

**PENGARUH PERUBAHAN SUMBER-SUMBER
PENDANAAN TERHADAP PERUBAHAN LABA BERSIH
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *GO PUBLIC* DI
INDONESIA**

(Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta Periode 1993-1999)



T E S I S

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen*

Oleh :

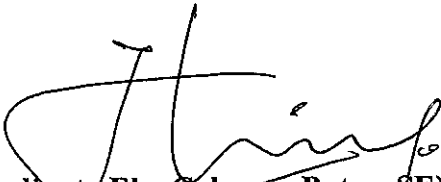
**Yudianto Eko Cahyono Putra
NIM C4A098280**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2001**



Sertifikasi

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, Yudianto Eko Cahyono Putra, menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada Program Magister Manajemen ini ataupun pada Program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.


(Yudianto Eko Cahyono Putra, SE)
24 September 2001

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**PENGARUH PERUBAHAN SUMBER-SUMBER
PENDANAAN TERHADAP PERUBAHAN LABA BERSIH
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIC DI INDONESIA
(Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta Periode 1993-1999)**

yang disusun oleh Yudianto Eko Cahyono Putra, Nim. C4A098280
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 24 September 2001
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



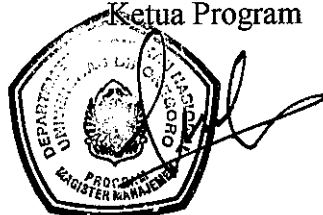
Drs. Tarmizi Achmad, MBA, Akt

Pembimbing Anggota



Drs. Syuhada Sofyan, MSIE

Semarang, 24 September 2001
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

Memiliki sedikit pengetahuan namun dipergunakan untuk
Berkarya jauh lebih berarti daripada memiliki pengetahuan luas
namun mati *Tak Berfungsi*
(Kahlil Gibran)

Tuhan telah menyalakan obor dalam hatimu yang memancarkan
cahaya *Pengetahuan dan Keindahan* ; sungguh berdosa jika kita
Memadamkannya dan Mencampakkannya dalam abu
(Kahlil Gibran)

DAFTAR ISI

	<i>Halaman</i>
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Persembahan	iv
Abstract	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
I.1. Latar Belakang Penelitian	1
I.2. Perumusan Masalah	5
I.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
I.3.1. Tujuan Penelitian	7
I.3.2. Kegunaan Penelitian	8
I.3.3. Outline Tesis	9
BAB II TELAAH PUSTAKA & PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN	12
II.1. Telaah Pustaka	12
- Pengertian Pertumbuhan Perusahaan	12
- Laba Perusahaan	14
- Sumber-sumber Pendanaan	16
- Konsep Marjinal Versus Konsep Rasio	19
- Review Penelitian Terdahulu	24
II.2. Kerangka Pemikiran Teoritis	31
II.3. Hipotesis Penelitian	32
II.4. Definisi Operasional Variabel	34
II.4.1. Variabel Dependen	34
II.4.2. Variabel Independen	34
BAB III METODE PENELITIAN	37
III.1. Jenis dan Sumber Data	37
III.2. Populasi dan Sampel	37
III.3. Metode Pengumpulan Data	38
III.4. Teknik Analisis	38

