

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR LIKUIDITAS PERUSAHAAN  
TERHADAP PINJAMAN DALAM PENGAMBILAN  
KEPUTUSAN PEMBIAYAAN**  
*(The Influence of Company's Liquidity Factors to The Debt in Making  
Financing Decisions)*

Oleh :  
**RUDI SETIADI TJAHJONO**

**TESIS**  
**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI**  
**PERSYARATAN GUNA MEMPEROLEH GELAR**  
**MAGISTER MANAJEMEN**

**PROGRAM PASCASARJANA**  
**UNIVERSITAS TRISAKTI**  
**2003**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS TRISAKTI**

---

**TANDA PERSETUJUAN TESIS**

NAMA : Rudi Setiadi Tjahjono  
NIM : 122001121  
KONSENTRASI : Manajemen Keuangan  
JUDUL TESIS : **PENGARUH FAKTOR-FAKTOR LIKUIDITAS  
PERUSAHAAN TERHADAP PINJAMAN DALAM  
PENGAMBILAN KEPUTUSAN PEMBIAYAAN**

**Panitia Ujian**

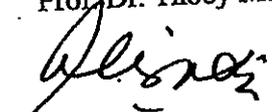
Tanggal

Ketua

  
Prof. Dr. Thoby Mutis

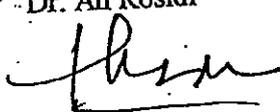
Tanggal

Anggota

  
Dr. Ali Rosidi

Tanggal

Anggota

  
Dr. Hamdy Hady

Telah disetujui dan diterima untuk memenuhi sebagian dari persyaratan guna memperoleh gelar Magister Manajemen.

Jakarta, 19 April 2003  
PROGRAM PASCASARJANA  
Direktur.



(Prof. Dr. Thoby Mutis)

*Aku melupakan apa yang telah dibelakangku dan  
mengarahkan diri kepada apa yang di hadapanku, dan  
berlari-lari pada tujuan.*

*(Filipi 3:13,14)*

*Kupersembahkan kepada  
Papa, Mama, Istri dan  
anakku Nikolas serta  
Adik-adik.*

## RIWAYAT HIDUP

1. Nama : Rudi Setiadi Tjahjono
2. Tempat/Tanggal Lahir : Cirebon/ 17 Nopember 1964
3. Jenis kelamin : Laki-laki
4. Agama : Katholik
5. Status Perkawinan : Kawin
6. Pendidikan Terakhir : Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi
7. Riwayat Pelatihan/Seminar :
  - a) Practical Foreign Exchange and Money Market, Bodhi Camarindo, Jakarta, 1994.
  - b) The Creative Financing Alternatives, Amembal & Halladay, Jakarta, 1995.
  - c) Syndicated Loans, Bodhi Camarindo, Jakarta, 1995.
  - d) Anggaran dan Proyeksi Keuangan, Universitas Indonesia, Jakarta, 1995.
  - e) Corporate Treasury Management, Strategic Forum Expertise, Jakarta, 1995.
  - f) Factoring, PT Kliring & Jaminan Bursa Komoditi, Jakarta, 1995.
  - g) Funding Strategic, Debt Management and Securitization, Amembal & Halladay, Jakarta 1996.
  - h) Asset Securitization, Hotman Paris, Jakarta, 1996.
  - i) Go Public Procedures, Business & Research Development, Jakarta, 1997.
  - j) Sekuritisasi Aset, Capital Market Society of Indonesia, Jakarta, 1997.
  - k) Kapitalisasi Biaya Pinjaman, CPE Associates, Jakarta, 1997.

8. Riwayat Pekerjaan :

- a) Sebagai Controller, Triad English Centre, Distributor of English Language Teaching Materials, Bandung, 1987.
- b) Sebagai Auditor, Kantor Akuntan Prasetio Utomo & Co., Jakarta, 1988.
- c) Sebagai Finance & Accounting Division Head, PT Swadharma Indotama Finance, Auto finance Division, Indomobil Group, Jakarta, 1993 sampai dengan sekarang.

## **KATA PENGANTAR**

Berkat rahmat Tuhan Yang Maha Kuasa, serta bantuan yang tulus ikhlas dari berbagai pihak, saya dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini yang merupakan salah satu persyaratan akademik untuk menyelesaikan studi di Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Trisakti.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih yang tidak terhingga dan penghargaan kepada Bapak Prof. Dr. Thoby Mutis, Bapak Dr. Ali Rosidi dan Bapak Dr. Hamdy Hadi selaku ketua panitia dan anggota panitia ujian tesis atas kesediaan beliau di sela-sela kesibukannya masih berkesempatan memberikan petunjuk dan bimbingannya. Kepada Bapak Dr. Ali Rosidi selaku pembimbing materi dan Bapak Ir. Hasmand Zusi, Msc. Selaku pembimbing teknis yang telah memberikan petunjuk serta saran penyempurnaan tesis ini, saya menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan.

Ucapan terima kasih saya berikan kepada Bapak Direktur Pascasarjana serta seluruh tenaga pengajar Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Trisakti yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya kepada saya. Demikian pula, kepada seluruh staf penunjang yang telah memberikan bantuan pelayanan yang memuaskan untuk kelancaran dan penyelesaian studi ini diucapkan terimakasih.

Kepada Bapak Stefanus H. Karnadi selaku Direktur Utama dan Bapak Nyoman Muliadnya selaku Direktur Keuangan PT. Swadharma Indotama Finance, saya mengucapkan banyak terima kasih atas dukungan dan kesempatan yang telah diberikan kepada saya untuk melanjutkan studi.

Akhirnya, secara khusus saya menghaturkan terimakasih dan penghargaan kepada Papa, Mama, Istri, Adik-adik atas dukungan dan dorongan baik moril maupun materiil selama penyelesaian studi ini.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa selalu memberikan rahmat-Nya serta selalu memberikan bimbingan dan petunjuk-Nya dan semoga pula tesis ini dapat bermanfaat.

## DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL.....	v
DAFTAR LAMPIRAN.....	vi
ABSTRACT.....	vii
BAB	
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Penelitian.....	1
B. Masalah Penelitian.....	4
C. Tujuan Penelitian.....	5
D. Manfaat/Signifikansi Penelitian.....	5
E. Keterbatasan Penelitian.....	6
II. KERANGKA TEORITIS	
A. Tinjauan Pustaka.....	8
2.1. Pengertian Struktur Modal.....	8
2.2. Teori Struktur Modal.....	9
2.3. Jenis-jenis Pembiayaan.....	12
2.4. Pengelolaan Kas (“Cash Management”).....	13
2.5. Faktor-faktor Likuiditas.....	16
B. Kerangka Pemikiran.....	21
C. Hipotesis Penelitian.....	23
III. METODOLOGI PENELITIAN	
A. Rancangan/Metode Penelitian.....	25

B.	Variabel dan Pengukuran .....	26
C.	Definisi Operasional Variabel.....	27
D.	Prosedur Penarikan Sampel (Sampling).....	28
E.	Teknik Pengumpulan Data.....	29
F.	Metode Analisis Data.....	30
IV.	HASIL DAN PEMBAHASAN	
A.	Deskripsi Obyek Penelitian .....	34
B.	Analisis dan Pembahasan .....	47
V.	KESIMPULAN DAN SARAN	
A.	Kesimpulan.....	58
B.	Implikasi Manajerial.....	61
C.	Saran Untuk Penelitian Selanjutnya.....	62
	DAFTAR PUSTAKA.....	64
	LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	66

## **DAFTAR TABEL**

**Tabel**

**Halaman**

1. Trend Perbandingan Arus Kas Operasi dan Total Hutang.....	3
2. Kerangka Pemikiran.....	23
3. Variabel dan Skala Pengukuran.....	27
4. Descriptive Statistics.....	47
5. Uji Korelasi Pearson.....	49
6. Analisa Regresi.....	50

## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran

#### Halaman

A. Uji Statistik SPSS - Correlation Matrix .....	66
B. Uji Statistik SPSS - Korelasi Pearson.....	67
C. Uji Statistik SPSS - Model Regresi I : Total Hutang.....	68
D. Uji Statistik SPSS - Model Regresi II : Hutang Jangka Panjang.....	70
E. Uji Statistik SPSS - Model Regresi III : Hutang Jangka Pendek.....	72
F. Tabel Korelasi Pearson.....	74
G. Tabel Distribusi - F.....	75
H. Sampel Penelitian.....	76
I. Data Keuangan Emiten.....	77
J. Data Keuangan – Lanjutan.....	78
K. Perhitungan Tingkat Probabilita Ohlson’s O-Score.....	79
L. Variabel Data Statistik.....	80

## **ABSTRACT**

Rudi Setiadi Tjahjono, University of Trisakti, March 2003. The influence of Company's Liquidation Factors to the Debt in making Financing Decisions.

Major Advisor/Professor : Dr. Ali Rosidi.

This study was attempted to study the influence of Company's liquidation factors of the listed consumer goods group industries in Jakarta Stock Exchange, examine if any, the influences exists between liquidity factors consist of bankruptcy potential, operating cash flows, and the periods of Company's operations.

The samples for the study consisted of 31 out of 40 listed consumer goods group industries in Jakarta Stock Exchange since 2(two) companies was delisted and the others has not been listed 2 years. A cluster sampling technique was employed to select samples. A Pearson Correlation test was employed to determine whether significant relationship between the liquidity factors and debts which include total debts, long-term debt and short-term debt. A multiple regression analysis was used to understand the influence of liquidity factors to the debts in making financing decisions. The secondary data from the samples were obtained through observation to the library of Jakarta Stock Exchange.

Based upon data analyzed in the study, the following findings were revealed: (1) the bankruptcy most significantly associated with the total debts and the short-term debt, while the other liquidity factors such operating cash flows and the periods of Company's operations associated very low. These were caused by

the prospect of this business is very good and they are frequently to raise the debts to maintain the high growth sales and expand the market share eventhough the Company has the surplus of operating cash flows and the sufficient of retained earnings. The other reasons are to have a certain level of cash ratio to cover the short-term liquidity problem and to maintain a good relationship with the creditors in having a flexibility credit facility (*standby loan*) This can be shown from the descriptive statistics that the average Company's loans reached 74% and the remaining portion of 26% supported by the equity. (2) The Company's liquidity factors also significantly influenced to the total debts and the short-term debt through the F-test with the significancy level of 0,5%. This indicated that the company will tend to use the short-term debt in case to cover the financial distress temporarily. The reasons are : short-term debt is more flexible to be arranged in a quick deal without complexity of loan documentation and shortly settled by the excess fund of operating cash flows.

As the recommendation to the management, the leverage ratio should be controlled in order to achieve a well Company's operations. The flexibility of loan arrangements should also be continued by the selected credit facilities. In the future, the study is expected to catch the other factors influenced to the debts ie. weighted average cost of debts, agency cost , taxes which are useful in the financing decisions.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Penelitian**

Sejak tahun 1998 Indonesia dan wilayah regional Asia Pasifik mengalami dampak ketidakstabilan kondisi ekonomi, terutama karena depresiasi mata uang di negara-negara tersebut. Akibat utamanya adalah kesulitan likuiditas, tingginya tingkat bunga dan kurs mata uang asing. Kondisi ini mencakup pula penurunan dratis harga saham, pengetatan penyediaan kredit, kenaikan harga komoditas dan jasa serta penurunan aktivitas ekonomi. Mulai pertengahan tahun 1999, kondisi ekonomi Indonesia menunjukkan perbaikan namun masih dipengaruhi oleh stabilitas politik, keberhasilan rekapitalisasi industri perbankan dan restrukturisasi hutang bermasalah yang masih berlangsung.

Hutang atau pinjaman adalah merupakan salah satu faktor penting dalam struktur permodalan perusahaan. Untuk memenuhi tambahan dana bagi kegiatan usahanya, perusahaan akan melakukan pembiayaan eksternal dengan melakukan pinjaman kepada kreditur. Oleh karena itu, agar dapat meningkatkan nilai perusahaan maka diperlukan suatu keputusan pembiayaan yang dapat menghasilkan suatu struktur modal yang optimum.

Menurut Suad Husnan yang mengutip pendapat Myers mengenai *Pecking Order Theory* (1998:325):“*Bahwa perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah sedikit atau sebaliknya.*”

Hal ini disebabkan karena perusahaan yang berhasil membukukan laba memiliki dana internal yang berasal dari arus kas perusahaan yang memadai sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* tentunya akan membutuhkan dana tambahan yang berasal dari sumber dana eksternal seperti pinjaman untuk menutupi kekurangannya.

Dalam dunia nyata kondisi ini agak berbeda karena banyak pula perusahaan yang memiliki dana internal atau likuiditas yang memadai tetapi masih membutuhkan pinjaman dalam jumlah yang relatif besar karena alasan ingin meningkatkan ekspansi usahanya.

Selain itu, hutang merupakan sumber dana ekstern yang lebih disukai oleh manajemen dibandingkan bila perusahaan melakukan penerbitan saham baru karena adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak investor. Dengan demikian, pihak manajemen akan berpendapat bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* sehingga lebih baik menawarkan saham baru yang dapat dijual dengan harga yang lebih mahal. Sedangkan pihak investor akan menafsirkan sebaliknya karena harga saham saat ini sedang *overvalue*, oleh karena itu pihak investor akan menawar harga saham dengan harga yang lebih rendah sehingga emisi harga saham yang baru akan menurunkan harga saham yang lama. Penerbitan saham yang baru juga akan meningkatkan fungsi kontrol dari pihak investor baru terhadap pihak manajemen sehingga hal ini akan memperpanjang birokrasi pada pengambilan keputusan penting dalam perusahaan.

Berikut ini disajikan data beberapa perusahaan di Indonesia yang mencatat arus kas operasi yang terus meningkat tetapi masih juga membutuhkan pembiayaan melalui hutang :

**Tabel 1. Trend Perbandingan Arus Kas Operasi dan Total Hutang**

Per 31 Desember 2001 dan 2000

*(Nilai Dalam Milyar Rupiah)*

Nama Emiten	<u>Arus Kas Operasi</u>			<u>Total Hutang</u>		
	2001	2000	%naik	2001	2000	%naik
Siantar Top	67	8	738%	165	97	41%
Prasidha Aneka Niaga	26	-6	533%	1,529	1,344	12%
Sekar Laut	7	2	250%	516	451	13%
Cahaya Kalbar	13	-9	244%	87	74	15%
Sari Husada	234	81	189%	117	84	28%
Ultrajaya	10	4	150%	463	231	50%

*Sumber : Bursa Efek Jakarta*

Dari tabel di atas dapat dijelaskan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut cenderung menggunakan sumber dana ektern melalui pinjaman yang terus meningkat padahal mengalami peningkatan arus kas operasi dari tahun sebelumnya berkisar antara 150% s/d 738%. Perusahaan yang memiliki jumlah arus kas operasi yang memadai seharusnya memiliki tingkat likuiditas yang sehat tetapi kenyataannya masih membutuhkan jumlah tambahan pinjaman yang cukup signifikan berkisar antara 12% s/d 50% dari tahun sebelumnya. Selain dari pada itu, perusahaan-perusahaan tersebut telah lama beroperasi berarti memiliki jumlah dana yang memadai yang berasal dari laba bersih yang tidak dibagikan dari pemegang saham (laba ditahan) yang dicadangkan setiap tahunnya. Perbedaan dalam pengambilan keputusan pembiayaan tersebut yang melatarbelakangi penulis untuk melakukan penelitian dengan judul *“Pengaruh Faktor-Faktor Likuiditas Perusahaan Terhadap Pinjaman Dalam Pengambilan Keputusan Pembiayaan”*.

Pada penelitian ini, faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas perusahaan sebagai variabel independen dibatasi pada potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur atau lama usaha dari perusahaan, sebagaimana penelitian yang pernah dilakukan oleh Arun Upneja dan Michael C. Dalbor (2001:56). Sedangkan

pinjaman perusahaan sebagai variabel dependen akan dibagi menjadi pinjaman jangka pendek, pinjaman jangka panjang dan total pinjaman.

