

**ANALISIS KOMPARASI KINERJA KEUANGAN BERDASARKAN TINGKAT HUTANG
PERUSAHAAN INDUSTRI *FOOD AND BEVERAGE* YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI) JAKARTA**

*THE COMPARATIF ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE BASED ON LEVEL COMPANY DEBT OF
FOOD AND BEVERAGE INDUSTRY THAT LISTED IN IDX JAKARTA*

Oleh:

Aswin Naitu

Program Pasca Sarjana, Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sam Ratulangi Manado

email : aswinnaitu@yahoo.co.id

Abstrak: Hutang menjadi hal yang begitu menarik karena tingkat resiko yang tinggi bagi perusahaan. Perusahaan dapat mengalami kebangkrutan karena hutang yang besar. Tujuan penelitian untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage (F&B)*. Populasi penelitian pada perusahaan *Industry F&B* yang terdaftar pada BEI dan sampel adalah perusahaan yang konsisten terhadap masing-masing tingkat *leverage* sangat rendah, *leverage* rendah, *leverage* tinggi dan *leverage* sangat tinggi selama 3 atau 4 tahun berturut-turut. Metodologi Penelitian deskriptif komparatif menggunakan uji-t sampel berpasangan tidak berhubungan yaitu untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Tujuannya membandingkan rata-rata dua grup tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua grup mempunyai nilai rata-rata sama atau tidak secara signifikan. Hasil penelitian: (1) Tidak ada Perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry F&B* pada kategori *leverage* sangat rendah dengan *leverage* rendah. (2) Tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry F&B* pada kategori *leverage* sangat rendah dan *leverage* tinggi. (3) Tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry F&B* pada kategori *leverage* rendah dan *leverage* tinggi. (4) Tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry F&B* pada kategori *leverage* sangat rendah, *leverage* rendah dan *leverage* tinggi. Perusahaan harus mempertahankan kinerja keuangan perusahaan baik likuiditas perusahaan, solvabilitas, aktifitas dan profitabilitas.

Kata kunci: Kinerja keuangan, *leverage*

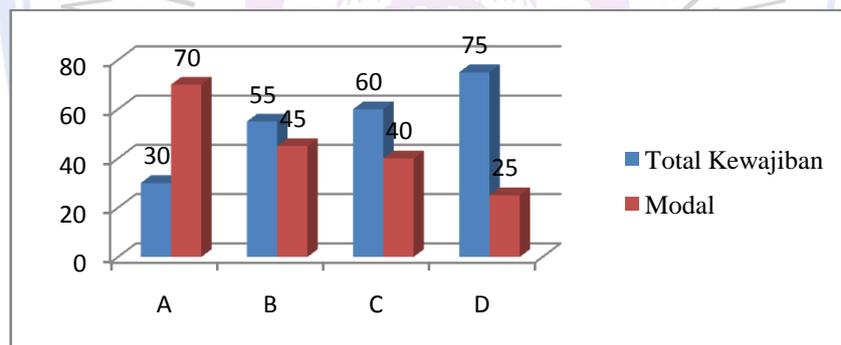
Abstract: Debt becomes so appealing due to high level of risk for the company. Companies may face bankruptcy because of a large debt. The research objective is to determine the difference between the company's financial performance manufacturing *Industry Food and Beverage (F&B)*. Population is the food and beverage *Industry* companies listed on the Stock Exchange. Sample is a company that is consistent with each level of very low *leverage*, low *leverage*, high *leverage* and very high *leverage* for 3 or 4 years in a row. Methodology This study uses Paired samples Independent t-test. Used to determine whether two samples of unrelated having different average. So the goal is to compare the average of two groups that are not related to one another. What both groups have average values are equal or not equal significantly. Results of the study: (1) There is no difference in financial performance between companies manufacturing *Industry Food and Beverage* category is very low *leverage*, low *leverage* and high *leverage*. (2) There is no difference in financial performance between the manufacturing *Industry Food and Beverage* category is very low *leverage* and high *leverage*. (3) There is no difference in financial performance between the manufacturing *Industry Food and Beverage* category is low *leverage* and high *leverage*. (4) There is no difference in financial performance between the manufacturing *Industry Food and Beverage* category is very low *leverage*, low *leverage* and high *leverage*. Companies management should maintain good financial performance the company's liquidity, solvency, activity and profitability.

Keywords: financial performance and *leverage*

PENDAHULUAN

Pada dekade sekarang ini banyak sekali kemajuan-kemajuan yang dicapai berkat suatu sistem manajemen yang baik. Mulai dari tatanan sosial sampai pada perluasan bisnis telah mengalami suatu perkembangan yang cukup signifikan. Banyak hal yang dapat menjadi contoh betapa pesatnya perkembangan sekarang ini, seperti : daya beli masyarakat, teknologi produksi, pembentukan usaha-usaha baru dan lain sebagainya. Salah satu yang ada kaitannya dengan pembangunan ekonomi yaitu berkaitan dengan sektor riil. Sektor riil merupakan salah satu fundamental dibidang pengembangan ekonomi masyarakat. Kesalahan pemerintah sejak terjadinya krisis ekonomi diakibatkan karena tidak ada pengawasan secara intensif terhadap sektor riil, hal yang paling jelas terlihat yaitu dari aspek pinjaman (hutang). Pada waktu itu masih banyak sektor riil yang terlalu berspekulasi, dimana hutang jangka pendek yang seharusnya untuk pembiayaan jangka pendek justru dipergunakan untuk pembiayaan jangka panjang. Hal ini mengandung resiko ketika jatuh tempo maka tidak tersedianya likuiditas perusahaan untuk menjamin kewajiban jangka pendek tersebut, sehingga banyak perusahaan mengalami ketimpangan dan pada akhirnya tidak dapat bertahan dan akhirnya gulung tikar.