BAB IV ANALISIS DATA	40
IV.1. Pasar Modal	40
IV.2. Gambaran Umum Obyek Penelitian	43
IV.3. Proses dan Hasil Analisis	44
IV.3.1. Rata-rata Pertumbuhan Laba Bersih	44
IV.3.2. Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Pendek	46
IV.3.3. Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang	48
IV.3.3.1. Hutang Jangka Panjang Tanpa LAG	48
IV.3.3.2. Hutang Jangka Panjang LAG 1	50
IV.3.3.3. Hutang Jangka Panjang LAG 2	52
IV.3.3.4. Hutang Jangka Panjang LAG 3	53
IV.3.4. Rata-rata Pertumbuhan Modal Sendiri	55
IV.3.4.1. Modal Sendiri Tanpa LAG	56
IV.3.4.2. Modal Sendiri LAG 1	57
IV.3.4.3. Modal Sendiri LAG 2	59
IV.3.4.4. Modal Sendiri LAG 3	61
IV.3.5. Analisis Data	63
IV.3.6. Pengujian Asumsi Klasik	63
IV.3.6.1. Pengujian Normalitas Data	64
IV.3.6.2. Pengujian Multikolinieritas	67
IV.3.6.3. Pengujian Heteroskedastisitas	69
IV.3.6.4. Pengujian Autokorelasi	74
IV.3.7. Pengujian Hipotesis	76
IV.3.7.1. Uji F-Test	76
IV.3.7.2. Koefisien Determinasi (R^2)	78
IV.3.7.3. Uji T-Test	80
IV.3.8. Pembahasan Hasil Penelitian	90
- Perubahan Hutang Jangka Pendek	90
- Perubahan Hutang Jangka Panjang	91
- Perubahan Modal Sendiri	92
- Perubahan Laba Bersih	93
- Perubahan Variabel Independen Secara Simultan ..	94
 BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	96
V.1. Kesimpulan	96
V.2. Implikasi Hasil Analisis Penelitian	98
V.3. Keterbatasan Penelitian	99
V.4. Saran Untuk Penelitian Mendatang	99

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

	<i>Halaman</i>
Tabel 1 : Perbandingan Rata-rata Pertumbuhan Laba Bersih Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999	45
Tabel 2 : Perbandingan Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Pendek Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999	46
Tabel 3 : Perbandingan Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang Tanpa LAG Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999	48
Tabel 4 : Perbandingan Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang LAG 1 Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999	50
Tabel 5 : Perbandingan Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang LAG 2 Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999	52
Tabel 6 : Perbandingan Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang LAG 3 Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999	54
Tabel 7 : Perbandingan Rata-rata Pertumbuhan Modal Sendiri Tanpa LAG Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999	56
Tabel 8 : Perbandingan Rata-rata Pertumbuhan Modal Sendiri LAG 1 Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999	57
Tabel 9 : Perbandingan Rata-rata Pertumbuhan Modal Sendiri LAG 2 Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999	59
Tabel 10 : Perbandingan Rata-rata Pertumbuhan Modal Sendiri LAG 3 Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999	61
Tabel 11 : Nilai VIF (Variance Inflation Factor) dan Tolerance	68
Tabel 12 : Hasil T-Test Uji Park	73
Tabel 13 : Hasil Pengujian Autokorelasi	75
Tabel 14 : Hasil Perhitungan Uji F	77
Tabel 15 : Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi R^2	79
Tabel 16 : Ringkasan Hasil Regresi	81

DAFTAR GAMBAR

	<i>Halaman</i>
Gambar 1 : Outline Tesis	11
Gambar 2 : Kerangka Pemikiran Teoritis	31
Gambar 3 : Diagram Normal P-Plot Persamaan Tanpa LAG	65
Gambar 4 : Diagram Normal P-Plot Persamaan LAG 1	65
Gambar 5 : Diagram Normal P-Plot Persamaan LAG 2	66
Gambar 6 : Diagram Normal P-Plot Persamaan LAG 3	66
Gambar 7 : Grafik Scatter Plot Of Regression Standardized Predicted Value Dengan Standardized Residual Persamaan Tanpa LAG	70
Gambar 8 : Grafik Scatter Plot Of Regression Standardized Predicted Value Dengan Standardized Residual Persamaan Dengan LAG 1	71
Gambar 9 : Grafik Scatter Plot Of Regression Standardized Predicted Value Dengan Standardized Residual Persamaan Dengan LAG 2	71
Gambar 10 : Grafik Scatter Plot Of Regression Standardized Predicted Value Dengan Standardized Residual Persamaan Dengan LAG 3	72