## **B. Masalah Penelitian**

Untuk mencapai suatu struktur modal yang optimum, diperlukan suatu keputusan pembiayaan yang tepat. Keputusan pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan dalam memilih sumber dana untuk pembiayaan sangatlah bervariasi tergantung pada kondisi perusahaan. Perusahaan yang *profitable* akan memiliki likuiditas yang baik tentunya hanya membutuhkan dana intern dari arus kas operasinya. Namun perusahaan yang sedang mengalami kesulitan likuiditas atau akan membutuhkan dana dari pembiayaan ekstern baik berupa pinjaman jangka pendek atau pinjaman jangka panjang.

Pada kenyataannya, perusahaan yang akan mempertahankan tahap pertumbuhan usaha dan melakukan ekspansi usaha akan tetap membutuhkan dana dari pembiayaan ekstern yang lebih banyak walaupun telah memiliki dana intern dari arus kas operasinya.

Sesuai dengan latar belakang permasalahan di atas, maka perumusan masalah yang akan diteliti dalam penyusunan tesis ini adalah (1). Apakah ada hubungan/korelasi antara pinjaman dengan faktor-faktor likuiditas perusahaan yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan? (2). Seberapa besar pengaruh faktor-faktor likuiditas perusahaan yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi, dan umur perusahaan terhadap pinjaman dalam pengambilan keputusan pembiayaan ?

### **C. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah (1). Untuk mengetahui apakah ada hubungan/korelasi antara pinjaman dengan faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas perusahaan yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan (2). Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas perusahaan yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan terhadap pinjaman dalam pengambilan keputusan pembiayaan perusahaan.

### **D. Manfaat/Signifikansi Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat: (1). Untuk menjelaskan seberapa besar pengaruh dari faktor-faktor likuiditas perusahaan yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan terhadap pinjaman dalam pengambilan keputusan pembiayaan perusahaan. (2). Untuk memperluas pengetahuan dalam hal pengambilan keputusan pembiayaan melalui pinjaman yang dipengaruhi oleh faktor-faktor likuiditas perusahaan. (3). Untuk memperbaiki proses pengambilan keputusan pembiayaan perusahaan yang dilakukan melalui pinjaman dengan mempertimbangkan faktor-faktor likuiditas yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan. (4). Sebagai bahan kepustakaan untuk penelitian lebih lanjut bagi kalangan kampus.

### **E. Keterbatasan Penelitian**

Di dalam penelitian ini, penulis hanya terbatas pada variabel potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur/lama usaha perusahaan yang diasumsikan akan berpengaruh terhadap pinjaman perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan untuk variabel dependen yang dipakai adalah variabel pinjaman yang merupakan perbandingan antara pinjaman terhadap total aktiva perusahaan yang merupakan data historis laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian serta menggunakan prinsip penyusunan laporan keuangan yang cukup beragam sehingga memungkinkan sekali terjadinya inkonsistensi dalam penyajian laporan keuangan. Karenanya dapat saja terjadi adanya *over-estimated* atau *under-estimated* dalam data keuangan yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Hal lain yang ikut membatasi hasil uji dalam penelitian ini adalah pemilihan sampel yang hanya terbatas pada perusahaan yang telah go publik di Bursa Efek Jakarta yang rata-rata memiliki skala usaha yang besar sehingga tidak relevan bilamana diterapkan pada usaha kecil atau menengah. Selain itu, kelompok industri yang dipilih adalah industri barang konsumsi yang memiliki karakteristik industri yang berbeda dengan kelompok industri lainnya sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan untuk semua jenis industri.

## **BAB II**

### **KERANGKA TEORITIS**

#### **A. Tinjauan Pustaka**

##### **1. Pengertian Struktur Modal**

Struktur modal adalah komposisi pembiayaan perusahaan yang terdiri dari hutang dan modal sendiri. Hutang mencakup hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Sedangkan modal sendiri meliputi saham preferen dan saham biasa.

Hutang adalah merupakan suatu bentuk perjanjian antara kreditur dan debitur dimana kreditur bersedia memberikan pinjaman sejumlah tertentu dalam jangka waktu tertentu dan debitur bersedia untuk membayar secara periodik jumlah cicilan pokok dan bunga yang telah ditetapkan. Pinjaman yang memiliki jatuh tempo lebih dari 1(satu) tahun dikategorikan sebagai hutang jangka panjang, sedangkan yang memiliki jatuh tempo 1(satu) tahun dikategorikan sebagai hutang jangka pendek.

Saham preferen adalah merupakan bentuk surat berharga yang memiliki karakteristik baik hutang maupun saham. Pemegang saham preferen memiliki prioritas tuntutan atas aktiva dan laba lebih dahulu setelah kreditur dari pada pemegang saham biasa. Saham preferen ini dapat dibedakan dalam 2 jenis yaitu saham preferen yang kumulatif dan saham preferen yang tidak kumulatif.

Saham biasa merupakan surat berharga yang tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas dan bersifat permanen selama perusahaan masih menjalankan kegiatan usahanya. Dividen yang akan diterima oleh pemegang saham biasa merupakan penghasilan yang tidak tetap karena disesuaikan dengan besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan.

## 2. Teori Struktur Modal

### a. Pendekatan Laba Usaha (*“Net Operating Income Approach”*)

Menurut pendekatan ini tingkat kapitalisasi dianggap konstan dan tidak dapat dipengaruhi oleh leveragenya. Laba usaha akan dikapitalisasi berdasarkan tingkat kapitalisasi pasar. Peningkatan jumlah pinjaman dengan biaya pinjaman yang lebih murah diimbangi dengan peningkatan tingkat pengembalian ekuitas yang diharapkan menyebabkan biaya rata-rata tertimbang dari biaya pinjaman (*“cost of debt”*) dan biaya modal sendiri (*“cost of equity”*) tidak berubah walaupun tingkat leveragenya berubah. Pada saat leverage perusahaan meningkat, resiko perusahaan juga menjadi meningkat sehingga investor berusaha meningkatkan tingkat pengembalian ekuitas yang diharapkan (*“required equity return”*) secara langsung untuk menyesuaikan rasio hutang terhadap ekuitas yang meningkat. Sepanjang biaya dana pinjaman tidak berubah maka biaya modal sendiri merupakan fungsi linear dari rasio hutang terhadap ekuitas.

Menurut James C. Van Horne (1998:254): "*Karena tingkat kapitalisasi (cost of capital) tidak dapat dipengaruhi oleh leveragenya maka pada pendekatan laba usaha ini tidak ada struktur modal yang optimum*"

#### **b. Pendekatan Tradisionil**

Pendekatan ini menyatakan bahwa perusahaan dapat mengurangi biaya modal sendiri dan meningkatkan total nilai perusahaan dengan meningkatkan penggunaan leveragenya. Jadi, walaupun investor menaikkan tingkat pengembalian ekuitas yang diharapkan tidak dapat mengimbangi penurunan biaya hutang dari penggunaan dana pinjaman yang lebih murah. Akibatnya biaya rata-rata tertimbang modal akan menurun dengan penggunaan leverage yang lebih besar sampai pada batas tertentu peningkatan biaya modal sendiri dapat mencapai penurunan tingkat biaya pinjaman dalam struktur modal tersebut dan kemudian biaya modal sendiri mulai meningkat sejalan dengan peningkatan biaya pinjaman.

Menurut James C. Van Horne (1998:255): "*Berdasarkan pendekatan ini karena biaya modal sendiri tergantung pada struktur modal sehingga akan diperoleh suatu struktur modal yang optimum*"

### c. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Menurut pendekatan ini, biaya modal akan berubah sebagai akibat dari perubahan leverage perusahaan. Oleh karena itu, bilamana biaya pinjaman menurun maka biaya modal akan meningkat sehingga total nilai perusahaan tidak akan berubah walaupun komposisi modal sendiri dan pinjaman mengalami perubahan. Asumsi-asumsi yang digunakan dalam pendekatan ini yaitu adanya pasar modal yang sempurna, rata-rata tingkat pengembalian hasil yang diharapkan oleh investor pada masa datang adalah relatif sama, perusahaan dikategorikan dalam kelompok perusahaan yang memiliki tingkat penghasilan yang sama. pajak penghasilan tidak diperhitungkan.

### d. Pecking Order Theory

Salah satu teori struktur modal yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Pecking Order Theory*. Menurut Suad Husnan yang mengutip pendapat dari Myers (1998:324) bahwa: “*Pecking Order Theory menjelaskan bagaimana perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai*”.

Berdasarkan teori ini, perusahaan akan melakukan urutan preferensi kebutuhan pendanaan. Pada umumnya, perusahaan yang *profitable* akan menggunakan dana dari arus kas internal perusahaan sehingga kebutuhan sumber dana eksternal relatif sangat kecil. Sebaliknya, perusahaan yang masih merugi bahkan

mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) akan sangat membutuhkan sumber dana eksternal. Biasanya sumber dana eksternal yang paling disukai oleh perusahaan karena pertimbangan biaya *flotation cost* yang rendah dan masalah asimetri informasi adalah dengan melakukan pinjaman. Oleh karena itu, lebih lanjut menurut Myers yang dikutip oleh Van Horne (1998;295) berpendapat “*bahwa pembiayaan eksternal melalui equity financing merupakan alternatif pembiayaan yang terakhir*”

### **3. Jenis-jenis Pembiayaan**

#### **a. Pembiayaan Internal**

Pembiayaan internal lebih disukai karena tidak melibatkan campur tangan dari pihak ekstern terhadap kegiatan usaha perusahaan. Selain itu, internal financing tidak mengeluarkan biaya tambahan seperti *flotation cost* sehubungan dengan penggunaan dana dari laba ditahan perusahaan. Pada kondisi ini pula, *dividend payout ratio* perusahaan dalam jangka panjang relatif tidak berubah bilamana perusahaan mempertahankan pembiayaan dengan *internal financing*.

#### **b. Pembiayaan Eksternal**

Pembiayaan eksternal biasanya dilakukan dengan pinjaman bilamana perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas atau *cash flow* sehingga membutuhkan dana dari pihak ekstern/kreditur

Jenis pinjaman ini dapat dikategorikan menjadi 2(dua) yaitu : pinjaman jangka pendek dengan jangka waktu pinjaman s/d 1 tahun dan pinjaman jangka panjang dengan jangka waktu pinjaman lebih dari 1 tahun. Dalam memperoleh dana pinjaman perusahaan akan dikenakan biaya pengurusan atau *floatation cost* yang relatif lebih murah dibanding dengan jenis pembiayaan eksternal yang lain seperti pada penerbitan *Preferred Stock*, *Convertible Bonds* dan *Equity Financing*.

Pembiayaan eksternal dengan *Equity Financing* ini relatif tidak disukai, karena para pemegang saham akan ikut campur tangan atau melakukan kontrol terhadap keputusan-keputusan penting yang akan diambil perusahaan bahkan *floatation cost* yang ditimbulkannya relatif lebih besar dibandingkan dengan alternatif pembiayaan eksternal lainnya. Selain itu pula, terjadi asimetrik informasi yang dapat memberikan signal/pengaruh dalam proses pengambilan keputusan manajemen perusahaan.

#### **4. Pengelolaan Kas (“Cash Management”)**

Suatu pengelolaan kas yang baik haruslah dapat merencanakan arus kas perusahaan melalui suatu proyeksi arus kas yang meramalkan arus kas yang akan masuk dan keluar di masa yang akan datang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Proyeksi arus kas tersebut harus dapat mengidentifikasi mengidentifikasi sumber-sumber arus kas yang dapat diklasifikasikan dalam arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan.

Selain itu, diperlukan pula suatu metode pengelolaan likuiditas perusahaan yang baik untuk dapat menetapkan saldo kas yang optimum agar dapat menyeimbangkan antara kelancaraan operasi dengan maksimalisasi laba perusahaan..

Ada beberapa metode/cara pengelolaan likuiditas perusahaan :

#### **a. Model Baumol**

Model ini dikenal dengan model persediaan yang diungkapkan oleh W.J. Baumol pada tahun 1952. Pada model ini kebutuhan akan aks dalam suatu perusahaan mirip dengan pemakaian persediaan. Apabila perusahaan memiliki saldo kas yang tinggi, perusahaan akan mengalami kerugian dalam bentuk kehilangan kesempatan untuk menginvestasikan dana tersebut pada kesempatan investasi lain yang lebih menguntungkan. Sebaliknya apabila saldo kas terlalu rendah, kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan likuiditas akan makin besar. Oleh karena itu, harus ada penyeimbangan dan dirumuskan dalam bentuk persamaan sebagai berikut :

$$Q = \sqrt{\frac{2OD}{i}}$$

**dimana :**

Q = jumlah uang untuk setiap kali pengisian kas.

O = jumlah pengeluaran kas untuk satu periode

D = biaya transaksi pengadaan dana

(i) = suku bunga (%)

Jumlah saldo kas yang harus dipelihara oleh perusahaan adalah jumlah saldo kas minimum ditambah jumlah uang untuk setiap kali pengisian kas (Q). Bilamana saldo kas mencapai minimum maka perusahaan harus melakukan pengisian sebesar nilai Q.

**b. Model Miller dan Orr**

Dalam keadaan penggunaan dan pemasukan kas bersifat acak, perusahaan perlu menetapkan batas atas dan batas bawah saldo kas. Apabila saldo kas mencapai batas atas, perusahaan perlu merubah sejumlah tertentu jumlah kas, agar saldo kas kembali ke jumlah yang diinginkan. Sebaliknya, apabila saldo kas menurun dan mencapai batas bawah, perusahaan perlu menjual sekuritas agar saldo kas naik kembali ke jumlah yang diinginkan. Rumus ditentukan sebagai berikut :

$$Z = \left| \frac{3O \sigma^2}{4i} \right|^{1/3} + L$$

**dimana :**

$Z$  = jumlah kas yang diinginkan perusahaan

$O$  = biaya tetap untuk melakukan transaksi

$\sigma^2$  = variance arus kas masuk bersih harian (suatu ukuran penyebaran arus kas).

(i) = suku bunga harian untuk investasi pada sekuritas.

$L$  = batas bawah.

Nilai batas atas (h) ditentukan :  $h = 3Z - 2L$

Rata-rata saldo kas =  $(4Z + L)/3$

**c. Rekayasa Zaitech**

Istilah Zaitech berasal dari kata “Zai” dan “Technology” yang merupakan bagian dari manajemen gaya Jepang. Zai artinya asset dalam dana. Rekayasa zaitech merupakan suatu keahlian untuk memanfaatkan surplus kas dari bisnis operasional untuk menghasilkan tambahan laba (non operating profit) dalam jangka pendek. Oleh karena itu, setiap ada kelebihan uang kas dari operasi agar ditempatkan pada investasi dalam surat berharga atau hedging valuta asing supaya mendapatkan tambahan keuntungan namun tidak mengganggu kondisi likuiditas perusahaan. Unit operasi perusahaan yang akan melaksanakan kegiatan ini adalah Treasury sebagai profit centre.

Praktek rekayasa zaitech dilakukan melalui pembelian Eurobonds, interest rate swap, perdagangan valuta asing, pembelian surat berharga (saham, warrant, option) atau instrumen keuangan lainnya yang sejenis.

## 5. Faktor-Faktor Likuiditas

Dalam penelitian ini akan dibahas faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas perusahaan yang meliputi :

### a. Potensi Kebangkrutan Perusahaan

Perusahaan yang sedang menghadapi potensi kebangkrutan yang tinggi akan mengalami tingkat likuiditas yang buruk sehingga akan membutuhkan tambahan dana dari pinjaman perusahaan. Untuk mengukur potensi kebangkrutan perusahaan, menurut Arun Upneja dan Michael C. Dalbor (2001:56) dilakukan dengan pendekatan Ohlson's O-Score (O-Score) yang merupakan hasil dari *Discriminant Analysis* seperti pada Altman Z-Score.