Sebagaimana uraian di atas ternyata sektor manufaktur intinya sangat membantu dalam pembangunan suatu negara. Ada banyak perusahaan-perusahaan manufaktur yang sudah masuk di Bursa Efek Indonesia (BEI) artinya perusahaan tersebut sudah dapat di terima oleh masyarakat pada umumnya. Namun perlu kita ketahui bersama bahwa bagaimana sistem operasional perusahaan termasuk didalamnya operasionalisasi keuangannya. Sebab dari indikasi awal terlihat atau tergambar dalam neraca perusahaan dimana ada perusahaan yang dibiayai dominan oleh hutang ada juga dominan dari modal sendiri. Ada beberapa perusahaan yang mengalami krisis keuangan diakibatkan tidak dapat bersaing pada penyediaan produk sejenis. Dari data yang dihasilkan dalam observasi awal yaitu ada 4 (empat) perusahaan terlihat bahwa ada beberapa klasifikasi rasio hutang perusahaan manufaktur industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sebagaimana gambar dibawah ini :



Gambar 1 Ratio Hutang 4 (Empat) Perusahaan manufaktur industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Gambar 1 di atas terlihat bahwa ratio hutang perusahaan manufaktur industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari 4 (empat) sampel yang diambil menunjukkan bahwa ada keragaman ratio hutang (*debt ratio*) yaitu <30%, ratio hutang 30% - 50%, ratio hutang 50% - 75% dan ratio hutang >75%. Dari hasil observasi ini maka yang menjadi latar belakang masalahnya apakah dengan tingkat *leverage* yang berbeda-beda tersebut berimplikasi pada kinerja keuangan perusahaan yang akan dilihat dari 4 (empat) aspek yaitu likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Apakah dengan tingkat *leverage* lebih rendah atau tingkat *leverage* lebih tinggi akan berimplikasi pada kinerja keuangan perusahaan. Jadi dalam penelitian ini akan difokuskan pada tingkat *leverage* perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan manufaktur industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian tentang hutang telah banyak dilakukan. Penelitian tersebut telah membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2010), *Tangibility asset*, *profitability*, *capital intensity*, ukuran perusahaan, hutang dagang memiliki hubungan positif dan berpengaruh terhadap total hutang. Kas dan piutang dagang memiliki hubungan negative dan berpengaruh terhadap total hutang (Golconda, 2012). Hutang jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh terhadap *return on asset* dan

return on equity (Kalia, 2012). Namun disisi lain *leverage* tinggi cenderung memiliki tingkat *cash holding* yang kecil (Wiyaya, 2010). Penelitian Wijaya (2010) membagi *leverage* berdasarkan rata-rata atau *mean* dengan *leverage* rendah dan *leverage* tinggi dengan *cut off point* yang ditemukan 0.49 atau dibulatkan 50%, sehingga Wijaya (2010) membagi tingkat *leverage* menjadi *leverage* rendah $\leq 50\%$ dan *leverage* tinggi $> 50\%$. Hal ini masih terdapat perbedaan yang sangat signifikan antara *leverage* pada tingkat 0% dengan 50% dan *leverage* pada tingkat $> 50\%$ dengan *leverage* 99% yang oleh Wiyaya (2010) dianggap sama.

Pada penelitian ini membagi lagi level *leverage* tinggi dari Wijaya (2010) dengan menggunakan statistik deskriptif mean yang hasil temuan adalah *cut off point* 0.75 atau 75%. Berdasarkan *cut off point* tersebut maka diklasifikasikan lagi menjadi *leverage* tinggi ($> 50\% - 75\%$) dan *leverage* sangat tinggi ($> 75\%$). Demikian juga pada tingkat *leverage* rendah dilakukan pembagian dengan hasil *cut off point* adalah 0.25 atau 25% sehingga *leverage* rendah dibagi lagi menjadi *leverage* sangat rendah $\leq 25\%$ dan *leverage* rendah $> 25\% - 50\%$. Tujuan pembagian *leverage* agar mempersempit range *leverage* sehingga dapat lebih terukur perbandingan kinerja keuangannya.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui :

1. Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur *Industry food and beverage* yang dikategorikan “*leverage* sangat rendah” dengan “*leverage* rendah” yang terdaftar di BEI
2. Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur *Industry food and beverage* yang dikategorikan “*leverage* sangat rendah” dengan “*leverage* tinggi” yang terdaftar di BEI
3. Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur *Industry food and beverage* yang dikategorikan “*leverage* rendah” dengan “*leverage* tinggi” yang terdaftar di BEI
4. Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur *Industry food and beverage* yang dikategorikan “*leverage* sangat rendah, *leverage* rendah dan “*leverage* tinggi” yang terdaftar di BEI