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Perubahan Laba dan Sumber Pendanaan Perusahaan Manufaktur Dalam Prosentase
- Lampiran 2 : Rata-rata Pertumbuhan Laba Bersih Perusahaan Tahun 1997-1999 (%)
- Lampiran 3 : Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Pendek Perusahaan Tahun 1997-1999 (%)
- Lampiran 4 : Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang Perusahaan Tahun 1997-1999 (%)
- Lampiran 5 : Rata-rata Pertumbuhan Modal Sendiri Perusahaan Tahun 1997-1999 (%)
- Lampiran 6 : Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang Satu Tahun Periode Lalu (LAG 1) Tahun 1997-1999 (%)
- Lampiran 7 : Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang Dua Tahun Periode Lalu (LAG 2) Tahun 1997-1999 (%)
- Lampiran 8 : Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang Tiga Tahun Periode Lalu (LAG 3) Tahun 1997-1999 (%)
- Lampiran 9 : Rata-rata Pertumbuhan Modal Sendiri Satu Tahun Periode Lalu (LAG 1) Tahun 1997-1999 (%)
- Lampiran 10 : Rata-rata Pertumbuhan Modal Sendiri Dua Tahun Periode Lalu (LAG 2) Tahun 1997-1999 (%)
- Lampiran 11 : Rata-rata Pertumbuhan Modal Sendiri Tiga Tahun Periode Lalu (LAG 3) Tahun 1997-1999 (%)
- Lampiran 12 : Input Data
- Lampiran 13 : Hasil Print Out Regresi Tanpa LAG
- Lampiran 14 : Hasil Print Out Regresi Tanpa LAG
- Lampiran 15 : Hasil Print Out Regresi Tanpa LAG
- Lampiran 16 : Hasil Print Out Regresi Tanpa LAG (Normal P-P Plot Of Regression Standardized Residual)

- Lampiran 17 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 1
- Lampiran 18 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 1
- Lampiran 19 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 1
- Lampiran 20 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 1
- Lampiran 21 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 1 (Normal P-P Plot Of Regression Standardized Residual)
- Lampiran 22 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 2
- Lampiran 23 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 2
- Lampiran 24 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 2
- Lampiran 25 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 2
- Lampiran 26 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 2 (Normal P-P Plot Of Regression Standardized Residual)
- Lampiran 27 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 3
- Lampiran 28 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 3
- Lampiran 29 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 3
- Lampiran 30 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 3
- Lampiran 31 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 3
- Lampiran 32 : Hasil Print Out Regresi Dengan LAG 3 (Normal P-P Plot Of Regression Standardized Residual)
- Lampiran 33 : Uji Park Hetero Tanpa LAG & Uji Park Hetero LAG 1
- Lampiran 34 : Uji Park Hetero LAG 2 & Uji Park Hetero LAG 3

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan dunia usaha atau industri dewasa ini meningkat dengan pesat. Kemajuan industri yang pesat tersebut berdampak pada persaingan yang makin ketat antar perusahaan. Untuk menghadapi kondisi yang demikian, setiap perusahaan dituntut untuk dapat menganalisa situasi dan lingkungan sehingga dapat beradaptasi. Pengelolaan operasional perusahaan yang kurang baik akan mengalami kesulitan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Untuk menjalankan operasinya, perusahaan memerlukan sejumlah dana, baik dana jangka panjang maupun dana jangka pendek. Penyediaan sumberdana jangka panjang dapat berasal dari sumber eksternal yaitu dari hutang jangka panjang atau modal saham, dimana dana ini biasanya dapat diperoleh dari pasar modal. Perusahaan juga dapat memperoleh dana jangka panjang dari sumber internal melalui laba ditahan. Untuk sumber dana jangka pendek, perusahaan dapat memperoleh dari pasar uang.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat dinyatakan bahwa perusahaan pada setiap saat dapat dipandang sebagai kumpulan dana dari berbagai sumber dana. Pemegang saham atau investor menanamkan dananya didalam perusahaan dalam bentuk pernyataan modal. Kreditur menanamkan dana dalam perusahaan sebagai pinjaman bagi perusahaan, sedangkan sumber dana yang lain dapat berasal dari internal perusahaan yaitu melalui laba ditahan. Agus Sartono (1995) menyatakan,

bahwa dari sekumpulan dana tersebut maka akan diinvestasikan kedalam bentuk persediaan, kas, piutang, fasilitas produksi dan surat berharga dengan maksud untuk memperoleh keuntungan yang besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang makin besar.