Tingkat probabilita kebangkrutan dari Ohlson dihitung dalam 2 tahap :

1. Menghitung *Numerical Value* dengan persamaan :

$$\begin{aligned}
 NV = & - 1,32 - 0,407 \times \text{SIZE} + 6,03 \times \text{TLTA} - 1,43 \times \text{WCTA} \\
 & + 0,076 \times \text{CLCA} - 1,72 \times \text{OENEG} - 2,37 \times \text{NITA} - \\
 & 1,83 \times \text{FOTL} + 0,285 \times \text{INTWO} - 0,521 \times \text{CHIN}.
 \end{aligned}$$

**Dimana :**

SIZE = Log dari Total Aktiva

TLTA = Total Hutang dibagi dengan Total Aktiva.

WCTA = Modal Kerja (Aktiva Lancar- Hutang Lancar) dibagi Total Aktiva.

CLCA = Hutang Lancar dibagi dengan Aktiva Lancar.

OENEG = Jika Total Hutang > Total Aktiva, OENEG = 1

Jika Total Hutang ≤ Total Aktiva, OENEG = 0

NITA = Laba Bersih/Rugi Bersih dibagi dengan Total Aktiva

FOTL = Arus Kas Operasi dibagi dengan Total Hutang

INTWO = Jika perusahaan mengalami Rugi Bersih pada tahun berjalan dan tahun sebelumnya maka INTWO = 1 atau sebaliknya INTWO = 0.

CHIN = Nilai Absolut dari Laba/Rugi Bersih tahun berjalan dibagi dengan Nilai Absolut dari Laba/Rugi Bersih tahun sebelumnya.

2. Menghitung Ohlson's O-Score dengan persamaan :

$$\text{O-Score} = 1 / (1 + e^{-NV})$$

Nilai O-Score berada diantara 0 (0%) s/d 1 (100%). Semakin besar nilai persentase O-Score maka perusahaan tersebut memiliki kemungkinan tingkat kebangkrutan yang lebih tinggi atau sebaliknya.

#### **b. Arus Kas**

Bilamana arus kas perusahaan berada pada kondisi yang baik (“*surplus*”) biasanya manajemen akan menghindari keputusan pembiayaannya untuk mendapatkan dana dari pinjaman.

Arus kas merupakan salah satu fungsi keuangan yang penting dalam perusahaan yang meliputi pengelolaan uang perusahaan agar dapat dicapai ketersediaan dana perusahaan secara optimum setiap saat sesuai dengan kondisi perusahaan.

Arus kas selama periode tertentu diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dengan penjelasan sebagai berikut :

### **1. Arus kas operasi**

Arus kas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.

Sumber-sumber arus kas operasi adalah penerimaan penjualan barang dan jasa, penerimaan kas dari royalty, fees, komisi dan pendapatan lain, pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa, pembayaran kas kepada karyawan, penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lain, pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan, penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

## **2. Arus Kas Investasi**

Arus kas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.

Sumber-sumber arus kas investasi adalah pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lain termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri, penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lain, uang muka atas pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya, pembayaran kas sehubungan dengan future contracts, forward contracts, option contracts dan swap contracts kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (dealing/trading) atau apabila pembiayaan tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

## **3. Arus Kas Pendanaan**

Arus kas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

Sumber-sumber arus kas pendanaan adalah penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal

lainnya, pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan, penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik dan pinjaman lainnya, pelunasan pinjaman, pembayaran kas oleh penyewa sewa guna usaha (Lessee) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha (Financial Lease).

### **c. Umur Perusahaan**

Semakin lama perusahaan beroperasi bilamana dikelola dengan baik dan memiliki tingkat pertumbuhan usaha/penjualan yang terus meningkat maka perusahaan tersebut akan menghasilkan suatu tingkat keuntungan kumulatif (laba ditahan) yang semakin besar yang dapat dipergunakan untuk membiayai kegiatan operasinya. Perusahaan ini tidak tergantung pada sumber dana dari ektern tetapi akan memanfaatkan dana arus kas yang tersedia dari dalam perusahaan.

Sebaliknya, perusahaan yang baru beroperasi tentunya masih merugi dan bahkan masih membutuhkan dana investasi untuk penyelesaian pembangunan pabriknya atau untuk membeli mesin-mesin yang dibutuhkan. Perusahaan ini akan masih membutuhkan dana pinjaman dari luar perusahaan biasanya dengan pinjaman jangka panjang.

## **B. Kerangka Pemikiran**

Sebagaimana diketahui bahwa besar kecilnya pinjaman yang dibutuhkan oleh perusahaan akan dipengaruhi tingkat likuiditas perusahaan. Beberapa faktor yang berpengaruh pada tingkat likuiditas perusahaan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah meliputi potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan lama usaha/operasi perusahaan.

Potensi kebangkrutan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan. Perusahaan yang sehat dan memiliki kondisi keuangan yang kuat akan relatif kecil mengalami potensi kebangkrutannya sehingga jumlah pinjaman yang dibutuhkan relatif tidak berarti. atau sebaliknya.

Arus kas operasi merupakan modal kerja yang dibutuhkan dalam kegiatan utama perusahaan. Semakin banyak dana arus kas operasi yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin stabil untuk menjalankan operasinya sehingga pinjaman yang dibutuhkan akan berkurang atau sebaliknya.

Umur perusahaan merupakan lamanya perusahaan beroperasi dalam menjalankan kegiatan usahanya. Semakin lama perusahaan beroperasi maka perusahaan tersebut akan memiliki dana yang memadai berupa laba ditahan yang diperoleh dari keuntungan perusahaan setiap tahunnya sehingga jumlah pinjamannya dapat digantikan dengan sumber dana internal tersebut atau sebaliknya.

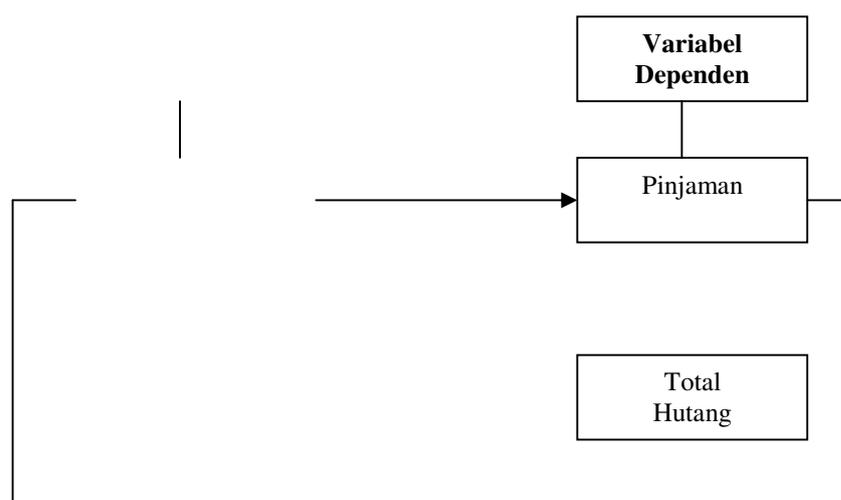
Faktor-faktor likuiditas dan pinjaman tersebut di atas yang akan diuji dalam penelitian ini dengan uji korelasi Pearson untuk mengetahui apakah ada hubungan/korelasi antara antara variabel-variabel potensi kebangkrutan, arus kas

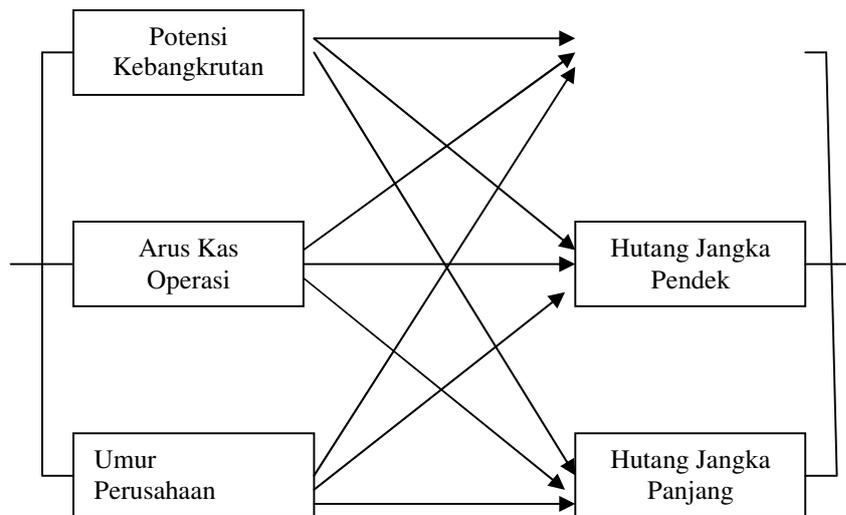
operasi dan lama usaha/operasi perusahaan dengan pinjaman perusahaan yang terdiri dari total hutang, total hutang jangka pendek dan total hutang jangka panjang. Selain itu akan dilakukan uji regresi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor-faktor likuiditas tersebut terhadap pinjaman perusahaan. Karena faktor-faktor likuiditas dipengaruhi pula oleh jangka waktu pinjaman perusahaan maka pengujian regresi akan dilakukan dalam 3(tiga) model yaitu model regresi total hutang, model regresi hutang jangka pendek dan model regresi hutang jangka panjang.

Berdasarkan hasil pengujian regresi (uji F) akan diperoleh model regresi yang dapat dipergunakan sebagai dasar untuk menganalisis seberapa besar pengaruh faktor-faktor likuiditas seperti potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan lama usaha perusahaan terhadap pinjaman perusahaan.

Skema kerangka pemikiran tersebut dapat digambarkan seperti pada tabel 2 di bawah ini:

**Tabel 2. Kerangka Pemikiran**





**Keterangan :**

- Garis tanpa tanda anak panah menunjukkan dimensi konsep
- Garis dengan tanda anak panah tunggal menunjukkan ada/tidaknya hubungan dan pengaruh faktor-faktor likuiditas terhadap pinjaman perusahaan.

**C. Hipotesis Penelitian**

Dari masalah penelitian dan tujuan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka Hipotesis Alternatif yang dapat diajukan adalah:

- (1). Ha1 : Ada hubungan yang erat (signifikan) antara faktor-faktor likuiditas perusahaan yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan terhadap pinjaman.
- (2). Ha2 : Ada pengaruh yang signifikan faktor-faktor likuiditas yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi, dan umur perusahaan terhadap pinjaman dalam pengambilan keputusan pembiayaan.

### **BAB III**

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **A. Rancangan/Metode Penelitian**

Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian korelasional, untuk melihat hubungan antara pinjaman sebagai variabel dependen dengan faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas perusahaan sebagai variabel independen.

Sedangkan elemen atau unit analisis dari penelitian ini adalah data sekunder laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Jakarta yang dijadikan sampel penelitian untuk periode per 31 Desember 2001.

Rencana penelitiannya dilakukan dengan studi pustaka untuk memperoleh bahan literatur atau jurnal penelitian yang berkaitan dengan struktur modal dan alternatif keputusan pembiayaan perusahaan terutama *Pecking Order Theory*. Kemudian dilakukan kunjungan dan pengamatan ke Bursa Efek Jakarta untuk memperoleh data-data sekunder Laporan Keuangan dari perusahaan-perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian. Tahap selanjutnya dilakukan pengolahan data terhadap data penelitian dan dilakukan uji korelasi maupun regresi untuk memperoleh jawaban atas hipotesis penelitian ini dan akhirnya akan disimpulkan menjadi suatu hasil penelitian yang diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan atau bahan penelitian lebih lanjut.

Variabel spesifik yang akan diamati adalah pinjaman yang meliputi data rasio pinjaman jangka pendek terhadap total aktiva perusahaan, rasio pinjaman jangka panjang terhadap total aktiva, rasio total pinjaman terhadap total aktiva, dan tingkat probabilitas Ohlson's O-Score untuk mengukur potensi kebangkrutan perusahaan, arus kas operasi, dan lama usaha perusahaan.

Sejalan dengan metode penelitian korelasional yang digunakan dalam penelitian ini maka uji statistik yang akan digunakan adalah melalui uji korelasi dan regresi.

## **B. Variabel Dan Pengukurannya**

Variabel merupakan gejala yang menjadi fokus peneliti untuk diamati. Variabel itu sebagai atribut dari sekelompok obyek yang mempunyai variasi antara satu dengan yang lainnya dalam kelompok itu. Variabel-variabel dalam penelitian terdiri dari variabel dependen dan variabel independen.

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel-variabel dependen dalam penelitian ini terdiri dari rasio pinjaman terhadap total aktiva yang terdiri dari rasio hutang jangka pendek terhadap total aktiva, rasio hutang jangka panjang terhadap total aktiva dan rasio total hutang terhadap total aktiva. Sedangkan variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen yang meliputi potensi kebangkrutan yang diukur dengan tingkat probabilitas Ohlson O-Score, arus kas operasi diukur dengan rasio antara arus kas operasi dengan total aktiva perusahaan, umur perusahaan yang merupakan lamanya perusahaan menjalankan kegiatan usahanya sebagaimana yang disajikan pada tabel di bawah ini :

**Tabel 3.**  
**Variabel Dan Skala Pengukuran**

Variabel	Indikator	Skala Pengukuran
<b>Variabel Dependen</b>		
1. Rasio Pinjaman	Hutang jangka pendek terhadap total aktiva	Rasio
	Hutang jangka panjang terhadap total aktiva	Rasio
	Total hutang terhadap total aktiva	Rasio
<b>Variabel Independen</b>		
1. Potensi kebangkrutan	Tingkat % probabilitas Ohlson's O-Score	Rasio
2. Arus kas	Arus kas operasi terhadap total aktiva	Rasio
3. Umur perusahaan	Lamanya perusahaan menjalankan usahanya	Nominal

### C. Definisi Operasional Variabel

Dalam tesis ini, variabel-variabel yang akan diamati dirumuskan sebagai berikut:

1. Pinjaman atau hutang adalah merupakan kewajiban perusahaan yang harus dilunasi dalam jangka waktu tertentu dengan tingkat bunga yang telah disepakati bersama. Pinjaman diukur dengan rasio total hutang terhadap total aktiva meliputi rasio hutang jangka pendek terhadap total aktiva, rasio hutang jangka panjang terhadap total aktiva dan rasio total hutang terhadap total aktiva.
2. Potensi kebangkrutan adalah suatu kondisi dimana perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (“*Financial Distress*”) dan dapat mengganggu kesinambungan usaha perusahaan. Potensi kebangkrutan diukur dengan tingkat persentase probabilita Ohlson’s O-Score (O-Score). Penjelasan mengenai perhitungan O-Score dapat dilihat pada Bab II. Tinjauan Pustaka pada tesis ini.
3. Arus kas operasi merupakan arus kas yang diperoleh perusahaan melalui kegiatan utama perusahaan.
4. Umur perusahaan merupakan lamanya perusahaan telah menjalankan kegiatan usahanya.
5. Hutang jangka pendek adalah pinjaman yang diperoleh perusahaan dan memiliki jangka waktu 1 tahun.
6. Hutang jangka panjang adalah pinjaman yang diperoleh perusahaan dan memiliki jangka waktu lebih dari 1 tahun.

7. Total hutang adalah jumlah dari hutang jangka pendek ditambah dengan jumlah hutang jangka panjang.
8. Total aktiva adalah keseluruhan aktiva perusahaan baik aktiva lancar, aktiva tetap dan aktiva lainnya.