TINJAUAN PUSTAKA

Dalam kajian teori ini akan diuraikan beberapa teori dan konsep yang mendukung pelaksanaan penelitian ini. Untuk lebih jelasnya sebagaimana diuraikan dibawah ini, yaitu :

Packing Order Theory menyatakan bahwa suatu perusahaan dalam mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset-aset lainnya, termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham di pasar modal (*capital market*) dan dana yang berasal dari laba di tahan atau *retained earnings* (Fahmi, 2011:188). Pada kebijakan *Packing Order Theory* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang seperti untuk membayar hutang yang jatuh tempo dan yang akan datang seperti untuk pengembangan produk baru (*new product*) dan ekspansi perusahaan dalam membuka kantor cabang (*brand office*) dan berbagai kantor cabang pembantu atau *sub brand office* (Fahmi, 2011:189). Shyam-Sunder dan Myers (1999) mengembangkan model sederhana dari *packing order theory* (POT), dimana jika perusahaan membutuhkan dana dari pihak eksternal, maka akan menggunakan Debt, bukan Equity. *Equity financing* hanya akan digunakan dalam kondisi yang sangat mendesak, yaitu jika biaya akibat dari financial distress menjadi begitu tinggi dan *debt capacity* perusahaan telah dilampaui.

Trade off Theory. Atmaja (2003:259) menyatakan struktur Modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang (*tax shields benefits of leverage*) dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Meskipun model Trade off cukup logis secara teori, secara empiris bukti-bukti yang mendukung model ini kurang kuat. Hal ini menunjukkan bahwa masih ada factor-faktor yang belum mampu dipertimbangkan dalam model ini.

Signaling Theory. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan (manajemen) memberikan sinyal-sinyal pada investor. Ambarwati (2010:51) menyatakan hasil penelitian Donalson awal 1960-an tentang informasi yang tidak simetris, akibatnya manajemen dianggap lebih mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan investor dipasar modal. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan

mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru seperti menggunakan hutang. Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dianggap sebagai perusahaan dengan prospek dimasa mendatang. Pertimbangannya adalah penambahan hutang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatnya beban keuangan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Investor diharapkan dapat menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik sehingga hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

Konsep Rasio Keuangan ini akan di lihat dari 4 (empat) aspek yaitu likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Untuk lebih jelasnya sebagaimana diuraikan di bawah ini :

1. Rasio Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan atau badan usaha untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (Riyanto, 2000:146). Perusahaan dikatakan likuid bila posisi dana lancar yang tersedia cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sebaliknya dinyatakan ilikuid bila posisi dana lancar yang tersedia tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Aspek yang perlu diperhatikan dalam menganalisis likuiditas menurut PP NO. 9 tahun 1995 adalah :

- a. Penyediaan aktiva lancar yang mencukupi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
- b. Rasio antara pinjaman yang diberikan dengan dana yang telah dihimpun

Rasio likuiditas adalah perbandingan yang digunakan perusahaan untuk menilai dan menggambarkan posisi keuangan dalam jangka pendek yaitu untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menyediakan alat-alat yang likuid (mudah diuangkan) guna menjamin pengembalian hutang-hutang jangka pendek pada waktunya atau jangka panjang yang telah atau akan jatuh tempo.

2. Rasio Aktivitas

Aktivitas adalah kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu (Setiawan, 2005:4). Suad (2001:89) menyatakan Aktivitas adalah suatu langkah dalam proses produksi yang memperhatikan untuk menyelesaikan suatu proses. Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa aktivitas adalah kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam proses produksi suatu periode tertentu. Aktivitas menggambarkan apa yang perusahaan lakukan, cara waktu digunakan, proses dan keluaran.

Fahmi (2011:132) menyatakan rasio aktivitas menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana penggunaan aktivitas ini dilakukan secara maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aktiva, maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi dan akibatnya laba akan menurun. Disisi lain jika aktiva terlalu rendah maka penjualan yang menguntungkan akan hilang. Rasio aktivitas berisikan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi dalam berbagai harta. Menurut Fahmi (2011:132) rasio aktivitas secara umum terdiri dari 4 (empat) yaitu rata-rata penagihan piutang (*days of receivable*), perputaran persediaan (*inventory turnover*), perputaran total aktiva (*total asset turnover*) dan perputaran aktiva tetap (*fixed asset turnover*)

3. Rasio Profitabilitas

Fahmi (2011:135) menyatakan ratio ini mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas suatu perusahaan maka kemampuan perusahaan semakin baik dalam meningkatkan pendapatan.

4. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya bila perusahaan tersebut dibubarkan (Rustendi, 2008:127). Dalam hal ini persoalannya adalah bila perusahaan tersebut dibubarkan, apakah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut cukup untuk menutup semua hutang-hutangnya (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang).