Menurut Suad Husnan (1994) kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat maka harga saham akan meningkat. Hal ini juga didukung oleh Hanafi dan Halim (1996) bahwa investor atau calon investor akan tertarik pada tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan untuk masa-masa mendatang relatif terhadap resiko perusahaan tersebut. Yang paling menarik adalah perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi, tetapi mempunyai tingkat resiko yang rendah, dan keuntungan tersebut dapat mengkompensasi tambahan resiko yang muncul.

Industri manufaktur merupakan industri yang juga memanfaatkan keberadaan pasar modal untuk mendapatkan sumberdana keuangan guna mendanai operasinya. Industri ini merupakan industri strategis sebagai penunjang bagi kepentingan masyarakat luas. Perkembangan industri manufaktur semakin kuat dengan adanya pasar modal dimana sejumlah perusahaan manufaktur telah memanfaatkan pasar modal ini untuk mencari sumber pendanaan jangka panjang guna mendukung aktivitasnya dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan.

Namun sampai seberapa jauh keberhasilan industri tersebut dalam memanfaatkan sumberdana dari pasar modal guna meningkatkan kinerjanya merupakan suatu permasalahan yang membutuhkan perhatian yang mendalam dari manajemen perusahaan. Dalam hal ini manajemen perlu menetapkan suatu

ukuran dalam memanfaatkan sumberdana tersebut untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan profitnya. Perubahan laba bersih perusahaan dari tahun ke tahun mencerminkan bagaimana kecenderungan laba bersih tersebut untuk tumbuh, atau dengan kata lain mencerminkan pertumbuhan laba bersih perusahaan. Weston dan Copeland (1992) mengemukakan bahwa rasio pertumbuhan mencerminkan kinerja manajemen perusahaan untuk mempertahankan posisinya dalam persaingan atau industri dari waktu ke waktu. Data mengenai laba bersih dan sumber pendanaan dapat dilihat pada lampiran 1

Dari data pada Lampiran 1 dapat diketahui bahwa dari 29 perusahaan ternyata hanya 9 perusahaan yang mengalami kenaikan prosentase pertumbuhan laba bersih. Sedangkan 20 perusahaan mengalami penurunan laba bersih. Penurunan laba bersih tersebut walaupun trendnya meningkat namun fluktuasi yang terjadi menunjukkan perbedaan yang cukup tajam baik dari data *time series* maupun data *cross section*.

Fluktuasi penurunan laba bersih yang terjadi tidak lepas dari sejumlah faktor internal dan faktor eksternal. Dari faktor internal, fluktuasi ini dapat di analisis melalui bagaimana perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut mengelola sumber daya organisasi, dimana sumber daya organisasi berasal atau didanai dari sumber pendanaan perusahaan. Seperti halnya perusahaan atau industri lain, sumber-sumber pendanaan memiliki peranan yang penting bagi perusahaan manufaktur yang dalam kondisi kritis maupun dalam kondisi sehat

untuk mendanai operasinya. Keputusan untuk meningkatkan atau menurunkan sumber dana atau dengan kata lain merubah sumber dana membawa konsekwensi yang berbeda-beda terhadap perubahan profit perusahaan pada masa yang akan datang. Scott (1997) menyatakan bahwa dalam jangka pendek laba lebih bermanfaat dalam memprediksi return investasi, karena komponen akrual laba kurang menggumpal (*Lumpy*). Hal ini dibuktikan oleh penelitian Baumol et al (1970) yang meneliti pengaruh perubahan sumber dana (laba ditahan, equity dan hutang) terhadap perubahan profit perusahaan pada masa yang akan datang. Secara umum, sumber dana dapat dilihat dari beberapa komponen (Warsono ; 1998) :

- (1).Hutang jangka pendek
- (2).Hutang jangka panjang
- (3).Modal sendiri

Peningkatan ketiga sumber dana keuangan tersebut akan memperbesar ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan semakin banyak alternatif peluang yang dapat dipilih perusahaan dalam rangka mengoptimalkan kinerjanya (Hall dan Weiss, 1967). Douglas (1994), mengemukakan bahwa semakin besar perusahaan, dalam kondisi industri dimana terdapat *economies of scale*, akan cenderung meningkatkan operasionalnya sehingga biaya per unit produk dapat ditekan. Dengan menurunnya biaya per unit, maka dalam kondisi *ceteris paribus* secara otomatis akan meningkatkan laba perusahaan.