#### **D. Prosedur Penarikan Sampel (Sampling)**

Populasi yaitu emiten perusahaan yang telah go publik dan tercatat di Bursa Efek Jakarta karena pada perusahaan-perusahaan ini data keuangan dapat diperoleh secara transparan dan telah di audit oleh Kantor Akuntan Publik Terdaftar. Teknik penarikan sampel dilakukan dengan *Probability Cluster Sampling* yaitu memilih sampel suatu kelompok dari beberapa kelompok berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu. Dari populasi tersebut dilakukan penarikan sampel dan dipilih kelompok perusahaan yang bergerak dalam industri barang konsumsi yang telah terdaftar (*Listing*) di Bursa Efek Jakarta minimal selama 2 tahun dan tidak melebihi 20 tahun per tanggal 31 Desember 2002.

Pertimbangannya adalah bahwa perusahaan kelompok industri barang konsumsi memiliki prospek pertumbuhan usaha yang baik sehingga perusahaan jenis ini akan membutuhkan tambahan sumber pendanaan dalam melakukan ekspansi usahanya. Selain itu, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta kurang dari 2 tahun, data laba bersih tahun sebelumnya tidak tersedia pada Bursa Efek Jakarta sehingga akan membatasi penelitian ini. Sedangkan perusahaan yang telah go publik lebih dari 20 tahun pada umumnya memiliki kondisi keuangannya relatif stabil, sehingga diperkirakan tidak akan berpengaruh secara signifikan terhadap hasil penelitian ini.

Dari jumlah 40 perusahaan pada kelompok industri barang konsumsi terdapat 2 perusahaan yang telah dihentikan sementara perdagangan sahamnya (*Suspend*), 3 perusahaan baru terdaftar 1 tahun dan 4 perusahaan telah terdaftar lebih dari 20 tahun sehingga jumlah sampel penelitian yang akan dipilih menjadi 31 perusahaan.

### **E. Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang cukup valid dan dapat dipercaya yaitu dari data keuangan perusahaan yang telah go publik di Bursa Efek Jakarta dan telah diaudit oleh Akuntan Publik terdaftar untuk periode yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember 2001 dan sesuai dengan jumlah sampel yang telah dipilih berdasarkan teknik penarikan sampel di atas. Instrumen yang akan digunakan adalah *Check List*. Variabel-variabel yang akan diamati meliputi : hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, total hutang, total aktiva, tingkat persentase probabilitas *Ohlson's O-Score*, arus kas operasi, lama usaha/umur perusahaan.

### **F. Metode Analisis Data**

Metode analisis data yang digunakan adalah Statistik Inferensial yaitu metoda yang berhubungan dengan analisis sebagian data untuk kemudahan sampai pada penarikan kesimpulan mengenai keseluruhan gugus data induksinya. Adapun pengujian hipotesis dilakukan dengan melakukan uji korelasi *Pearson* dan analisa regresi berganda dengan bantuan perangkat lunak komputer SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*).

Berikut ini disajikan langkah-langkah yang akan diambil dalam melakukan analisis data :

1. Menghitung rasio hutang jangka pendek terhadap total aktiva, rasio hutang jangka panjang terhadap total aktiva dan rasio total hutang terhadap total aktiva.
2. Menghitung tingkat persentase probabilita Ohlson's O-Score.
3. Menghitung rasio arus kas operasi perusahaan terhadap total aktiva.
4. Menghitung variabel umur perusahaan dari lamanya perusahaan menjalankan kegiatan usahanya.
5. Melakukan uji korelasi *Pearson* ( $r$ ) yang dilakukan dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ .

Korelasi *Pearson* digunakan untuk mengukur seberapa besar hubungan di antara variabel-variabel yang diteliti bilamana kedua variabel tersebut berbentuk interval atau rasio serta mensyaratkan populasi asal sampel mempunyai dua varian dan berdistribusi normal.

$$r_{xy} \text{ ( r hitung )} = \frac{\sum xy}{\sqrt{(\sum x^2)(\sum y^2)}}$$

dimana :

$r_{xy}$  = korelasi antara variabel x dan y

$x$  =  $(x_i - x \text{ rata}_2)$

$y$  =  $(y_i - y \text{ rata}_2)$

Hipotesis I:

Ha1: Terdapat hubungan antara faktor-faktor likuiditas perusahaan yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan dengan pinjaman perusahaan.

Keputusan :

- a. Jika  $r_{hitung} > r_{tabel}(\alpha, n)$  maka  $H_0$  ditolak berarti terdapat hubungan antara pinjaman dengan faktor-faktor likuiditas perusahaan yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan.
- b. Jika  $r_{hitung} < r_{tabel}(\alpha, n)$  maka gagal menolak  $H_0$  berarti tidak terdapat hubungan antara pinjaman dengan faktor-faktor likuiditas perusahaan yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan.

Pedoman interpretasi terhadap koefisien korelasi ( $r$ ) :

0,00 - 0,199	: tingkat hubungan sangat rendah
0,20 - 0,399	: tingkat hubungan rendah
0,40 - 0,599	: tingkat hubungan sedang
0,60 - 0,799	: tingkat hubungan kuat
0,80 - 1,000	: tingkat hubungan sangat kuat

6. Menetapkan persamaan regresi linear ganda

Persamaan regresi linear ganda merupakan persamaan matematik yang menyatakan hubungan antara sebuah variabel tak bebas (dependent variable) dengan beberapa variabel bebas (independent variables)

Menurut Arun Upneja dan Michael C. Dalbor (2001:56) pinjaman dipengaruhi oleh faktor-faktor likuiditas perusahaan “*seperti potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan yang dapat digambarkan dalam suatu persamaan regresi.*”

Persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut :

$$DR = a + b_1(OO) + b_2(OCF) + b_3(AGE) + e_i$$

**dimana :**

- DR = rasio hutang terhadap total aktiva
  - OO = tingkat persentase probabilita *Ohlson's O-Score* untuk mengukur potensi kebangkrutan suatu perusahaan.
  - OCF = rasio arus kas operasi terhadap total aktiva.
  - AGE = umur perusahaan
  - $e_i$  = error term
6. Menghitung koefisien determinasi R, R Square dan Adjusted R Square.
- Koefisien determinasi R adalah koefisien korelasi ganda yang menyatakan korelasi antara variabel dependen dengan lebih dari satu variabel independen.
- Koefisien R Square dan Adjusted R Square menunjukkan besarnya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Adjusted R Square dipergunakan bilamana jumlah variabel independen lebih dari 2(dua) variabel.
9. Melakukan uji F dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari faktor-faktor likuiditas yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan terhadap pinjaman perusahaan dalam masing-masing model regresi total hutang, hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

**Hipotesis II :**

Ha2 : Ada pengaruh yang signifikan potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan terhadap pinjaman perusahaan.

Keputusan :

- a. Jika  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel} (v_1(k), v_2 = n-k-1)$ , maka  $H_0$  ditolak = signifikan, berarti ada pengaruh yang signifikan potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan terhadap pinjaman perusahaan.
- b. Jika  $F \text{ hitung} < F \text{ tabel} (v_1(k), v_2 = n-k-1)$ , maka gagal menolak  $H_0$  = tidak signifikan, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan terhadap pinjaman perusahaan.

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 (n-k-1)}{k (1 - R^2)}$$

Dimana :

(k) = jumlah variabel independen

(n) = jumlah sampel penelitian

$R^2$  = Koefisien Determinasi

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **A.Deskripsi Obyek Penelitian**

Obyek penelitian yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta minimal selama 2 tahun dan tidak melebihi 20 tahun per tanggal 31 Desember

2002 yaitu sebanyak 31 perusahaan. Deskripsi profil perusahaan tersebut sebagai informasi tambahan dapat diuraikan sebagai berikut :

1. PT Ades Alfindo Putra Setia Tbk, didirikan pada tahun 1985 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. K.H. Moh. Mansyur No.34 Jakarta 11210. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri pengemasan air mineral (*"Bottled Mineral Water"*) dengan merek *"Ades"* dan *"Vica"* dan memiliki jumlah karyawan sekitar 2.000 orang. Pada tahun 1994, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*"Initial Public Offering"*) dengan jumlah saham sebanyak 15.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 3.850 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Gunawanputra Sepakat (54%) dan sisanya sebesar 43% publik dan 3% pemegang saham lainnya.
2. PT Asia Intiselera Tbk, didirikan pada tahun 1991 dengan lokasi kantor pusat terletak di Wisma AIS Jl. Danau Sunter Utara Blok N2 No.2-3 Jakarta 14350. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri mie instan dan memiliki jumlah karyawan sekitar 1.172 orang. Pada tahun 1997, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*"Initial Public Offering"*) dengan jumlah saham sebanyak 45.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 950 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Saptakencana Asiaprima (49,47%) dan sisanya sebesar 33,33% publik dan 17,20% pemegang saham lainnya.
3. PT Aqua Golden Mississippi Tbk, didirikan pada tahun 1973 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Pulo Lentut No.3 Kawasan Industri Pulo Gadung Jakarta 13920. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha pengemasan air

mineral (*"Bottled Mineral Water"*) dengan merek *"Aqua"* dan memiliki jumlah karyawan sekitar 8.448 orang. Pada tahun 1990, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*"Initial Public Offering"*) dengan jumlah saham sebanyak 1.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 7.500 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Wirabuana Intrent (41,67%) dan PT Tirta Investama (33,50%) sedangkan sisanya sebesar 9,19% publik dan 15,64% pemegang saham lainnya.

4. PT Bayer Indonesia Tbk, didirikan pada tahun 1969 dengan lokasi kantor pusat terletak di MID Plaza Jl. Jend. Sudirman Kav.10-11 Jakarta 10220. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri farmasi dan memiliki jumlah karyawan sekitar 833 orang. Pada tahun 1982, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*"Initial Public Offering"*) dengan jumlah saham sebanyak 2.324.100 saham dan harga saham sebesar Rp 1.625 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh Bayer AG, Jerman (86,32%) dan sisanya sebesar 9,73% publik dan 3,95% pemegang saham lainnya.
5. PT Cahaya Kalbar Tbk, didirikan pada tahun 1968 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Raya Pluit Selatan Blok S - 6 Jakarta 14440. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri pengolahan minyak goreng. Pada tahun 1996, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*"Initial Public Offering"*) dengan jumlah saham sebanyak 34.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 1.100 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Cahayakalbar Perkasa

(50%) dan sisanya sebesar 19,60% publik dan 30,40% pemegang saham lainnya.

6. PT Davomas Abadi Tbk, didirikan pada tahun 1968 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Pangeran Jayakarta No.117 Blok B35-39 Jakarta 10730. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri pengolahan biji coklat dan memiliki jumlah karyawan sekitar 324 orang. Pada tahun 1994, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 17.250.000 saham dan harga saham sebesar Rp 3.300 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Multiprima Perkasa (56,31%) dan sisanya sebesar 20,41% publik dan 23,28% pemegang saham lainnya.
7. PT Delta Djakarta Tbk, didirikan pada tahun 1970 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Inspeksi Tarum Barat Desa Setia Darma Kecamatan Tambun Bekasi 17510. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri minuman dengan merek *“Anker Bir, Anker Stout, San Miguel dan Carlsberg”* dan memiliki jumlah karyawan sekitar 558 orang. Pada tahun 1989, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 347.400 saham dan harga saham sebesar Rp 2.950 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh San Miguel Malaysia (L) Pte.Ltd, Malaysia (55,40%) dan sisanya sebesar 18,30% publik dan 26,30% pemegang saham lainnya.
8. PT Dankos Laboratories Tbk, didirikan pada tahun 1974 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Rawa Gatel Blok III S Kav.37-38 Kawasan Industri Pulo

Gadung Jakarta 13930. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri farmasi dan memiliki jumlah karyawan sekitar 2.014 orang. Pada tahun 1989, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 525.000 saham dan harga saham sebesar Rp 6.500 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Kalbe Farma Tbk (71,46%) dan sisanya sebesar 28,54% publik.

9. PT Daya Varia Laboratoria Tbk, didirikan pada tahun 1976 dengan lokasi kantor pusat terletak di Graha-Varia Lantai 2-3 Jl. Melawai Raya No.93 Jakarta 12130. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri dan memiliki jumlah karyawan sekitar 1.816 orang. Pada tahun 1994, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 10.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 6.200 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh DVL Investment Limited (89,50%) dan sisanya sebesar 10,50% publik .
10. PT Gudang Garam Tbk, didirikan pada tahun 1971 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Semampir II No.1 Kediri 64121. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri rokok dengan merek *“Gudang Garam”* dan memiliki jumlah karyawan sekitar 40.415 orang. Pada tahun 1990, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 57.807.800 saham dan harga saham sebesar Rp 10.250 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan

sebagian besar dimiliki oleh PT. Suryaduta Investama (66,80%) dan sisanya sebesar 25,39% publik.

11. PT H.M.Sampoena Tbk, didirikan pada tahun 1963 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Rungkut Industri Raya No.14 - 18 Surabaya 60293. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri rokok dan memiliki jumlah karyawan sekitar 34.855 orang. Pada tahun 1990, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 27.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 12.600 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Gunawanputra Sepakat (54%) dan sisanya sebesar 43% publik dan 3% pemegang saham lainnya. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Anggarda Sampoerna (26,05%) dan sisanya sebesar 55,73% publik dan 18,22% pemegang saham lainnya.
12. PT Indofood Sukses Makmur Tbk, didirikan pada tahun 1990 dengan lokasi kantor pusat terletak di Gedung Ariobimo Sentral Lantai 12 Jl. H.R. Rasuna Said X-2 Kav.5 Jakarta 12950. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri pengemasan mie instan dan makanan dan memiliki jumlah karyawan sekitar 38.762 orang. Pada tahun 1994, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 21.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 6.200 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh CAB Holdings Ltd (48%) dan sisanya sebesar 38,92% publik dan 13,08% pemegang saham lainnya.

13. PT Kedawung Setia Industrial Ltd. Tbk, didirikan pada tahun 1973 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Mastrip 862 Warugunung - Karangpilang Surabaya 60221. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri peralatan rumah tangga dan memiliki jumlah karyawan sekitar 2.898 orang. Pada tahun 1996, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 50.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 800 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Kitasubur (66,11%) dan sisanya sebesar 33,89% publik.
14. PT Kedaung Indah Can Tbk, didirikan pada tahun 1974 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Raya Rungkut No.15 – 17 Surabaya 60293. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri peralatan rumah tangga dan memiliki jumlah karyawan sekitar 1.774 orang. Pada tahun 1993, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 10.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 2.600 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Kedawung Subur (42,25%) dan sisanya sebesar 19,04% publik dan 38,71% pemegang saham lainnya.
15. PT Kalbe Farma Tbk, didirikan pada tahun 1966 dengan lokasi kantor pusat terletak di Kawasan Industri Delta Silicon Jl. M.H. Thamrin Blok A3-1 Lippo Cikarang Bekasi 17550. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri farmasi dan memiliki jumlah karyawan sekitar 5.600 orang. Pada tahun 1991, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 10.000.000 saham dan

harga saham sebesar Rp 7.800 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Enseval (52,30%) dan sisanya sebesar 47,70% publik.

16. PT Langgeng Makmur Tbk, didirikan pada tahun 1972 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Letjen Sutoyo No.256 Waru – Sidoarjo Jawa Timur. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri perabot rumah tangga. Pada tahun 1994, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 18.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 3.000 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Langgeng Purnabahagia (69,43%) dan sisanya sebesar 30,51% publik dan 0,06% pemegang saham lainnya.
17. PT Mustika Ratu Tbk, didirikan pada tahun 1978 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Gatot Subroto Kav.74-75 Jakarta Selatan. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri kosmetik dan jamu tradisional dan memiliki jumlah karyawan sekitar 2.296 orang. Pada tahun 1995, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 27.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 2.600 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Mustika Ratu Investama(70,93%) dan sisanya sebesar 18,10% publik dan 10,97% pemegang saham lainnya.
18. PT Mayora Indah Tbk, didirikan pada tahun 1977 dengan lokasi kantor pusat terletak di Gedung Mayora Jl. Tomang Raya No.21-23 Jakarta 11440. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri makanan dan memiliki

jumlah karyawan sekitar 4.500 orang. Pada tahun 1990, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 3.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 9.300 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Unita Branindo (32,93%) dan sisanya sebesar 60,90% publik dan 6,17% pemegang saham lainnya.