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian adalah metode analisis komparatif. Menurut Sugiyono (2010:129) pengertian metode komparasi adalah merupakan jenis penelitian deskriptif yang ingin mencari jawaban secara mendasar tentang sebab-akibat, dengan menganalisis faktor-faktor penyebab terjadinya ataupun munculnya suatu fenomena tertentu. Jadi dalam penelitian ini akan dibandingkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan tingkat *leverage* perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur *Industry food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun buku 2010 – 2013. Waktu observasi dan pengumpulan data sejak bulan September 2014 sampai dengan awal tahun 2015.

Sebagai langkah pertama dalam penentuan sampel adalah membuat batasan tentang ciri-ciri populasi (Arikunto, 2000:120). Pada penelitian ini populasi adalah perusahaan manufaktur *Industry food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Batasan untuk industri yang sama atau sejenis diharapkan terdapat karakteristik yang sama untuk perusahaan yang menjadi objek penelitian. Sedangkan sampel yang diambil adalah perusahaan yang secara konsisten mempunyai tingkat *leverage* dibawah 25%, *leverage* >25% - 50%, *leverage* >50% - 75% dan diatas 75% selama tiga atau empat tahun berturut-turut atau selama tahun pembukuan 2010 – 2013.

Pada penelitian ini metode pengumpulan data yaitu menggunakan teknik dokumentasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahun 2010 - 2013 setiap perusahaan manufaktur *industri food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil pengumpulan data diperoleh sebanyak 16 perusahaan sehingga jumlah observasi selama empat tahun menjadi 64 perusahaan. Data-data tersebut diperoleh dari prospektus di www.idx.co.id dan www.e-bursa.com

Untuk menentukan klasifikasi *leverage* (rendah sekali, rendah, tinggi dan tinggi sekali), maka digunakan statistik deskriptif yaitu dengan cara mencari nilai rata-rata. Uji ini digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Jadi tujuannya adalah membandingkan rata-rata dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua grup tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama atukah tidak sama secara signifikan. Menurut Mafizatun (2007:122) ada 2 (dua) tahap analisis yang harus dilakukan dalam mengelola data uji beda sampel *independent* (Uji-t), yaitu : Menguji apakah asumsi *variance* populasi kedua sampel tersebut sama (*equal variance assumed*) atukah berbeda (*equal variances not assumed*) dengan melihat nilai *level test*.

Uji ini digunakan untuk menentukan apakah lebih dari dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Jika probabilitas > 0,05 maka H_0 di terima, jadi *variance* sama. Jika probabilitas < 0,05 maka H_0 di tolak, jadi *variance* berbeda. Dalam melakukan analisis atau pengolahan data dibantu dengan program SPSS 21.00.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Dalam melakukan deskripsi data maka akan dibagikan kriteria perusahaan berdasarkan tingkat *leverage* dari masing-masing perusahaan *Food and Beverage* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Setelah mempunyai kategori *leverage* maka selanjutnya diuraikan kinerja keuangan dari masing-masing perusahaan dalam 4 (empat) periode yaitu tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Kinerja perusahaan dilihat dari aspek likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas.

Leverage perusahaan *Food and Beverage* pada penelitian ini akan dikategorikan pada *leverage* sangat rendah, rendah, tinggi dan sangat tinggi. Perusahaan-perusahaan tersebut yaitu PT. Akasha Wira Internasional (ADES), PT. Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA), PT. Tribuana Tirbuana Tirta (ALTO), PT. Wilmar Cahaya Indonesia (CEKA), PT. Davomas Abadi (DAVO), PT. Delta Djakarta (DLTA), PT. Indofood CBP (ICBP), PT. Indofood Sukses Makmur (INDF), PT. Multi Bintang Indonesia (MLBI), PT. Mayora Indah (MYORA), PT. Prasadha Aneka Niaga (PSDN), PT. Nippon Indosari Corpindo (ROTI), PT. Sekar Bumi (SKBM), PT. Sekar Laut (SKLT), PT. Siantar Top (STTP), PT. Ultrajaya Milk Ind and Trd Co (ULTJ). Berdasarkan data dari perusahaan-perusahaan *Food and Beverage* tingkat *leveragenya*, yaitu :

Tabel 1 : Rekapitulasi Tingkat Leverage Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2010 – 2013

<i>Leverage Sangat Rendah : $\leq 25\%$</i>	<i>Leverage Rendah : $>25\% - 50\%$</i>	<i>Leverage Tinggi : $>50\% - 75\%$</i>	<i>Leverage Sangat Tinggi : $>75\%$</i>	KETERANGAN
DLTA	ICBP	CEKA	-	4 Tahun
	ULTJ	MYOR	-	4 Tahun
DLTA	ICBP	CEKA	-	3 Tahun
	ULTJ	MYOR	-	3 Tahun
DLTA	ICBP	CEKA	-	2 Tahun
	ULTJ	MYOR	-	2 Tahun
	ADES	SKBM	-	2 Tahun
	PSDN	STTP	-	2 Tahun

Sumber : Data Keuangan Bursa Efek Indonesia

Tingkat *leverage* perusahaan *Food and Beverage* berada pada kategori sangat rendah ($\leq 25\%$), rendah ($>25\% - 50\%$), dan tinggi ($>50\% - 75\%$) sedangkan *leverage* sangat tinggi ($>75\%$) tidak ada sehingga dalam pengolahan data selanjutnya berkaitan dengan pengukuran kinerja perusahaan *Food and Beverage* berdasarkan *leverage* perusahaan tidak menggunakan kriteria tingkat *leverage* sangat tinggi, artinya tingkat *leverage* yang digunakan yaitu pada kategori sangat rendah, rendah, dan tinggi. Kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* periode tahun 2010 sampai dengan 2013, yaitu:

1. Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur *Industry Food and Beverage* Kategori *Leverage Sangat Rendah*

Dibawah ini akan diuraikan kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* sangat rendah dari tahun 2010 sampai dengan 2013.

