6188	1.6675	1.5942	1.6928	1.5693	1.7187	1.5440	1.7454	1.5183	1.7728
84	1.6212	1.6693	1.5969	1.6942	1.5723	1.7199	1.5472	1.7462	1.5219	1.7732
85	1.6235	1.6711	1.5995	1.6957	1.5752	1.7210	1.5505	1.7470	1.5254	1.7736
86	1.6258	1.6728	1.6021	1.6971	1.5780	1.7221	1.5536	1.7478	1.5289	1.7740
87	1.6280	1.6745	1.6046	1.6985	1.5808	1.7232	1.5567	1.7485	1.5322	1.7745
88	1.6302	1.6762	1.6071	1.6999	1.5836	1.7243	1.5597	1.7493	1.5356	1.7749
89	1.6324	1.6778	1.6095	1.7013	1.5863	1.7254	1.5627	1.7501	1.5388	1.7754
90	1.6345	1.6794	1.6119	1.7026	1.5889	1.7264	1.5656	1.7508	1.5420	1.7758

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
91	1.6366	1.6810	1.6143	1.7040	1.5915	1.7275	1.5685	1.7516	1.5452	1.7763
92	1.6387	1.6826	1.6166	1.7053	1.5941	1.7285	1.5713	1.7523	1.5482	1.7767
93	1.6407	1.6841	1.6188	1.7066	1.5966	1.7295	1.5741	1.7531	1.5513	1.7772
94	1.6427	1.6857	1.6211	1.7078	1.5991	1.7306	1.5768	1.7538	1.5542	1.7776
95	1.6447	1.6872	1.6233	1.7091	1.6015	1.7316	1.5795	1.7546	1.5572	1.7781
96	1.6466	1.6887	1.6254	1.7103	1.6039	1.7326	1.5821	1.7553	1.5600	1.7785
97	1.6485	1.6901	1.6275	1.7116	1.6063	1.7335	1.5847	1.7560	1.5628	1.7790
98	1.6504	1.6916	1.6296	1.7128	1.6086	1.7345	1.5872	1.7567	1.5656	1.7795
99	1.6522	1.6930	1.6317	1.7140	1.6108	1.7355	1.5897	1.7575	1.5683	1.7799
100	1.6540	1.6944	1.6337	1.7152	1.6131	1.7364	1.5922	1.7582	1.5710	1.7804
101	1.6558	1.6958	1.6357	1.7163	1.6153	1.7374	1.5946	1.7589	1.5736	1.7809
102	1.6576	1.6971	1.6376	1.7175	1.6174	1.7383	1.5969	1.7596	1.5762	1.7813
103	1.6593	1.6985	1.6396	1.7186	1.6196	1.7392	1.5993	1.7603	1.5788	1.7818
104	1.6610	1.6998	1.6415	1.7198	1.6217	1.7402	1.6016	1.7610	1.5813	1.7823
105	1.6627	1.7011	1.6433	1.7209	1.6237	1.7411	1.6038	1.7617	1.5837	1.7827
106	1.6644	1.7024	1.6452	1.7220	1.6258	1.7420	1.6061	1.7624	1.5861	1.7832
107	1.6660	1.7037	1.6470	1.7231	1.6277	1.7428	1.6083	1.7631	1.5885	1.7837
108	1.6676	1.7050	1.6488	1.7241	1.6297	1.7437	1.6104	1.7637	1.5909	1.7841
109	1.6692	1.7062	1.6505	1.7252	1.6317	1.7446	1.6125	1.7644	1.5932	1.7846
110	1.6708	1.7074	1.6523	1.7262	1.6336	1.7455	1.6146	1.7651	1.5955	1.7851
111	1.6723	1.7086	1.6540	1.7273	1.6355	1.7463	1.6167	1.7657	1.5977	1.7855
112	1.6738	1.7098	1.6557	1.7283	1.6373	1.7472	1.6187	1.7664	1.5999	1.7860
113	1.6753	1.7110	1.6574	1.7293	1.6391	1.7480	1.6207	1.7670	1.6021	1.7864
114	1.6768	1.7122	1.6590	1.7303	1.6410	1.7488	1.6227	1.7677	1.6042	1.7869
115	1.6783	1.7133	1.6606	1.7313	1.6427	1.7496	1.6246	1.7683	1.6063	1.7874
116	1.6797	1.7145	1.6622	1.7323	1.6445	1.7504	1.6265	1.7690	1.6084	1.7878
117	1.6812	1.7156	1.6638	1.7332	1.6462	1.7512	1.6284	1.7696	1.6105	1.7883
118	1.6826	1.7167	1.6653	1.7342	1.6479	1.7520	1.6303	1.7702	1.6125	1.7887
119	1.6839	1.7178	1.6669	1.7352	1.6496	1.7528	1.6321	1.7709	1.6145	1.7892
120	1.6853	1.7189	1.6684	1.7361	1.6513	1.7536	1.6339	1.7715	1.6164	1.7896
121	1.6867	1.7200	1.6699	1.7370	1.6529	1.7544	1.6357	1.7721	1.6184	1.7901
122	1.6880	1.7210	1.6714	1.7379	1.6545	1.7552	1.6375	1.7727	1.6203	1.7905
123	1.6893	1.7221	1.6728	1.7388	1.6561	1.7559	1.6392	1.7733	1.6222	1.7910
124	1.6906	1.7231	1.6743	1.7397	1.6577	1.7567	1.6409	1.7739	1.6240	1.7914
125	1.6919	1.7241	1.6757	1.7406	1.6592	1.7574	1.6426	1.7745	1.6258	1.7919
126	1.6932	1.7252	1.6771	1.7415	1.6608	1.7582	1.6443	1.7751	1.6276	1.7923
127	1.6944	1.7261	1.6785	1.7424	1.6623	1.7589	1.6460	1.7757	1.6294	1.7928
128	1.6957	1.7271	1.6798	1.7432	1.6638	1.7596	1.6476	1.7763	1.6312	1.7932
129	1.6969	1.7281	1.6812	1.7441	1.6653	1.7603	1.6492	1.7769	1.6329	1.7937
130	1.6981	1.7291	1.6825	1.7449	1.6667	1.7610	1.6508	1.7774	1.6346	1.7941
131	1.6993	1.7301	1.6838	1.7458	1.6682	1.7617	1.6523	1.7780	1.6363	1.7945
132	1.7005	1.7310	1.6851	1.7466	1.6696	1.7624	1.6539	1.7786	1.6380	1.7950
133	1.7017	1.7319	1.6864	1.7474	1.6710	1.7631	1.6554	1.7791	1.6397	1.7954
134	1.7028	1.7329	1.6877	1.7482	1.6724	1.7638	1.6569	1.7797	1.6413	1.7958
135	1.7040	1.7338	1.6889	1.7490	1.6738	1.7645	1.6584	1.7802	1.6429	1.7962
136	1.7051	1.7347	1.6902	1.7498	1.6751	1.7652	1.6599	1.7808	1.6445	1.7967