19. PT Prasadha Aneka Niaga Tbk, didirikan pada tahun 1974 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl.Ki Kemas Rindho, Kertapati, Palembang 30258. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri makanan dan memiliki jumlah karyawan sekitar 1.219 orang. Pada tahun 1994, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 30.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 3.000 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Aneka Bumi Prasadha (37,92%) dan sisanya sebesar 30,41% publik dan 31,67% pemegang saham lainnya.

20. PT Bentoel International Investama Tbk, didirikan pada tahun 1979 dengan lokasi kantor pusat terletak di Menara Rajawali Lantai 21 Jl. Mega Kuningan Lot 5.1 Jakarta 12950. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri rokok. Pada tahun 1990, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 1.200.000 saham dan harga saham sebesar Rp 3.380 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Amanat Surya Kudus (60,42%) dan sisanya sebesar 26,50% publik dan 13,08% pemegang saham lainnya.

21. PT Schering Plough Indonesia Tbk, didirikan pada tahun 1972 dengan lokasi kantor pusat terletak di Wisma Bank Dharmala Lantai 10 Jl. Jend. Sudirman Kav.28 Jakarta 12920. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri farmasi dan memiliki jumlah karyawan sekitar 268 orang. Pada tahun 1990, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 892.800 saham dan harga saham sebesar Rp 12.750 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh Schering-Plough International Inc., USA (54,60%) dan sisanya sebesar 20,80% publik dan 24,60% pemegang saham lainnya.
22. PT Sari Husada Tbk, didirikan pada tahun 1901 dengan lokasi kantor pusat terletak di Kusumanegara PO Box 37 Yogyakarta 55002. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri makanan dan minuman. Pada tahun 1983, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 1.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 1.850 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh Nutricia International B.V. (77,68%) dan sisanya sebesar 22,32% publik.
23. PT Sekar Laut Tbk, didirikan pada tahun 1976 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Jenggolo II No.17 Sidoarjo 61219 Jawa Timur. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri makanan dan memiliki jumlah karyawan sekitar 1.222 orang. Pada tahun 1993, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 6.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 4.300 per lembar

saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Alamiah Sari (64,30%) dan sisanya sebesar 16,72% publik dan 18,98% pemegang saham lainnya.

24. PT Squibb Indonesia Tbk, didirikan pada tahun 1970 dengan lokasi kantor pusat terletak di Wisma Tamara Lantai 10 Jl. Jend. Sudirman Kav.24 Jakarta 12920. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri farmasi dan memiliki jumlah karyawan sekitar 365 orang. Pada tahun 1983, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 2.268.000 saham dan harga saham sebesar Rp 1.600 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh Linson Investment Ltd. (73%) dan sisanya sebesar 27% publik.
25. PT Siantar Top Tbk, didirikan pada tahun 1987 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl.Tambak Sawah No.21-23 Waru Sidoarjo 61256. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri makanan dan memiliki jumlah karyawan sekitar 3.200 orang. Pada tahun 1996, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 27.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 2.200 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Shindo Tiara Tunggal (64,05%) dan sisanya sebesar 23,52% publik dan 12,43% pemegang saham lainnya.
26. PT Suba Indah Tbk, didirikan pada tahun 1994 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Raya Jakarta – Bogor Km.31 PO Box 40 Cimanggis Bogor. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri makanan dan memiliki

jumlah karyawan sekitar 494 orang. Pada tahun 1991, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 3.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 3.700 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Hero Intiputra (41,02%) dan PT Mitra Sarana Purnama (27,55%) sedangkan sisanya sebesar 22,10% publik dan 9,33% pemegang saham lainnya.

27. PT Tunas Baru Lampung Tbk, didirikan pada tahun 1973 dengan lokasi kantor pusat terletak di Wisma Budi Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-6 Jakarta 12940. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri minyak goreng dan sabun dan memiliki jumlah karyawan sekitar 1.999 orang. Pada tahun 2000, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 140.385.000 saham dan harga saham sebesar Rp 2.200 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Gunawanputra Sepakat (54%) dan sisanya sebesar 43% publik dan 3% pemegang saham lainnya. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Sungai Budi (47,98%) dan sisanya sebesar 41,24% publik dan 10,78% pemegang saham lainnya.
28. PT Tancho Indonesia Tbk, didirikan pada tahun 1901 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Yos Sudarso By Pass PO Box 2221 Jakarta 10001. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri kosmetik, parfum dan plastik. Pada tahun 1993, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak

4.400.000 saham dan harga saham sebesar Rp 7.350 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh Mandom Corp. Japan (54,99%) dan sisanya sebesar 27,52% publik dan 17,49% pemegang saham lainnya.

29. PT Tempo Scan Pacific Tbk, didirikan pada tahun 1970 dengan lokasi kantor pusat terletak di Gedung Bina Mulia II Lantai 5 Jl. H.R. Rasuna Said Kav.11 Jakarta 12950. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri farmasi dan memiliki jumlah karyawan sekitar 1.193 orang. Pada tahun 1994, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 17.500.000 saham dan harga saham sebesar Rp 8.250 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Bogamulia Nagadi (66,11%) dan sisanya sebesar 33,89% publik.
30. PT Ultra Jaya Milk Tbk, didirikan pada tahun 1971 dengan lokasi kantor pusat terletak di Jl. Raya Cimareme 131 Padalarang 40552 - Bandung. Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri makanan dan minuman dan memiliki jumlah karyawan sekitar 1.100 orang. Pada tahun 1990, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 6.000.000 saham dan harga saham sebesar Rp 7.500 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh PT. Prawirawidjaja Prakarsa (32,01%) dan sisanya sebesar 67,99% publik.
31. PT Unilever Indonesia Tbk, didirikan pada tahun 1933 dengan lokasi kantor pusat terletak di Graha Unilever Jl. Gatot Subroto Kav. 15 Jakarta 12930.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha industri barang konsumsi keperluan rumah tangga dan memiliki jumlah karyawan sekitar 2.159 orang. Pada tahun 1982, perusahaan telah melakukan pernyataan pendaftaran saham perdana (*“Initial Public Offering”*) dengan jumlah saham sebanyak 9.200.000 saham dan harga saham sebesar Rp 3.175 per lembar saham. Struktur kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh Mavibel B.V. Rotterdam, Belanda (85%) dan sisanya sebesar 15% publik.

## B. Analisis dan Pembahasan

### 1. Deskriptif Statistik Sampel Penelitian

**Tabel 4.**  
**Descriptive Statistics**

Variabel	n	Mean	SD	Minimum	Maximum
TDR	31	0.74	0.87	0.15	4.04
LTDR	31	0.16	0.16	0.00	0.55
STDR	31	0.58	0.87	0.00	3.92
OO	31	0.30	0.35	0.00	1.00
OCF	31	0.07	0.13	-0.34	0.42
AGE	31	10.48	4.40	2.00	20.00

Dari tabel 4 di atas dapat dilihat variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Rata-rata rasio total hutang terhadap total aktiva (“*Leverage*”) adalah sebesar 74% berarti menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam kelompok industri barang konsumsi memiliki porsi hutang yang besar dalam membiayai operasinya. Sedangkan pada sisi rasio arus kas operasi terhadap total aktiva diperoleh hasil rata-rata sebesar 7% artinya persentase dana arus kas operasi yang dimiliki oleh perusahaan kelompok industri barang konsumsi tidak terlalu besar. Dari jumlah porsi total hutang tersebut terdiri dari 16% hutang jangka panjang dan 58% hutang jangka pendek. Selanjutnya, menurut perhitungan *Ohlson O-Score* perusahaan kelompok industri barang konsumsi pada umumnya memiliki prospek usaha yang cukup baik di masa depan karena memiliki rata-rata persentase O-Score yang rendah sebesar 30%. Rata-rata umur perusahaan tersebut adalah 10 tahun berarti perusahaan kelompok industri barang konsumsi telah tercatat cukup lama pada Bursa Efek Jakarta dan diharapkan manajemennya akan lebih terbuka dan transparan sehingga akan memberikan tingkat kepercayaan kepada pemilik modal.

## **2. Pengujian Korelasi Pearson**

Faktor-faktor likuiditas yang akan dianalisa meliputi potensi kebangkrutan (OO), arus kas operasi (OCF) dan umur (AGE) yang merupakan variabel independen. Sedangkan variabel dependen adalah pinjaman yang terdiri dari total hutang (TDR), hutang jangka pendek (STDR) dan hutang jangka panjang (LTDR)

Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Arun Upneja dan Michael D. Dalbor (2001:56) :”*bahwa hubungan yang paling kuat terjadi antara total hutang dengan potensi kebangkrutan.*”

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan uji korelasi Pearson (“*Pearson Correlation Test*”) dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  menunjukkan hasil bahwa hubungan yang paling kuat terjadi antara total hutang atau hutang jangka pendek dengan potensi kebangkrutan dengan koefisien korelasi positif sebesar 0,77 - 0,78 artinya perusahaan yang memiliki potensi kebangkrutan yang lebih tinggi akan berusaha mendapatkan fasilitas pinjaman yang lebih besar untuk menutup kesulitan keuangannya terutama dengan menggunakan hutang jangka pendek.

Penjelasan mengenai hubungan antara total hutang, hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang dengan arus kas operasi dan umur perusahaan menurut uji korelasi Pearson seperti yang digambarkan tabel di bawah ini :

**Tabel 5. Uji Korelasi Pearson**

<b>Variabel Dependen</b>	<b>Variabel Independen</b>	<b>r hitung</b>	<b>r tabel</b>	<b><math>\alpha</math></b>	<b>N</b>	<b>Hasil</b>	<b>Tingkat Hubungan</b>
TDR	OO	0,77	0,355	0,05	31	signifikan	kuat
TDR	OCF	-0,12	0,355	0,05	31	tidak	sangat rendah
TDR	AGE	-0,23	0,355	0,05	31	tidak	rendah
STDR	OO	0,78	0,355	0,05	31	signifikan	kuat
STDR	OCF	-0,13	0,355	0,05	31	tidak	sangat rendah
STDR	AGE	-0,22	0,355	0,05	31	tidak	rendah
LTDR	OO	-0,12	0,355	0,05	31	tidak	sangat rendah
LTDR	OCF	0,02	0,355	0,05	31	tidak	sangat rendah
LTDR	AGE	0,07	0,355	0,05	31	tidak	sangat rendah

**Penjelasan :**

### **1. Total Hutang**

- a. Terdapat hubungan korelasi negatif yang tidak signifikan (sangat rendah) sebesar  $-0,12$  antara total hutang dengan arus kas operasi.
- b. Terdapat hubungan korelasi negatif yang tidak signifikan (rendah) sebesar  $-0,23$  antara total hutang dengan umur perusahaan.

### **2. Hutang Jangka Pendek**

- a. Terdapat hubungan korelasi negatif yang tidak signifikan (sangat rendah) sebesar  $-0,13$  antara hutang jangka pendek dengan arus kas operasi
- b. Terdapat hubungan korelasi negatif yang tidak signifikan (rendah) sebesar  $-0,22$  antara hutang jangka pendek dengan umur perusahaan.

### **3. Hutang Jangka Panjang**

- a. Terdapat hubungan korelasi negatif yang tidak signifikan (sangat rendah) sebesar  $-0,12$  antara hutang jangka panjang dengan potensi kebangkrutan.
- b. Terdapat hubungan korelasi positif yang tidak signifikan (sangat rendah) sebesar  $0,02$  antara hutang jangka panjang dengan arus kas operasi.
- c. Terdapat hubungan korelasi positif yang tidak signifikan (sangat rendah) sebesar  $0,07$  antara hutang jangka panjang dengan umur perusahaan.

### **Kesimpulan Hipotesis :**

Berdasarkan perhitungan uji korelasi di atas diperoleh hasil bahwa terdapat hubungan korelasi positif yang signifikan antara total hutang atau hutang jangka

pendek dengan variabel potensi kebangkrutan. Sedangkan hubungan antara pinjaman dengan arus kas operasi dan umur perusahaan merupakan korelasi yang tidak signifikan. Penyebabnya adalah perusahaan kelompok industri barang konsumsi memiliki potensi usaha yang baik sehingga perusahaan akan berusaha akan terus meningkatkan tingkat pertumbuhan usahanya. Karenanya walaupun jumlah arus kas operasi dan dana internal memadai akan cenderung untuk meningkatkan jumlah pinjamannya untuk mendukung ekspansi usahanya atau pun untuk mempertahankan pangsa pasarnya.

### 3. Pengaruh Faktor-faktor Likuiditas terhadap Pinjaman

**Tabel 6. Analisa Regresi**

Model Regresi	Variabel Dependen	R	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>	F hitung	F tabel*	Hasil
(1)	TDR	0.78	0.62	0.57	14.37	2.96	Signifikan
(2)	TDR	0.16	0.03	0.08	0.24	2.96	Tidak
(3)	STDR	0.80	0.64	0.60	16.04	2.96	Signifikan

*SE = Standard Error of the Estimate*

*SD = Standard Deviation*

*\*Tingkat Signifikansi  $\alpha = 0,05$*

Menurut hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arun Upneja dan Michael C. Dalbor (2001:56): “*Bahwa total hutang, hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap faktor-faktor likuiditas perusahaan yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur*”.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan analisa regresi dan uji F (Anova) pada tabel 6. di atas diperoleh hasil sebagai berikut :

#### 1. Model Regresi I : Total Hutang (TDR)

- a. Angka koefisien korelasi ganda (R) sebesar 0,78 menyatakan bahwa hubungan antara total hutang dengan faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan dalam model regresi total hutang sangat signifikan yaitu  $78\% > 50\%$ .
- b. Angka koefisien determinasi digunakan adjusted R Square (karena terdapat 2 variabel independen) sebesar 0,57 atau 57% artinya bahwa sebesar 57% total hutang dipengaruhi oleh faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan dan sisanya sebesar 38% dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya.
- c. Angka standard error of estimate (SE) adalah sebesar 0,57 atau 57%. Bila dibandingkan dengan standar deviasinya (SD) sebesar 0,87 atau 87% berarti standard error of estimate masih lebih kecil dari standar deviasinya berarti model regresi total hutang dapat dipergunakan untuk memprediksi perubahan-perubahan total hutang yang diakibatkan oleh faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan.
- d. Test collinearity menunjukkan bahwa angka VIF (Variance Inflation Factor) dari potensi kebangkrutan ( $OO=0,80$ ), arus kas operasi ( $OCF=0,86$ ) dan umur perusahaan ( $AGE=0,92$ ) berada di bawah angka 5 berarti tidak terjadi masalah multikolinearitas pada model regresi total hutang di antara faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan.
- e. Total hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan. Hal ini

tercermin pada hasil perhitungan Uji F yang menyatakan bahwa F-hitung sebesar  $14,37 >$  dengan F tabel = 2,96 (dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ ) sebagaimana yang digambarkan pada persamaan regresi total hutang sebagai berikut :

$$\mathbf{TDR = 0,07 + 2,07(OO) + 1,12(OCF) + 0,002(AGE)}$$

Penjelasan dari persamaan regresi tersebut di atas adalah sebagai berikut :

- Konstanta = 0,07 berarti bilamana tidak ada perubahan pada faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan maka akan terjadi peningkatan jumlah pinjaman perusahaan rata-rata sebesar 7%.
- OO = 2,07 berarti bilamana faktor-faktor arus kas operasi dan umur perusahaan konstan/tidak berubah maka setiap % perubahan dari peningkatan tingkat probabilita potensi kebangkrutan perusahaan akan mengakibatkan peningkatan jumlah total hutang sebesar 207%.
- OCF=1,12 berarti bilamana faktor-faktor potensi kebangkrutan dan umur perusahaan tidak berubah maka setiap % perubahan dari peningkatan arus kas operasi perusahaan akan mengakibatkan peningkatan jumlah total hutang sebesar 112%.
- AGE=(0,002) berarti bilamana faktor-faktor potensi kebangkrutan dan arus kas operasi tidak berubah maka setiap tahun peningkatan umur perusahaan akan mengakibatkan peningkatan jumlah total hutang sebesar 0,2%.