Tabel 2 : Kinerja Keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* sangat rendah

No	Kinerja Keuangan	Tahun			
		2010	2011	2012	2013
1	<i>Current ratio</i>	6,33	6,01	5,26	4,71
2	<i>Acid test ratio</i>	5,40	5,13	4,38	3,63
3	<i>Cashflow Liquidity ratio</i>	2,78	2,57	2,42	2,73
4	<i>Cash Turnover Ratio</i>	1,15	1,17	1,41	1,47
5	<i>Debt to Asset Ratio</i>	0,16	0,18	0,20	0,22
6	<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,20	0,22	0,25	0,28
7	<i>Interest Coverage</i>	0,00	0,00	0,00	0,00
8	<i>Longterm debt to Equity Ratio</i>	0,04	0,05	0,05	0,05
9	<i>Inventory turnover</i>	2,26	2,03	1,91	1,52
10	<i>Days of Receivables</i>	163,49	132,88	98,79	0,18
11	<i>Tot Asset turnover</i>	0,77	0,81	0,97	1,00
12	<i>Fixed Asset turnover</i>	4,81	5,75	7,57	9,32
13	<i>Gross Profit margin</i>	0,66	0,70	0,72	0,70
14	<i>Net Profit margin</i>	0,27	0,27	0,30	0,31
15	<i>Return on asset</i>	0,21	0,22	0,29	0,31
16	<i>Return on equity</i>	0,25	0,26	0,36	0,40

Sumber: Data Keuangan Bursa Efek Indonesia

Tabel di atas menunjukkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* sangat rendah yaitu terdiri dari 16 (enam belas) ukuran kinerja keuangan dimana secara rata-rata terdapat fluktuasi atau pergerakan kinerja keuangan dari masing-masing rasio kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage*.

2. Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur *Industry Food and Beverage* Kategori *Leverage* Rendah

Dibawah ini akan diuraikan kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* rendah dari tahun 2010 sampai dengan 2013. Untuk lebih jelasnya sebagaimana uraian dibawah ini:

Tabel 3 : Kinerja Keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* rendah

No	Kinerja Keuangan	Tahun			
		2010	2011	2012	2013
1	<i>Current ratio</i>	2,60	2,87	2,76	2,41
2	<i>Acid test ratio</i>	2,07	2,33	2,26	1,80
3	<i>Cashflow Liquidity ratio</i>	1,26	1,48	1,53	1,18
4	<i>Cash Turnover Ratio</i>	4,16	3,46	3,42	3,79
5	<i>Debt to Asset Ratio</i>	0,30	0,30	0,32	0,38
6	<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,45	0,42	0,48	0,60
7	<i>Interest Coverage</i>	31,15	59,97	57,38	18,96
8	<i>Longterm debt to Equity Ratio</i>	0,15	0,14	0,18	0,25
9	<i>Inventory turnover</i>	9,13	8,80	8,71	6,51
10	<i>Days of Receivables</i>	40,61	44,21	38,85	36,57
11	<i>Tot Asset turnover</i>	1,34	1,27	1,22	1,18
12	<i>Fixed Asset turnover</i>	7,79	7,48	5,62	5,18
13	<i>Gross Profit margin</i>	0,28	0,26	0,27	0,26
14	<i>Net Profit margin</i>	0,10	0,11	0,11	0,09
15	<i>Return on asset</i>	0,14	0,14	0,13	0,11
16	<i>Return on equity</i>	0,20	0,19	0,19	0,17

Sumber: Data Keuangan Bursa Efek Indonesia

Tabel di atas menunjukkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* rendah yaitu terdiri dari 16 (enam belas) ukuran kinerja keuangan dimana secara rata-rata terdapat fluktuasi atau pergerakan kinerja keuangan dari masing-masing rasio kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage*.

3. Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur *Industry Food and Beverage* Kategori *Leverage* Tinggi

Dibawah ini akan diuraikan kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* Tinggi dari tahun 2010 sampai dengan 2013. Untuk lebih jelasnya sebagaimana uraian dibawah ini:

Tabel 4 : Kinerja Keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* tinggi