Penggunaan sumber dana keuangan diatas membawa konsekuensi biaya yang berbeda-beda. Kemampuan manajemen dalam mengkombinasikan

penggunaan ketiga sumber dana keuangan untuk meningkatkan profit perusahaan tergantung pada ada tidaknya informasi mengenai seberapa besar dukungan masing-masing sumber tersebut terhadap laba bersih. Komponen laba akrual dan komponen dana memiliki tambahan informasi apabila komponen dana didefinisi sebagai arus kas dari operasi (Wilson, 1997). Sementara Ali (1994) memperlihatkan bahwa *earning* mengandung informasi tambahan melebihi kandungan informasi yang ada pada *working capital* dan *cash flow*. Informasi ini sangat penting bagi manajemen perusahaan, khususnya manajer keuangan. Dengan mengetahui besarnya pengaruh atau hubungan atau dukungan setiap sumber dana keuangan terhadap perubahan profit perusahaan akan membantu manajer keuangan dalam menentukan kombinasi penggunaan ketiga sumber dana tersebut untuk meningkatkan profit perusahaan.

I.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat diketahui bahwa sumber dana perusahaan senantiasa perlu dijaga keberadaannya guna menjamin kelancaran operasional perusahaan. Penjelasan diatas juga memberikan gambaran bahwa perubahan dalam sumber pendanaan dapat berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan dilihat dari perubahan atau pertumbuhan laba perusahaan. Inti dari penjelasan diatas adalah bagaimana manajemen harus mampu menentukan sumber dana yang tepat agar dapat meningkatkan laba perusahaan di masa mendatang. Oleh karenanya, dapat dirumuskan suatu pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut :

1. Apakah perubahan hutang jangka pendek perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang?
2. Apakah perubahan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang?
3. Apakah perubahan modal sendiri perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang?
4. Apakah perubahan laba bersih periode lalu perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang ?
5. Apakah perubahan : hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, modal sendiri dan laba bersih periode lalu perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perubahan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang ?

I.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

I.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari Penelitian adalah :

1. Menganalisis pengaruh perubahan hutang jangka pendek perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia terhadap pertumbuhan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang.
2. Menganalisis pengaruh perubahan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia terhadap pertumbuhan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang.
3. Menganalisis pengaruh perubahan modal sendiri perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia terhadap pertumbuhan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang.
4. Menganalisis pengaruh perubahan laba bersih periode lalu perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia terhadap pertumbuhan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang.
5. Menganalisis pengaruh perubahan : hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, modal sendiri dan laba bersih periode lalu perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia secara simultan berpengaruh

signifikan terhadap pertumbuhan perubahan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang.

I.3.2. Kegunaan Penelitian

Kegunaan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor (Pemilik Modal), informasi dari hasil penelitian ini memberikan gagasan yang penting bagi investor dalam menentukan sumber dana manakah sebaiknya investor melakukan investasi sehingga diperoleh hasil yang memuaskan.
2. Bagi Kreditor untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Hal ini dapat diidentifikasi melalui kemampuan perusahaan untuk memprediksikan laba pada masa yang akan datang, dan seberapa jauh kinerja manajemen mencapai hasil seperti yang diharapkan (sesuai dengan prediksi).
3. Bagi Manajemen, penelitian ini memberikan gagasan kepada manajemen bahwa dalam mengambil keputusan untuk menentukan kombinasi sumber pendanaan yang tidak hanya didasarkan pada konsep biaya semata, tetapi juga melalui kemampuan prediksi dari kombinasi sumber pendanaan dalam mempengaruhi laba perusahaan dimasa yang akan datang, dengan memperhatikan faktor dinamis.
4. Manfaat Literasi, hasil penelitian ini memberikan kontribusi yang tidak kalah pentingnya dibandingkan dengan penelitian yang didasarkan atas rasio keuangan konvensional, terutama bagi pihak manajemen