## 2. Model Regresi II : Hutang Jangka Panjang (LTDR)

- a. Angka koefisien korelasi ganda (R) sebesar 0,16 menyatakan bahwa hubungan antara hutang jangka panjang dengan faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan dalam model regresi hutang jangka panjang tidak signifikan yaitu  $16\% < 50\%$ .
- b. Angka koefisien determinasi digunakan adjusted R Square sebesar 0,08 atau 8% artinya bahwa hanya sebesar 8% saja hutang jangka panjang dipengaruhi oleh faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan dan sisanya sebesar 92% dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya.
- c. Angka standard error of estimate (SE) adalah sebesar 0,17 atau 17%. Bila dibandingkan dengan standar deviasinya (SD) sebesar 0,16 atau 16% berarti standard error of estimate lebih besar dari standar deviasinya berarti model regresi hutang jangka panjang tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi perubahan-perubahan hutang jangka panjang yang diakibatkan oleh faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan.
- d. Test collinearity menunjukkan bahwa angka VIF dari potensi kebangkrutan ( $OO=0,80$ ), arus kas operasi ( $OCF=0,86$ ) dan umur perusahaan ( $AGE=0,92$ ) berada di bawah angka 5 berarti tidak terjadi masalah multikolinearitas pada model regresi hutang jangka panjang di antara faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan.

- e. Hutang jangka panjang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan. Hal ini tercermin pada hasil perhitungan Uji F pada model regresi hutang jangka panjang yang menyatakan bahwa F-hitung sebesar  $0,24 <$  dengan F tabel = 2,96 (dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ ).

### **3. Model Regresi III : Hutang Jangka Pendek (STDR)**

- a. Angka koefisien korelasi ganda (R) sebesar 0,80 menyatakan bahwa hubungan antara variabel total hutang dengan faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan dalam model regresi hutang jangka pendek sangat signifikan yaitu  $80\% > 50\%$ .
- b. Angka koefisien determinasi (adjusted R Square) sebesar 0,60 atau 60%. artinya bahwa sebesar 60% hutang jangka pendek dipengaruhi oleh faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan dan sisanya sebesar 38% dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya
- c. Angka standard error of estimate (SE) adalah sebesar 0,55 atau 55%. Bila dibandingkan dengan standar deviasinya (SD) sebesar 0,87 atau 87% berarti standard error of estimate masih lebih kecil dari standar deviasinya berarti model regresi hutang jangka pendek dapat dipergunakan untuk memprediksi perubahan-perubahan hutang jangka pendek yang diakibatkan oleh faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan.

- d. Test collinearity menunjukkan bahwa angka VIF dari variabel potensi kebangkrutan ( $OO=0,80$ ), arus kas operasi ( $OCF=0,86$ ) dan umur perusahaan ( $AGE=0,92$ ) berada di bawah angka 5 berarti tidak terjadi masalah multikolinearitas dalam model regresi hutang jangka pendek di antara faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan.
- e. Hutang jangka pendek memiliki pengaruh yang signifikan terhadap faktor-faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan. Hal ini tercermin pada hasil perhitungan Uji F yang menyatakan bahwa F-hitung sebesar  $16,04 >$  dengan F tabel =  $2,96$  (dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ ) sebagaimana yang digambarkan pada persamaan regresi hutang jangka pendek sebagai berikut :

$$\text{STDR} = - 0,17 + 2,14(OO) + 1,18(OCF) + 0,002(AGE)$$

Penjelasan dari persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut :

- Konstanta  $=(-0,17)$  berarti bilamana tidak ada perubahan pada faktor potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan maka akan terjadi penurunan jumlah hutang jangka pendek rata-rata sebesar 17%.
- $OO = 2,14$  berarti bilamana faktor-faktor arus kas operasi dan umur perusahaan konstan/tidak berubah maka setiap % perubahan peningkatan tingkat probabilita potensi kebangkrutan perusahaan akan mengakibatkan peningkatan jumlah hutang jangka pendek sebesar 214%.

- $OCF=1,18$  berarti bilamana faktor-faktor potensi kebangkrutan dan umur perusahaan konstan/tidak berubah maka setiap % perubahan dari peningkatan arus kas operasi perusahaan akan mengakibatkan peningkatan jumlah hutang jangka pendek sebesar 118%.
- $AGE=(0,002)$  berarti bilamana faktor-faktor potensi kebangkrutan dan arus kas operasi konstan/tidak berubah maka setiap tahun peningkatan umur perusahaan akan mengakibatkan peningkatan jumlah hutang jangka pendek sebesar 0,2%.

#### **Kesimpulan Hipotesis :**

Terdapat pengaruh yang signifikan antara faktor-faktor likuiditas yaitu potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan terhadap total hutang dan hutang jangka pendek kecuali untuk hutang jangka panjang. Hal ini disebabkan karena perusahaan kelompok barang konsumsi memiliki rata-rata porsi hutang jangka pendek (58%) jauh lebih besar dibandingkan dengan porsi hutang jangka panjang (16%) untuk membiayai kegiatan usahanya. Pemilihan keputusan pembiayaan hutang jangka pendek ini dipengaruhi oleh tingkat perputaran dana pada industri ini relatif agak cepat sehingga memungkinkan untuk melakukan pembayaran angsuran hutang dalam jangka pendek tanpa harus mengganggu kondisi arus kas perusahaan. Selain itu pula, kondisi perbankan dalam negeri yang masih enggan untuk mengucurkan kredit jangka panjang karena adanya faktor ketidakpastian kondisi ekonomi dan stabilitas politik dalam negeri serta adanya faktor tingkat bunga SBI yang masih cenderung berfluktuatif sehingga cukup beresiko bilamana perbankan tetap mengucurkan kredit jangka panjangnya.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan sampel 31 perusahaan kelompok barang industri

konsumsi dengan menggunakan uji korelasi Pearson dan analisa regresi melalui uji F diperoleh kesimpulan penelitian sebagai berikut :

1. Terdapat hubungan/korelasi yang signifikan sebesar 0,77 – 0,78 antara potensi kebangkrutan dengan total hutang/hutang jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan membutuhkan tambahan pinjaman bilamana menghadapi tingkat kesulitan keuangan yang besar (deficit) yang dapat mengarah pada peningkatan potensi kebangkrutan perusahaan. Sedangkan hubungan antara variabel pinjaman dengan arus kas operasi dan umur perusahaan merupakan korelasi yang tidak signifikan. Penyebabnya adalah perusahaan kelompok industri barang konsumsi memiliki potensi usaha yang baik sehingga perusahaan akan berusaha akan terus meningkatkan tingkat pertumbuhan usahanya. Karenanya walaupun jumlah arus kas operasi dan dana internal memadai akan cenderung untuk meningkatkan jumlah pinjamannya untuk mendukung ekspansi usahanya atau pun untuk mempertahankan pangsa pasarnya.
2. Dari pengujian ketiga model regresi total hutang, hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek diperoleh hasil penelitian bahwa faktor-faktor likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap model regresi total hutang dan hutang jangka pendek kecuali untuk model regresi hutang jangka panjang. Hal ini agak berbeda terhadap hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Arun Upneja dan Michael C. Dalbor terhadap perusahaan kelompok industri restoran yang mendapatkan hasil pengujian yang signifikan terhadap ketiga model regresi pinjaman. Perbedaan hasil ini terjadi karena kelompok industri perusahaan yang dijadikan sampel adalah berbeda yaitu industri restoran

sedangkan pada penelitian ini adalah kelompok industri barang konsumsi. Selain itu struktur hutang perusahaan juga berbeda, dimana dalam sampel penelitian ini rata-rata porsi hutang jangka pendek mencapai 58% sedangkan hutang jangka panjang hanya 16%. Pemilihan keputusan pembiayaan hutang jangka pendek sangat dipengaruhi oleh tingkat perputaran dana pada kelompok industri ini yang relatif agak cepat sehingga memungkinkan untuk melakukan pembayaran angsuran hutang dalam jangka pendek tanpa harus mengganggu kondisi arus kas perusahaan. Selain itu pula, kondisi perbankan dalam negeri yang masih enggan untuk mengucurkan kredit jangka panjang karena adanya faktor ketidakpastian kondisi ekonomi dan stabilitas politik dalam negeri serta adanya faktor tingkat bunga SBI yang masih cenderung berfluktuatif sehingga cukup beresiko bilamana perbankan tetap mengucurkan kredit jangka panjangnya..

3. Dari model regresi total hutang dan hutang jangka pendek dapat dijelaskan pula hal-hal sebagai berikut :
  - a. Potensi kebangkrutan mempunyai pengaruh yang positif sebesar 2,07 – 2,14 artinya bahwa setiap % peningkatan tingkat kesulitan keuangan yang mengarah pada potensi kebangkrutan perusahaan akan berdampak pada peningkatan jumlah pinjaman perusahaan berkisar 207% - 214%. Hal ini terjadi karena menurunnya kinerja usaha dan perusahaan mengalami kerugian usaha. Bilamana kerugian usaha ini berkelanjutan maka akan berpengaruh pada posisi ekuitas perusahaan sehingga menimbulkan deficiency modal yang harus ditutup dengan tambahan dana yang harus

diperoleh perusahaan secara cepat dan mudah yaitu melalui hutang jangka pendek.

- b. Pengaruh arus kas operasi terhadap pinjaman menghasilkan pengaruh yang positif sebesar 1,12 – 1,18 artinya setiap peningkatan % dari arus kas operasi perusahaan akan meningkatkan tambahan dana pinjaman sebesar 112% - 118% walaupun perusahaan memiliki dana arus kas yang memadai. Hal ini terjadi karena perusahaan ingin mempertahankan suatu tingkat pertumbuhan yang tinggi (*“high-growth sales”*) sehingga membutuhkan tambahan dana pinjaman untuk melakukan ekspansi usahanya.
- c. Pengaruh umur perusahaan terhadap pinjaman perusahaan memiliki pengaruh yang positif 0,002 artinya setiap tahun peningkatan umur perusahaan akan membutuhkan tambahan dana pinjaman sebesar 0,2%. Walaupun perusahaan telah beroperasi lama dan telah memiliki cadangan dana intern berupa laba ditahan yang memadai tetapi perusahaan akan tetap membutuhkan tambahan dana pinjaman. Tambahan dana pinjaman tetap dilakukan dengan pertimbangan bahwa perusahaan tersebut ingin berusaha membina hubungan usaha yang akrab dengan para krediturnya dan ingin memiliki fleksibilitas pengaturan pinjaman sehingga bilamana sewaktu-waktu perusahaan mengalami kesulitan keuangan dapat segera dipenuhi dari pendanaan pinjaman tersebut (*“standby-loan”*).

## **B. Implikasi Manajerial**

Beberapa implikasi manajerial yang dihasilkan dari penelitian ini yang diharapkan dapat memberikan masukan bagi pengambilan keputusan pembiayaan perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Dalam mengambil keputusan pembiayaan maka faktor-faktor likuiditas perusahaan seperti potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan agar menjadi pertimbangan. Alasannya adalah tingkat leverage yang tinggi tidak baik bagi kesehatan keuangan perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban bunga hutang yang tetap yang tidak sebanding dengan tingkat keuntungan yang dihasilkannya.
2. Perusahaan agar dikelola dengan baik agar profitabilitas perusahaan dapat terjamin sehingga mengurangi potensi kebangkrutan perusahaan. Kondisi perusahaan yang baik akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan tambahan fasilitas pinjaman dari para kreditur bahkan dapat memperoleh tingkat bunga yang lebih kompetitif.
3. Pengelolaan arus kas (*"Cash Management"*) perusahaan harus juga diperhatikan karena kondisi arus kas yang buruk akan menyebabkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur seperti pembayaran bunga dan cicilan pokok hutang pada setiap tanggal jatuh tempo. Hal ini akan menurunkan kredibilitas perusahaan sehingga resiko kredit menurut penilaian para kreditur akan meningkat dan akan berpengaruh pada penurunan fasilitas pinjaman perusahaan dan meningkatnya tingkat bunga pinjaman perusahaan.
4. Perusahaan yang baru beroperasi yang biasanya membutuhkan dana investasi (pinjaman) yang besar haruslah memilih jenis pinjaman yang sesuai dengan

kondisi usahanya. Bilamana membutuhkan dana dalam waktu yang lama harus dipertimbangkan jangka waktu pinjaman yang memadai, pembayaran bunga dan cicilan hutang yang disesuaikan dengan tingkat kemampuan penghasilan dari investasi tersebut.

5. Agar perusahaan dapat memperoleh akses pinjaman dan memiliki fleksibilitas pengaturan pinjaman maka diusahakan agar tetap dibina hubungan yang akrab dengan para kreditur dan terus dilakukan pengaturan pinjaman secara selektif sebagai tambahan cadangan dana untuk memelihara tingkat likuiditas perusahaan namun masih dalam batas kemampuan leverage perusahaan,

### **C. Saran Untuk Penelitian Selanjutnya**

Beberapa saran yang diusulkan oleh penulis untuk pengembangan penelitian dalam bidang ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya mengambil sampel penelitian pada industri kelompok barang konsumsi sehingga hasil penelitiannya tidak dapat dipergunakan untuk industri lainnya. Oleh karena itu, disarankan agar dapat dikembangkan untuk perusahaan kelompok industri lainnya.
2. Faktor-faktor yang diuji dalam penelitian ini hanya terbatas pada faktor-faktor likuiditas seperti potensi kebangkrutan, arus kas operasi dan umur perusahaan. Penulis menyarankan agar faktor-faktor lainnya seperti pajak, biaya agensi dan biaya rata-rata modal yang tertimbang (*“Weighted average cost of capital”*) serta faktor-faktor lainnya dapat dipertimbangan pada penelitian selanjutnya.
3. Karena terbatasnya waktu penelitian maka jumlah sampel penelitian ini hanya dibatasi pada 31 perusahaan. Diharapkan agar pada penelitian selanjutnya

dapat diperluas menjadi lebih banyak perusahaan termasuk perusahaan skala kecil dan menengah yang belum tercatat pada Bursa Efek Jakarta serta periode data keuangan agar pula diperbanyak supaya dapat memberikan hasil penelitian yang lebih menyakinkan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

Asosiasi Emiten Indonesia. *Investment in Indonesia Capital Market 2001 (Opportunity and Challenge)*. Jakarta : Yayasan Karya Pelita Indonesia, 2001.

- Asosiasi Emiten Indonesia. *Kisah Sukses Perusahaan Publik*. Jakarta : Media Purwanto Mandiri, 2000.
- Azahari, A. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Universitas Trisakti, 1992.
- Azahari, A. *Karya Tulis Ilmiah : Bentuk Dan Gaya Penulisan*. Jakarta: Universitas Trisakti, 1998.
- Brigham, F.E. and Houston, Joel F. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga, 1998.
- Hale, R.H. *Credit Analysis: A Complete Guide*. Singapore: John Wiley & Sons, 1989.
- Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE, 1998.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat, 2002.
- Lukas Setia Atmaja. *Manajemen Keuanga*. Yogyakarta: Penerbit Andi, 2002.
- Madura, Jeff. *International Financial Management*. Cincinnati :South-Western College Publishing, 2000
- Marcus, Bodie Kane. *Investment*. Fifth Edition. New York : Mc Graw-Hill/Irwin, 2002
- Marshall, John F. and Bansal, Vipul K. *Financial Engineering: A Complete to Financial Innovation*. New York : Allyn and Bacon, Inc.,1992
- Norusis, M. *SPSS for Windows Professional Statistics Release 6.0*. United States of America: SPSS Inc, 1993.
- Sanders, D.H. *Statistic: A Fresh Approach*. Canada: McGraw-Hill, 1990.