No	Kinerja Keuangan	Tahun			
		2010	2011	2012	2013
1	<i>Current ratio</i>	2,58	2,22	2,76	2,44
2	<i>Acid test ratio</i>	2,10	1,49	1,98	1,89
3	<i>Cashflow Liquidity ratio</i>	0,05	0,18	0,70	0,71
4	<i>Cash Turnover Ratio</i>	4,39	4,20	3,10	3,16
5	<i>Debt to Asset Ratio</i>	0,54	0,63	0,63	0,59
6	<i>Debt to Equity Ratio</i>	1,18	1,72	1,71	1,47
7	<i>Interest Coverage</i>	8,50	6,06	5,30	6,28
8	<i>Longterm debt to Equity Ratio</i>	0,66	0,96	1,08	0,80
9	<i>Inventory turnover</i>	11,07	5,83	5,45	6,25
10	<i>Days of Receivables</i>	66,20	65,02	70,26	84,27
11	<i>Tot Asset turnover</i>	1,64	1,43	1,27	1,24
12	<i>Fixed Asset turnover</i>	4,85	4,64	3,68	3,86
13	<i>Gross Profit margin</i>	0,24	0,18	0,22	0,24
14	<i>Net Profit margin</i>	0,07	0,05	0,07	0,09
15	<i>Return on asset</i>	0,11	0,07	0,09	0,11
16	<i>Return on equity</i>	0,25	0,20	0,24	0,27

Sumber: Data Keuangan Bursa Efek Indonesia

Tabel di atas menunjukkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* tinggi yaitu terdiri dari 16 (enam belas) ukuran kinerja keuangan dimana secara rata-rata terdapat fluktuasi atau pergerakan kinerja keuangan dari masing-masing rasio kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage*

Berdasarkan rumusan masalah maka selanjutnya ada 4 (empat) hipotesis komparatif yang akan dikembangkan yaitu perbandingan kinerja keuangan perusahaan yang mempunyai *leverage* sangat rendah, *leverage* rendah, dan *leverage* tinggi. Hasil analisis dari masing-masing variabel sebagaimana uraian dibawah ini, yaitu:

1. Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* yang dikategorikan "*leverage* sangat rendah" dengan "*leverage* rendah" yang terdaftar di BEI

Hasil analisis uji komparatif kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* kategori *leverage* sangat rendah dengan *leverage* rendah, menggunakan SPSS 21 yaitu:

Tabel 5 : Uji Komparatif Kinerja Keuangan Perusahaan *Food and Beverage* pada *Leverage* Sangat Rendah dan *Leverage* Rendah

Description	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
	F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)
Kinerja Keuangan					
<i>Equal variances assumed</i>	.685	.409	.240	126	.811
<i>Equal variances not assumed</i>			.240	91.737	.811

Sumber: hasil olah data SPSS 21.00

Hasil olah data menggunakan SPSS 21 yaitu t-hitung 0,24 dan dengan derajat bebas 63 (n-1 atau 64-1) maka t-tabel 1,998 sehingga menjadi t-hitung < t-tabel atau 0,24 < 1,998 sehingga menerima H_0 artinya tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* pada

kategori *leverage* sangat rendah dengan *leverage* rendah (tingkat signifikan diatas 5% yaitu 81.1%) (Hipotesis pertama ditolak).

- Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* yang dikategorikan "*leverage* sangat rendah" dengan "*leverage* tinggi" yang terdaftar di BEI

Hasil analisis uji komparatif kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* kategori *leverage* sangat rendah dengan *leverage* tinggi, menggunakan SPSS 21 yaitu:

Tabel 6 : Uji Komparatif Kinerja Keuangan Perusahaan *Food and Beverage* pada *Leverage* Sangat Rendah dan *Leverage* Tinggi

Description		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)
Kinerja Keuangan	<i>Equal variances assumed</i>	.796	.374	.328	126	.743
	<i>Equal variances not assumed</i>			.328	103.718	.743

Sumber: hasil olah data SPSS 21.00

Hasil olah data menggunakan SPSS 21 yaitu t-hitung 0,328 dan dengan derajat bebas 63 (n-1 atau 64-1) maka t-tabel 1,998 sehingga menjadi t-hitung < t-tabel atau 0,328 < 1,998 sehingga menerima H_0 artinya tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* pada kategori *leverage* sangat rendah dengan *leverage* tinggi (tingkat signifikan diatas 5% yaitu 74.3%) (Hipotesis kedua ditolak).

- Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* yang dikategorikan "*leverage* rendah" dengan "*leverage* tinggi" yang terdaftar di BEI

Hasil analisa uji komparatif kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* kategori *leverage* rendah dengan *leverage* tinggi, menggunakan SPSS 21 yaitu:

Tabel 7 : Uji Komparatif Kinerja Keuangan Perusahaan *Food and Beverage* pada *Leverage* Rendah dan Tinggi

Description		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
Kinerja Keuangan	<i>Equal variances assumed</i>	.035	.851	.150	126	.881
	<i>Equal variances not assumed</i>			.150	120.872	.881

Sumber: hasil olah data SPSS 21.00

Hasil olah data menggunakan SPSS 21 yaitu t-hitung 0,150 dan dengan derajat bebas 63 (n-1 atau 64-1) maka t-tabel 1,998 sehingga menjadi t-hitung < t-tabel atau 0,150 < 1,998 sehingga menerima H_0 artinya tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* pada kategori *leverage* rendah dengan *leverage* tinggi (tingkat signifikan diatas 5% yaitu 88.1%) (Hipotesis ketiga ditolak).

- Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* yang dikategorikan "*leverage* sangat rendah, *leverage* rendah, *leverage* tinggi" yang terdaftar di BEI

Hasil analisis uji komparatif kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* kategori *leverage* sangat rendah dengan *leverage* tinggi, menggunakan SPSS 21 yaitu:

Tabel 8 : Uji Komparatif Kinerja Keuangan Perusahaan *Food and Beverage* pada *Leverage* Sangat Rendah, Rendah dan Tinggi

	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
<i>Between Groups</i>	62.392	2	31.196	.072	.930
<i>Within Groups</i>	81569.195	189	431.583		
Total	81631.587	191			

Sumber: hasil olah data SPSS 21.00

Tabel 8 dapat diperoleh F-hitung 0,072 dan dengan $df_1 = 2$ dan $df_2 = 189$ maka diperoleh F-tabel 3,043 sehingga dapat diuraikan $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ atau $0,072 < 3,043$ disamping itu dengan taraf kesalahan 5% (0,05) dan nilai signifikan temuan sebesar 93% sehingga hipotesis yang menyatakan ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* dilihat dari aspek *leverage* sangat rendah, rendah, dan tinggi ditolak. (Hipotesis keempat ditolak)

B. Pembahasan

1. Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur yang berkategori "leverage sangat rendah" dengan "leverage rendah" yang terdaftar di BEI.

Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* dilihat dari klasifikasi *leverage* sangat rendah dengan *leverage* rendah. Temuan ini mendukung hasil penelitian Supriadi (2010) tentang analisis *leverage* terhadap profitabilitas, dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki hubungan terhadap Profitabilitas (ROE). Hasil penelitian tersebut berdasarkan hasil olah data terhadap dua perusahaan PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam, Tbk dan PT Aneka Tambang, Tbk. Namun temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yenie dan Destriana (2010) serta Christin dan Agustina (2012) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Salah satu variable yang diteliti adalah struktur asset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur asset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang sedangkan profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa posisi hutang dalam perusahaan sangat terpengaruh oleh kedua variable tersebut.

2. Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur yang berkategori "leverage sangat rendah" dengan "leverage tinggi" yang terdaftar di BEI.

Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* dilihat dari klasifikasi *leverage* sangat rendah dengan *leverage* tinggi. Temuan ini mendukung hasil penelitian Amirya dan Atmini (2008) yang melakukan penelitian Determinan tingkat hutang terhadap nilai perusahaan dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap tingkat hutang. Adapun penelitian yang tidak mendukung adalah hasil penelitian dari Julita (2012), hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang signifikan terhadap profitabilitas.

3. Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur yang berkategori "leverage rendah" dengan "leverage tinggi" yang terdaftar di BEI

Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* dilihat dari klasifikasi *leverage* rendah dengan *leverage* tinggi. Penelitian ini mendukung penelitian Prasetya (2012) yang melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat hutang yang berakibat terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap hutang perusahaan dikarenakan adanya krisis subprime mortgage yang terjadi pada tahun 2008 sehingga mempengaruhi keyakinan kreditur akan kemampuan perusahaan property dalam melakukan pengembalian hutang. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung pendapat Wijaya (2010) yang menyatakan bahwa perbedaan tingkat *leverage* menyebabkan perubahan pada unsur aktiva dalam hal ini tingkat cash holding. Perusahaan dalam *leverage* yang besar tidak perlu menahan kas dalam jumlah besar karena kemudahan perusahaan memperoleh sumber pendanaan dari hutang yang dapat digunakan untuk membiayai investasi.

4. Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur yang berkategorikan “leverage sangat rendah, leverage rendah dan “leverage tinggi” yang terdaftar di BEI

Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverage* dilihat dari klasifikasi *leverage* sangat rendah, rendah, dan tinggi. Penelitian terdahulu yang lebih dari satu variable tidak signifikan terhadap hutang adalah Khoirunnisa (2014) yang melakukan penelitian Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang masuk dalam Daftar Efek Syariah Tahun 2008 – 2012. Hasil penelitian menemukan bahwa secara parsial set peluang investasi, laba ditahan, *net organization capital*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya jika faktor-faktor tersebut mengalami peningkatan atau penurunan maka kebijakan hutang akan tetap.

Hasil penelitian merujuk empat point pembahasan diatas memperkuat teori Modigliani-Miller tanpa pajak yang berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut teori ini perusahaan yang berhutang tidak dapat menciptakan suatu premium (penambahan nilai perusahaan) yang lebih besar ketimbang perusahaan yang tidak mendominasi pola pembiayaan dengan hutang. Perusahaan yang berhutang maupun yang tidak berhutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas sehingga ratio yang menggunakan elemen profitabilitas (laba) menjadi tidak signifikan berbeda. Penelitian terdahulu maupun Logika argument telah membuktikan dan mendukung penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang tertentu tidak memberikan kontribusi atau efek yang kuat terhadap perubahan kinerja keuangan. Hal ini berarti jika perusahaan menaikkan *leverage* maka tidak ada perbedaan dengan perusahaan yang mengurangi tingkat *leverage* apabila diukur dari kinerja keuangan perusahaan, sehingga perusahaan dengan tingkat *leverage* sangat rendah, *leverage* rendah dan *leverage* tinggi maka kinerja keuangan perusahaan adalah tidak berbeda.