perusahaan dalam menentukan penggunaan sumber-sumber pendanaan. Konsep penelitian ini memberikan gagasan atau alternatif analisis baru dalam menentukan sumber-sumber pendanaan selain metode konvensional yang sudah ada. Oleh karenanya hasil penelitian ini dapat memberikan stimulus bagi para pembaca maupun peneliti yang senantiasa menginginkan pembaharuan dalam analisis di bidang manajemen keuangan. Terutama bagi pembaca yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut dalam skala yang lebih luas atau dalam bidang industri yang berbeda.

1.3.3. OUTLINE TESIS

Tesis ini disusun dalam enam bab, yang diawali dengan Bab I yang akan memaparkan mengenai latar belakang dari penelitian ini yang di dalamnya memaparkan indikasi-indikasi permasalahan yang timbul dan yang akan dibahas, perumusan masalah yang akan diteliti, serta tujuan dan kegunaan dari penelitian ini. Bab I ini diakhiri dengan outline tesis yang akan menjelaskan secara ringkas isi dari masing-masing bab.

Bab II akan menguraikan mengenai teori-teori ilmiah yang dijadikan dasar dalam pengembangan model yang digunakan dalam penelitian. Dari hasil telaah pustaka dan kajian terhadap penelitian-penelitian terdahulu, maka dikembangkan kerangka pemikiran teoritis yang akan dijadikan acuan penelitian. Kerangka pemikiran teoritis ini menunjukkan variabel-variabel penelitian beserta indikator-indikatornya serta hubungan antara masing-

masing variabel. Dengan berdasarkan model kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan tersebut, maka disusun suatu hipotesis yang selanjutnya akan diuji pada bab analisa data. Bab II diakhiri dengan definisi operasional variabel.

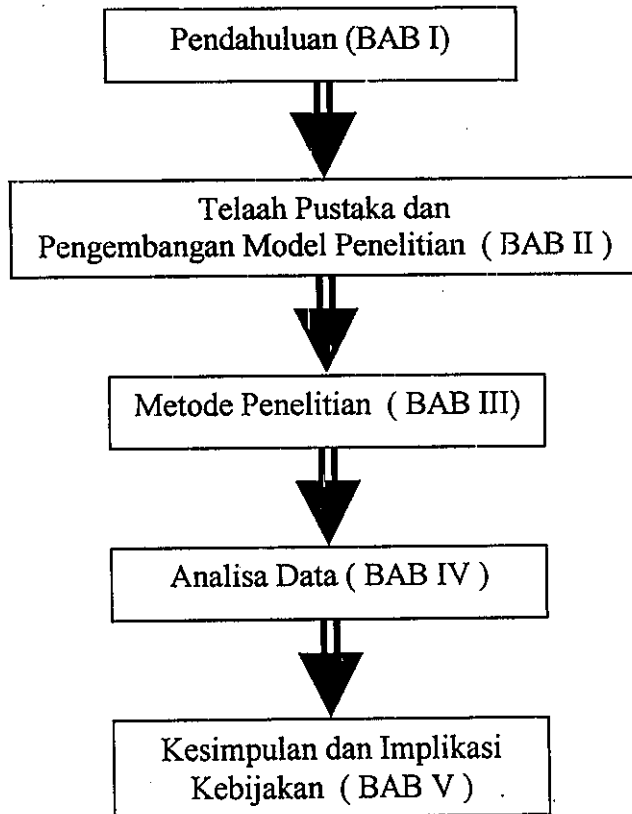
Bab III akan membahas mengenai metode penelitian yang akan menguraikan jenis dan sumber data, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, metode pengumpulan data serta teknik analisis yang digunakan beserta tahapan-tahapannya.