- Santoso, Singgih. *SPSS: Mengolah Data Statistik secara Profesional*. Jakarta, Elex Media Komputindo, 2000.
- Santoso, Singgih. *Buku Latihan : SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta, Elex Media Komputindo, 2000.
- Sharpe, William F. and, Alexander, Gordon J. and Bailey, Jeffery V. *Investasi*. Edisi Kelima. Singapore : Prentice Hall, 1997
- Siamat, D. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2001.
- Sugiyono. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung, Alfabeta, 2002.
- Supranto, J. *Statistika : Teori dan Aplikasi*. Jakarta : Erlangga, 1996.
- Upneja, Arun dan Dalbor, Michael C. “An Examination of Capital Structure in the Restaurant Industry”. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 2001.
- Van Horne, J.C. *Financial Management And Policy*. Eleventh Edition New Jersey: Prentice Hall, 1998.
- Walpole, Ronald E. *Pengantar Statistika*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 1995.
- Weston, J.Fred dan Copeland, Thomas E. Copeland. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jakarta: Binarupa Aksara. 1995.
- Wijaya. *Analisa Statistik dengan Program SPSS 10.0*. Bandung : Alfabeta. 2000.

**LAMPIRAN A**  
**UJI STATISTIK SPSS**  
**CORRELATION MATRIX**

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TDR	31	,15	4,04	,7432	,8678
LTDR	31	,00	,55	,1635	,1593
STDR	31	,00	3,92	,5774	,8749
OO	31	,00	1,00	,3029	,3471
OCF	31	-,34	,42	,0658	,1317
AGE	31	2	20	10	4
Valid N (listwise)	31				

### Reliability

\*\*\*\*\* Method 2 (covariance matrix) will be used for this analysis \*\*\*\*\*

R E L I A B I L I T Y    A N A L Y S I S    -    S C A L E  
( A L P H A )

Correlation Matrix

	TDR	LTDR	STDR	OO	OCF
TDR	1,0000				
LTDR	,0521	1,0000			
STDR	,9834	-,1299	1,0000		
OO	,7676	-,1180	,7832	1,0000	
OCF	-,1248	,0160	-,1261	-,3576	1,0000
AGE	-,2296	-,0654	-,2151	-,2589	-,0332

AGE

AGE                    1,0000

N of Cases =            31,0

Reliability Coefficients    6 items

Alpha = -,1277                    Standardized item alpha = ,2871

### LAMPIRAN B UJI STATISTIK SPSS KORELASI PEARSON

## Correlations

		TDR	LTDR	STDR	OO	OCF	AGE
TDR	Pearson Correlation	1,000	,052	,983**	,768**	-,125	-,230
	Sig. (1-tailed)	,	,390	,000	,000	,252	,107
	N	31	31	31	31	31	31
LTDR	Pearson Correlation	,052	1,000	-,130	-,118	,016	-,065
	Sig. (1-tailed)	,390	,	,243	,264	,466	,363
	N	31	31	31	31	31	31
STDR	Pearson Correlation	,983**	-,130	1,000	,783**	-,126	-,215
	Sig. (1-tailed)	,000	,243	,	,000	,249	,123
	N	31	31	31	31	31	31
OO	Pearson Correlation	,768**	-,118	,783**	1,000	-,358*	-,259
	Sig. (1-tailed)	,000	,264	,000	,	,024	,080
	N	31	31	31	31	31	31
OCF	Pearson Correlation	-,125	,016	-,126	-,358*	1,000	-,033
	Sig. (1-tailed)	,252	,466	,249	,024	,	,430
	N	31	31	31	31	31	31
AGE	Pearson Correlation	-,230	-,065	-,215	-,259	-,033	1,000
	Sig. (1-tailed)	,107	,363	,123	,080	,430	,
	N	31	31	31	31	31	31

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

**LAMPIRAN C**  
**UJI STATISTIK SPSS**  
**MODEL REGRESI I : TDR (TOTAL HUTANG)**

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AGE <sup>a</sup> , OCF, OO <sup>a</sup>	,	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: TDR

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,784 <sup>a</sup>	,615	,572	,5676

a. Predictors: (Constant), AGE, OCF, OO

b. Dependent Variable: TDR

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13,894	3	4,631	14,373	,000 <sup>a</sup>
	Residual	8,700	27	,322		
	Total	22,593	30			

a. Predictors: (Constant), AGE, OCF, OO

b. Dependent Variable: TDR

**Coefficients**

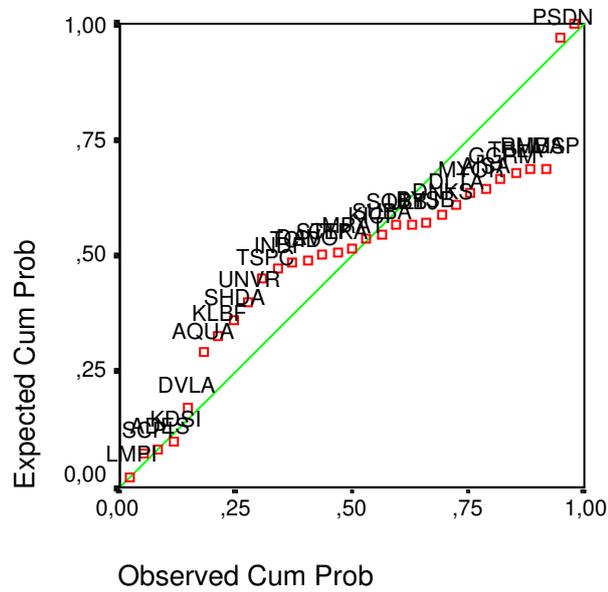
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	0,0650	0,3377			0,8488		
OO	2,0646	0,3341	0,8258	6,1800	0,0000	0,7987	1,2520
OCF	1,1212	0,8509	0,1702	1,3176	0,1987	0,8552	1,1694
AGE	0,0020	0,0246	-0,0101	-0,0810	0,9360	0,9148	1,0931

a Dependent Variable: TDR

**Charts**

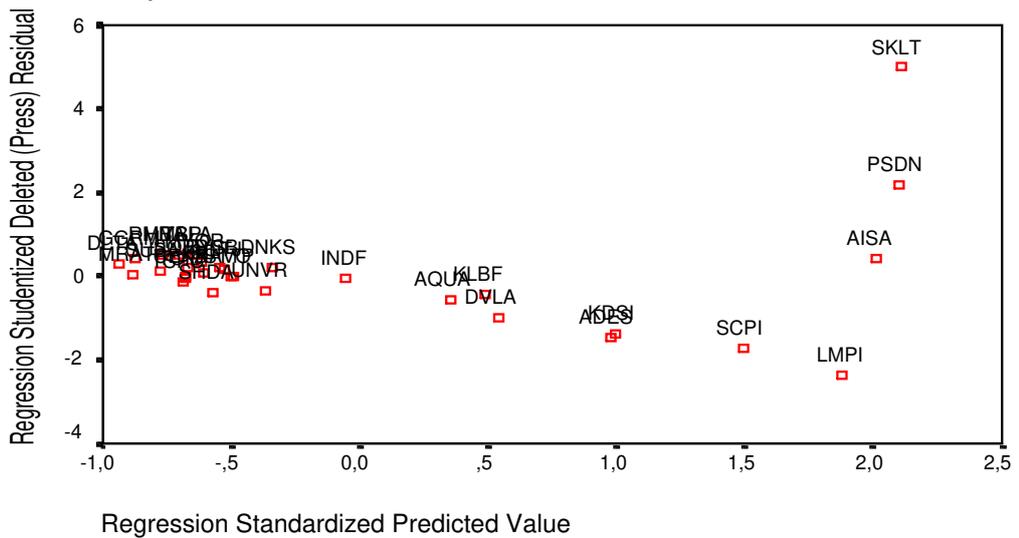
### Normal P-P Plot of Regression Stand

Dependent Variable: TDR



### Scatterplot

Dependent Variable: TDR



**LAMPIRAN D**  
**UJI STATISTIK SPSS**  
**MODEL REGRESI II – LTDR (HUTANG JANGKA PANJANG)**

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AGE, <sup>a</sup> OCF, OO <sup>a</sup>	,	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LTDR

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,160 <sup>a</sup>	,026	,083	,1658

a. Predictors: (Constant), AGE, OCF, OO

b. Dependent Variable: LTDR

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,019	3	,006	,236	,870 <sup>a</sup>
	Residual	,742	27	,027		
	Total	,761	30			

a. Predictors: (Constant), AGE, OCF, OO

b. Dependent Variable: LTDR

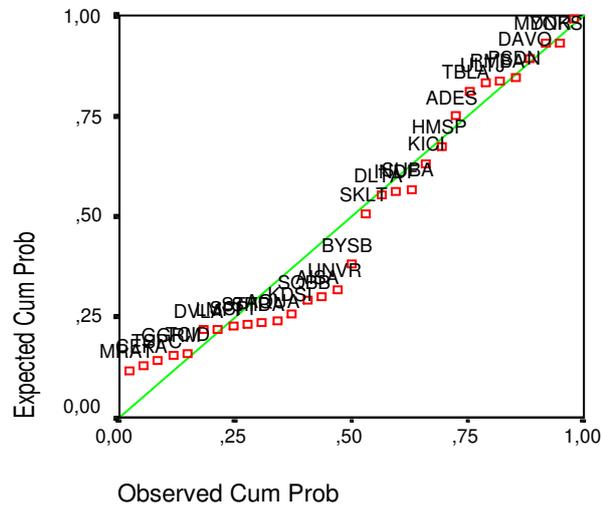
**Coefficients**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Beta				Tolerance	VIF
1 (Constant)	0,2312	0,0986		2,3443	0,0267		
OO	-0,0746	0,0976	-0,1626	-0,7648	0,4510	0,7987	1,2520
OCF	-0,0554	0,2485	-0,0458	-0,2228	0,8254	0,8552	1,1694
AGE	-0,0039	0,0072	-0,1090	-0,5487	0,5877	0,9148	1,0931

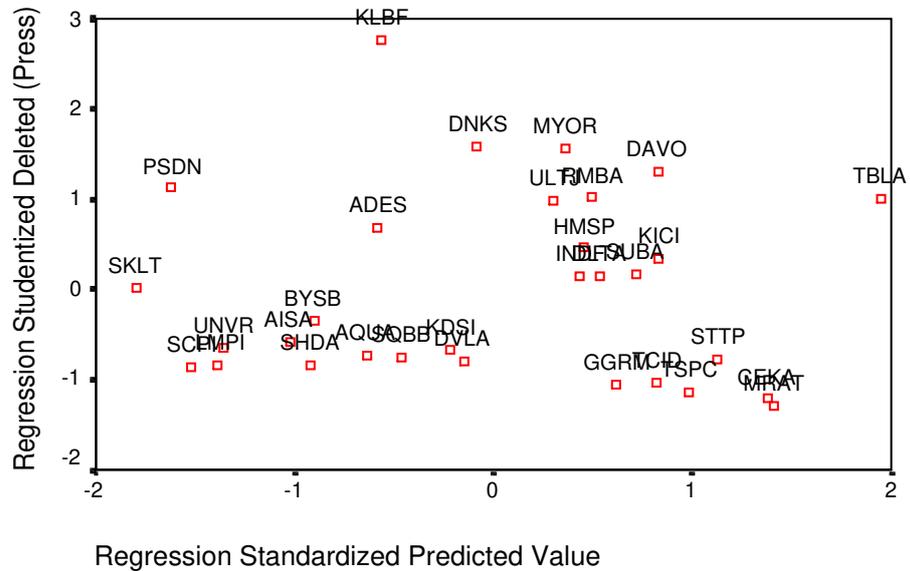
a. Dependent Variable: LTDR

**Charts**

Normal P-P Plot of Regression Standardize  
Dependent Variable: LTDR



Scatterplot  
Dependent Variable: LTDR



**LAMPIRAN E**  
**UJI STATISTIK SPSS**  
**MODEL REGRESI III – STDR (HUTANG JANGKA PENDEK)**

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AGE, OCF, OO <sup>a</sup>	,	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: STDR

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,800 <sup>a</sup>	,641	,601	,5528

a. Predictors: (Constant), AGE, OCF, OO

b. Dependent Variable: STDR

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,710	3	4,903	16,043	,000 <sup>a</sup>
	Residual	8,252	27	,306		
	Total	22,962	30			

a. Predictors: (Constant), AGE, OCF, OO

b. Dependent Variable: STDR

**Coefficients**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Beta	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-0,1716	0,3289		-0,5217	0,6062		
OO	2,1415	0,3254	0,8496	6,5814	0,0000	0,7987	1,2520
OCF	1,1827	0,8288	0,1780	1,4271	0,1650	0,8552	1,1694
AGE	0,0021	0,0240	0,0108	0,0895	0,9294	0,9148	1,0931

a Dependent Variable: STDR

**Charts**



**LAMPIRAN F**  
**TABEL KORELASI PEARSON ( r )**

N	Taraf Signifikansi		N	Taraf Signifikansi		N	Taraf Signifikansi	
	5%	1%		5%	1%		5%	1%
3	0,997	0,999	27	0,381	0,487	55	0,266	0,345
4	0,950	0,990	28	0,374	0,478	60	0,254	0,330
5	0,878	0,959	29	0,367	0,470	65	0,244	0,317
6	0,811	0,917	30	0,361	0,463	70	0,235	0,306
7	0,754	0,874	31	<b>0,355</b>	0,456	75	0,227	0,296
8	0,707	0,834	32	0,349	0,449	80	0,220	0,286
9	0,666	0,798	33	0,344	0,442	85	0,213	0,278
10	0,632	0,765	34	0,339	0,436	90	0,207	0,270
11	0,602	0,735	35	0,334	0,430	95	0,202	0,263
12	0,576	0,708	36	0,329	0,424	100	0,195	0,256
13	0,553	0,684	37	0,325	0,418	125	0,176	0,230
14	0,532	0,661	38	0,320	0,413	150	0,159	0,210
15	0,514	0,641	39	0,316	0,408	175	0,148	0,194
16	0,497	0,623	40	0,312	0,403	200	0,138	0,181
17	0,482	0,606	41	0,308	0,398	300	0,113	0,148
18	0,468	0,590	42	0,304	0,393	400	0,098	0,128
19	0,456	0,575	43	0,301	0,389	500	0,088	0,115
20	0,444	0,561	44	0,297	0,384	600	0,080	0,105
21	0,433	0,549	45	0,294	0,380	700	0,074	0,097
22	0,423	0,537	46	0,291	0,376	800	0,070	0,091
23	0,413	0,526	47	0,288	0,372	900	0,065	0,086
24	0,404	0,515	48	0,284	0,368	1000	0,062	0,081
25	0,396	0,505	49	0,281	0,364			
26	0,388	0,496	50	0,279	0,361			

Sumber : Sugiyono(2002): Statistika untuk Penelitian

**Catatan :**

0,00 - 0,199 : tingkat hubungan sangat rendah  
0,20 - 0,399 : tingkat hubungan rendah  
0,40 - 0,599 : tingkat hubungan sedang  
0,60 - 0,799 : tingkat hubungan kuat  
0,80 - 1,000 : tingkat hubungan sangat kuat