PENUTUP

A. Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian adalah :

1. Tidak ada Perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* sangat rendah dengan *leverage* rendah yang terdaftar di BEI
2. Tidak ada perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* sangat rendah dan *leverage* tinggi yang terdaftar di BEI
3. Tidak ada perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* rendah, dan *leverage* tinggi yang terdaftar di BEI
4. Tidak ada perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur *Industry Food and Beverage* pada kategori *leverage* sangat rendah, *leverage* rendah dan *leverage* tinggi yang terdaftar di BEI
5. Hasil penelitian ini mendukung teori Modigliani-Miller tanpa pajak yang menyatakan bahwa hutang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan atau dengan kata lain perusahaan yang berhutang atau tidak berhutang nilai perusahaan adalah sama.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka beberapa hal yang dapat disarankan sebagai berikut :

1. Manajemen perusahaan dapat memilih untuk mengambil kebijakan hutang pada tingkat *leverage* manapun karena tidak adanya perbedaan pada kinerja keuangan.
2. Penelitian ini membandingkan sekaligus semua faktor atau variable kinerja keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas, ratio aktifitas dan ratio profitabilitas dengan jumlah variable sebanyak enam belas variabel. Hal ini memberikan ruang bagi peneliti selanjutnya untuk membandingkan keempat ratio secara terpisah-pisah sehingga memungkinkan menghasilkan penelitian yang berbeda.
3. Mengingat terbatasnya penelitian yang menguji atau membandingkan kinerja keuangan secara keseluruhan terhadap tingkat *leverage* maka hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirya dan Atmini. 2008. Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan : Perspektif *Pecking Order Theory*. FE Universitas Brawijaya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol. 5 No. 2. <http://jaki.ui.ac.id/index.php/home/article/viewFile/256/231>. Diakses 14 Oktober 2014. Hal. 240.
- Ambarwati Sri Dewi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Arikunto Suharsimi. 2000. *Manajemen Penelitian – Edisi Baru*. Penerbit Rineka Cipta. Jakarta.
- Atmaja Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi III*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Dwi K.S Christine & Agustina Lidya. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). FE-UKI Maranatha Bandung. <http://repository.maranatha.edu/3566/1/>. Diakses 10 Desember 2015. Hal 16.
- Fahmi Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit Alfabeta Bandung.
- Golconda Hilary Hill. 2012. Analisis Determinan Struktur Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia: Studi Empiris Berdasarkan Hutang Jangka Panjang dan Hutang Jangka Pendek. <http://journal.wima.ac.id/index.php/jumma/article/view/296/269>. Diakses 7-10-2014. Hal. 6.
- Husnan Suad. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Kalia Safitri Nazia. 2013.. Pengaruh Penggunaan Hutang Terhadap Profitabilitas (Studi pada PT. Semen Gresik Tbk). STIESIA Surabaya. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol. 1 No.1. http://jurnal.stiesia.ac.id/article/download_selection_article/2/20130424003/1. Diakses 7-10-2014. Hal.131.
- Khoirunnisa. 2014.. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pertambangan Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah Tahun 2008-2012. UIN Sunan Kalijaga. Yogyakarta. http://digilib.uin-suka.ac.id/14865/2/07390109_bab-i_iv-atau-v Diakses 25 November 2015. Hal. 85.
- Mafizatul Nurhayati. 2007. *Statistik Parametrik*. Penerbit FE Universitas Mercu Buana. Jakarta
- Prasetya Anggit Wahyu. 2012. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Hutang Yang Berakibat terhadap Nilai Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Universitas Bakrie. [http://journal.bakrie.ac.id › Home › Vol.1.No.02\(2013\)](http://journal.bakrie.ac.id/Home/Vol.1.No.02(2013)) Diakses 25 November 2015.
- Riyanto Bambang. 2000. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFEUGM. Yogyakarta.
- Setiawan M. 2005. *Esensial Manajemen Keuangan Perusahaan*. Penerbit Karya Peduli. Bandung.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Universitas Kristen Petra Surabaya. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 9 No. 1. <http://www.petra.ac.id/~puslit/journals/dir.php?DepartmentI>. Diakses 13 Oktober 2014. Hal.46.
- Supriadi Yoyon. 2010. Analisis *Leverage* Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi kasus pada PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk dan PT. Aneka Tambang Tbk). STIE Kesatuan. *Jurnal Ilmiah Kesatuan* Vol. 12 No.2. [http://jurnal.stiekesatuan.ac.id › Home](http://jurnal.stiekesatuan.ac.id/Home) Diakses 10 Desember 2015. Hal.38.
- Sugiyono. 2010. *Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif*. Penerbit Rosda Karya. Bandung.
- Rustendi. 2008. *Akuntansi Manajemen Konsep, Manfaat dan Rekayasa*”. Yogyakarta: STIE TKPN.
- Wijaya Anggita Langgeng. 2010. Perbedaan Cash Holding Pada Perusahaan dengan *Leverage* Tinggi dan Rendah. IKIP PGRI Madiun. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan* Vol. 1 No. 1. <http://ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak/article/view/500/524> Diakses 13 Oktober 2014. Hal. 60
- Yeniati dan Destriana Nicken. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.12 No. 1. http://demo.tsm.ac.id/JBA/JBA12.1April2010/1_Artikel_JBA12.1April2010 Diakses 10 Desember 2015. Hal. 14.