**LAMPIRAN G**  
**TABEL DISTRIBUSI – F**

V2	V1				
	1	2	3	4	5
1	161,40	199,50	215,70	224,60	230,20
2	18,51	19,00	19,16	19,25	19,30
3	10,13	9,55	9,28	90,12	9,01
4	7,71	6,94	6,59	6,39	6,26
5	6,61	5,79	5,14	5,19	5,05
6	5,99	5,14	4,76	4,53	4,39
7	5,59	4,74	4,35	4,12	3,97
8	5,32	4,46	4,07	3,84	3,69
9	5,12	4,26	3,86	3,63	3,48
10	4,96	4,10	3,71	3,48	3,33
11	4,84	3,98	3,59	3,36	3,20
12	4,75	3,89	3,49	3,26	3,11
13	4,67	3,81	3,41	3,18	3,03
14	4,60	3,74	3,34	3,11	2,96
15	4,54	3,68	3,29	3,06	2,90
16	4,49	3,63	3,24	3,01	2,85
17	4,45	3,59	3,20	2,96	2,81
18	4,41	3,55	3,16	2,93	2,77
19	4,38	3,52	3,13	2,90	2,74
20	4,35	3,49	3,10	2,87	2,71
21	4,32	3,47	3,07	2,84	2,68
22	4,30	3,44	3,05	2,82	2,66
23	4,28	3,42	3,03	2,80	2,64
24	4,26	3,40	3,01	2,78	2,62
25	4,24	3,39	2,99	2,76	2,60
26	4,23	3,37	2,98	2,74	2,59
27	4,21	3,35	<b>2,96</b>	2,73	2,57
28	4,20	3,34	2,95	2,71	2,56
29	4,18	3,33	2,93	2,70	2,55
30	4,17	3,32	2,92	2,69	2,53
40	4,08	3,23	2,84	2,61	2,45
60	4,00	3,15	2,76	2,53	2,37
120	3,92	3,07	2,68	2,45	2,29
inf	3,84	3,00	2,60	2,37	2,21

Sumber : Wijaya (2000): Analisis Statistik dengan Program SPSS 10,0

Catatan : V1 = jumlah variabel (k)

V2 = n - k - 1

n = jumlah sampel penelitian

**LAMPIRAN H**  
**SAMPEL PENELITIAN**

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Emiten</b>	<b>Tgl Listing</b>
1	ADES	ADES ALFINDO PUTRA SETIA	6/13/1994
2	AISA	ASIA INTISELERA	6/11/1997
3	AQUA	AQUA GOLDEN M.	3/1/1990
4	BYSB	BAYER INDONESIA	8/4/1982
5	CEKA	CAHAYA KALBAR	7/9/1996
6	DAVO	DAVOMAS ABADI	12/22/1994
7	DLTA	DELTA DJAKARTA	1/30/1989
8	DNKS	DANKOS LABORATORIES	11/13/1989
9	DVLA	DAYA VARIA LABORATORIA	11/11/1994
10	GGRM	GUDANG GARAM	8/27/1990
11	HMSP	H.M. SAMPOERNA	8/15/1990
12	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR	7/14/1994
13	KDSI	KEDAUNG SETIA INDUSTRIAL	7/29/1996
14	KICI	KEDAUNG INCAH CAN	10/28/1993
15	KLBF	KALBE FARMA	7/30/1991
16	LMPI	LANGGENG MAKMUR	10/17/1994
17	MRAT	MUSTIKA RATU	7/27/1995
18	MYOR	MAYORA INDAH	7/4/1990
19	PSDN	PRASIDHA ANEKA NIAGA	10/18/1994
20	RMBA	BENTOEL INTERNATIONAL INVESTAMA	3/5/1990
21	SCPI	SCHERING PLOUGH INDONESIA	6/8/1990
22	SHDA	SARI HUSADA	8/5/1983
23	SKLT	SEKAR LAUT	9/8/1993
24	SQBB	SQUIBB INDONESIA	3/29/1983
25	STTP	SIANTAR TOP	12/16/1996
26	SUBA	SUBA INDAH	12/11/1991
27	TBLA	TUNAS BARU LAMPUNG	2/15/2000
28	TCID	TANCHO INDONESIA	9/30/1993
29	TSPC	TEMPO SCAN PACIFIC	6/17/1994
30	ULTJ	ULTRA JAYA MILK	7/2/1990
31	UNVR	UNILEVER INDONESIA	1/11/1982

*Sumber : Bursa Efek Jakarta*

**LAMPIRAN I**  
**DESKRIPSI DATA KEUANGAN EMITEN**

Urut	Emiten	Total Liabilities	Long-Term Liabilities	Current-Liabilities	Total Assets	Current Assets
1	ADES	127.872	54.555	73.317	207.358	33.755
2	AISA	264.297	5.535	258.762	113.816	13.069
3	AQUA	342.835	16.248	326.587	513.597	221.568
4	BYSB	172.253	33.464	138.789	365.078	271.486
5	CEKA	87.030	4.246	82.784	304.291	119.902
6	DAVO	299.469	297.750	1.719	764.624	194.069
7	DLTA	89.598	70.956	18.642	346.902	179.706
8	DNKS	361.488	232.879	128.609	568.511	341.889
9	DVLA	216.885	9.764	207.121	380.440	199.528
10	GGRM	5.249.926	191.400	5.058.526	13.448.124	11.123.218
11	HMSP	5.079.814	2.406.780	2.673.034	9.470.540	6.761.987
12	INDF	8.658.705	2.603.359	6.055.346	12.979.102	5.246.997
13	KDSI	283.399	18.914	264.485	410.650	193.452
14	KICI	82.315	52.855	29.460	216.942	75.977
15	KLBF	1.531.342	1.030.867	500.475	1.877.316	1.057.728
16	LMPI	455.039	759	454.280	525.919	108.359
17	MRAT	45.971	394	45.577	295.031	222.790
18	MYOR	689.917	556.637	133.280	1.324.990	601.233
19	PSDN	1.529.166	138.536	1.390.630	474.494	156.417
20	RMBA	1.003.836	678.690	325.146	2.001.056	1.545.412
21	SCPI	58.045	-	58.045	62.280	40.608
22	SHDA	116.529	12.136	104.393	796.532	537.942
23	SKLT	515.631	15.488	500.143	127.503	54.155
24	SQBB	41.617	6.464	35.153	110.679	73.316
25	STTP	165.009	27.225	137.784	404.060	160.280
26	SUBA	204.777	157.981	46.796	740.958	60.856
27	TBLA	534.436	337.943	196.493	936.637	135.843
28	TCID	92.713	7.179	85.534	357.575	175.328
29	TSPC	330.032	13.906	316.126	1.663.925	1.183.363
30	ULTJ	463.266	317.636	145.630	970.601	248.671
31	UNVR	946.320	133.808	812.512	2.681.430	1.774.505

Sumber : Bursa Efek Jakarta

**LAMPIRAN J**  
**DESKRIPSI DATA KEUANGAN - LANJUTAN**

Urut	Emiten	Lama Listing	Operating CF	Working Capital	NI Current Year	NI Last Year
1	ADES	8	23.559	(39.562)	(10.240)	99.791
2	AISA	5	(786)	(245.693)	(41.037)	(101.149)
3	AQUA	12	79.720	(105.019)	48.014	38.465
4	BYSB	20	(21.273)	132.697	23.160	52.771
5	CEKA	6	13.084	37.118	(4.803)	(6.775)
6	DAVO	8	111.111	192.350	6.148	(148.264)
7	DLTA	13	7.308	161.064	44.595	34.396
8	DNKS	13	51.634	213.280	59.026	45.553
9	DVLA	8	39.387	(7.593)	(1.833)	(16.122)
10	GGRM	12	551.144	6.064.692	2.087.361	2.243.215
11	HMSP	12	496.104	4.088.953	955.413	1.013.897
12	INDF	8	1.194.561	(808.349)	746.330	646.172
13	KDSI	6	8.672	(71.033)	(17.708)	(14.593)
14	KICI	9	10.977	46.517	8.693	17.274
15	KLBF	11	168.947	557.253	32.665	(28.359)
16	LMPI	8	6.274	(345.921)	(7.000)	(34.203)
17	MRAT	7	17.180	177.213	36.364	31.447
18	MYOR	12	60.393	467.953	31.136	(23.373)
19	PSDN	8	26.035	(1.234.213)	(245.336)	(269.870)
20	RMBA	12	130.651	1.220.266	176.985	132.408
21	SCPI	12	(12.747)	(17.437)	(9.642)	(4.418)
22	SHDA	19	233.696	433.549	224.766	131.411
23	SKLT	9	7.028	(445.988)	(77.466)	(134.284)
24	SQBB	19	(38.156)	38.163	14.305	(12.117)
25	STTP	6	67.106	22.496	22.268	33.019
26	SUBA	11	(24.464)	14.060	(5.596)	(3.933)
27	TBLA	2	84.930	(60.650)	(7.232)	1.748
28	TCID	9	67.021	89.794	46.797	53.025
29	TSPC	8	338.103	867.237	316.927	347.787
30	ULTJ	12	10.369	103.041	30.396	29.874
31	UNVR	20	1.122.152	961.993	886.944	813.205

Sumber : Bursa Efek Jakarta

**LAMPIRAN K**  
**PERHITUNGAN TINGKAT PROBABILITA OHLSON'S O-SCORE**

Urut	Emiten	SIZE	TLTA	WCTA	CLCA	OENEG	NITA	FOTL	INTWO	CHIN	NV	O-SCORE
1	ADES	5,32	0,62	(0,19)	2,17	0	(0,05)	0,18	0	0,10	0,40	0,60
2	AISA	5,06	2,32	(2,16)	19,80	1	(0,36)	(0,00)	1	0,41	14,43	1,00
3	AQUA	5,71	0,67	(0,20)	1,47	0	0,09	0,23	0	1,25	(0,51)	0,37
4	BYSB	5,56	0,47	0,36	0,51	0	0,06	(0,12)	0	0,44	(1,37)	0,20
5	CEKA	5,48	0,29	0,12	0,69	0	(0,02)	0,15	1	0,71	(2,27)	0,09
6	DAVO	5,88	0,39	0,25	0,01	0	0,01	0,37	0	0,04	(2,43)	0,08
7	DLTA	5,54	0,26	0,46	0,10	0	0,13	0,08	0	1,30	(3,80)	0,02
8	DNKS	5,75	0,64	0,38	0,38	0	0,10	0,14	0	1,30	(1,52)	0,18
9	DVLA	5,58	0,57	(0,02)	1,04	0	(0,00)	0,18	1	0,11	(0,14)	0,46
10	GGRM	7,13	0,39	0,45	0,45	0	0,16	0,10	0	0,93	(3,52)	0,03
11	HMSP	6,98	0,54	0,43	0,40	0	0,10	0,10	0	0,94	(2,42)	0,08
12	INDF	7,11	0,67	(0,06)	1,15	0	0,06	0,14	0	1,16	(1,01)	0,27
13	KDSI	5,61	0,69	(0,17)	1,37	0	(0,04)	0,03	1	1,21	0,61	0,65
14	KICI	5,34	0,38	0,21	0,39	0	0,04	0,13	0	0,50	(2,08)	0,11
15	KLBF	6,27	0,82	0,30	0,47	0	0,02	0,11	0	1,15	(0,19)	0,45
16	LMPI	5,72	0,87	(0,66)	4,19	0	(0,01)	0,01	1	0,20	3,01	0,95
17	MRAT	5,47	0,16	0,60	0,20	0	0,12	0,37	0	1,16	(5,03)	0,01
18	MYOR	6,12	0,52	0,35	0,22	0	0,02	0,09	0	1,33	(2,07)	0,11
19	PSDN	5,68	3,22	(2,60)	8,89	1	(0,52)	0,02	1	0,91	19,48	1,00
20	RMBA	6,30	0,50	0,61	0,21	0	0,09	0,13	0	1,34	(2,86)	0,05
21	SCPI	4,79	0,93	(0,28)	1,43	0	(0,15)	(0,22)	1	2,18	2,77	0,94
22	SHDA	5,90	0,15	0,54	0,19	0	0,28	2,01	0	1,71	(8,83)	0,00
23	SKLT	5,11	4,04	(3,50)	9,24	1	(0,61)	0,01	1	0,58	26,37	1,00
24	SQBB	5,04	0,38	0,34	0,48	0	0,13	(0,92)	0	1,18	(0,81)	0,31
25	STTP	5,61	0,41	0,06	0,86	0	0,06	0,41	0	0,67	(2,38)	0,08
26	SUBA	5,87	0,28	0,02	0,77	0	(0,01)	(0,12)	1	1,42	(2,23)	0,10
27	TBLA	5,97	0,57	(0,06)	1,45	0	(0,01)	0,16	0	4,14	(2,54)	0,07
28	TCID	5,55	0,26	0,25	0,49	0	0,13	0,72	0	0,88	(4,43)	0,01
29	TSPC	6,22	0,20	0,52	0,27	0	0,19	1,02	0	0,91	(6,18)	0,00
30	ULTJ	5,99	0,48	0,11	0,59	0	0,03	0,02	0	1,02	(1,63)	0,16
31	UNVR	6,43	0,35	0,36	0,46	0	0,33	1,19	0	1,09	(5,81)	0,00

**LAMPIRAN L**  
**VARIABEL DATA STATISTIK**

Urut	Emiten	TDR	LTDR	STDR	OO	OCF	AGE
1	ADES	0,62	0,26	0,35	0,60	0,11	8
2	AISA	2,32	0,05	2,27	1,00	-0,01	5
3	AQUA	0,67	0,03	0,64	0,37	0,16	12
4	BYSB	0,47	0,09	0,38	0,20	-0,06	20
5	CEKA	0,29	0,01	0,27	0,09	0,04	6
6	DAVO	0,39	0,39	0,00	0,08	0,15	8
7	DLTA	0,26	0,20	0,05	0,02	0,02	13
8	DNKS	0,64	0,41	0,23	0,18	0,09	13
9	DVLA	0,57	0,03	0,54	0,46	0,10	8
10	GGRM	0,39	0,01	0,38	0,03	0,04	12
11	HMSP	0,54	0,25	0,28	0,08	0,05	12
12	INDF	0,67	0,20	0,47	0,27	0,09	8
13	KDSI	0,69	0,05	0,64	0,65	0,02	6
14	KICI	0,38	0,24	0,14	0,11	0,05	9
15	KLBF	0,82	0,55	0,27	0,45	0,09	11
16	LMPI	0,87	0,00	0,86	0,95	0,01	8
17	MRAT	0,16	0,00	0,15	0,01	0,06	7
18	MYOR	0,52	0,42	0,10	0,11	0,05	12
19	PSDN	3,22	0,29	2,93	1,00	0,05	8
20	RMBA	0,50	0,34	0,16	0,05	0,07	12
21	SCPI	0,93	0,00	0,93	0,94	-0,20	12
22	SHDA	0,15	0,02	0,13	0,00	0,29	19
23	SKLT	4,04	0,12	3,92	1,00	0,06	9
24	SQBB	0,38	0,06	0,32	0,31	-0,34	19
25	STTP	0,41	0,07	0,34	0,08	0,17	6
26	SUBA	0,28	0,21	0,06	0,10	-0,03	11
27	TBLA	0,57	0,36	0,21	0,07	0,09	2
28	TCID	0,26	0,02	0,24	0,01	0,19	9
29	TSPC	0,20	0,01	0,19	0,00	0,20	8
30	ULTJ	0,48	0,33	0,15	0,16	0,01	12
31	UNVR	0,35	0,05	0,30	0,00	0,42	20

Catatan :

- TDR = Total Hutang
- LTDR = Hutang Jangka Panjang
- STDR = Hutang Jangka Pendek
- OO = Potensi Kebangkrutan Perusahaan berdasarkan Tingkat Probabilita Ohlson's O-Score
- OCF = Arus Kas Operasi
- AGE = Umur Perusahaan