Bab IV pada bab ini akan disajikan profil dari data dan proses menganalisis data untuk menjawab pertanyaan penelitian atau hipotesis. Bab ini meliputi pendahuluan, gambaran umum obyek penelitian dan data-data deskriptif, proses pengujian dan analisis data dan melakukan pengujian atas hipotesis yang diajukan pada Bab II untuk menentukan hipotesis tersebut dapat diterima atau ditolak.

Bab V akan memaparkan mengenai kesimpulan, implikasi teoritis dan implikasi manajemen yang dapat dijadikan dasar sebagai pembuatan kebijakan perusahaan. Pada bab ini juga akan dikemukakan keterbatasan penelitian serta rekomendasi bagi penelitian-penelitian berikutnya.

Keseluruhan outline dari tesis ini dapat ditunjukkan oleh Gambar 1

Gambar 1
OUTLINE TESIS



BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

II. 1. Telaah Pustaka

Salah satu pendekatan dalam melakukan analisis investasi di pasar sekuritas adalah analisis fundamental. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa setiap sekuritas mempunyai nilai intrinsik yang dapat ditentukan berdasarkan fundamental perusahaan seperti : laba, dividen, struktur modal dan potensi pertumbuhan perusahaan. Foster (1986, p. 309). Nilai intrinsik disebut juga nilai fundamental yaitu nilai yang mencerminkan nilai perusahaan yang sebenarnya. Hartono (1998).

Pengertian Pertumbuhan

Menurut Kallapur dan Trombley (1999) realisasi pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dalam pertumbuhan nilai aktiva, penjualan, laba dan nilai buku perusahaan. Dalam sudut pandang bisnis, pertumbuhan merupakan unsur yang dialami perusahaan dalam daur hidupnya. Hampton (1989, p. 391) mengemukakan bahwa manajer keuangan menggunakan istilah pertumbuhan dalam ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Asosiasi antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan pendanaan, dividen, kompensasi perusahaan telah ditemukan buktinya oleh Smith dan Watts (1992); Gaver dan Gaver (1993) ; Kallapur dan Trombley (1999) ; Hartono (1999) dan Sami dkk (1999). Tiga ukuran pertumbuhan yang secara umum digunakan adalah :

(1). Peningkatan Penjualan

Peningkatan dalam penjualan merupakan ukuran yang mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mempertahankan atau menjaga posisinya dalam persaingan. Peningkatan penjualan merupakan indikator langsung dari pertumbuhan operasional perusahaan.

(2). Peningkatan Profit

Ukuran ini seringkali digunakan oleh komunitas finansial dan pemilik modal. Peningkatan profit menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mentransformasikan pertumbuhan dalam penjualan dan operasi menjadi peningkatan profit perusahaan.

(3). Peningkatan Assets

Peningkatan sumber daya untuk operasional perusahaan dapat mengindikasikan pertumbuhan perusahaan.

Perubahan yang terjadi pada perusahaan dari tahun ke tahun mencerminkan trend pertumbuhan perusahaan. Ada perbedaan yang signifikan antara pertumbuhan *earning* (*earning* dimasa yang akan datang) dari perusahaan yang mempunyai kualitas *earning* tinggi dengan pertumbuhan *earning* dari perusahaan yang mempunyai kualitas *earning* rendah (Lev dan Thiagarajan ; 1993). Weston dan Copeland (1992) mengemukakan bahwa pertumbuhan merupakan salah satu alat ukur kinerja perusahaan disamping rasio profitabilitas dan *valuation ratio*. Pertumbuhan mengukur seberapa baik perusahaan mampu mempertahankan posisi ekonominya dalam industri. Selain itu karakteristik pertumbuhan perusahaan dapat memberikan manfaat bagi investor, para analis

sekuritas dan stock holder lainnya di masa yang akan datang dalam menentukan keputusan investasinya. Konsep pertumbuhan dalam sub-bab ini dikaitkan dengan analisis perubahan sejumlah variabel berikut ini :

- a. Laba bersih perusahaan
- b. Hutang jangka pendek
- c. Hutang jangka panjang
- d. Modal sendiri

Laba Perusahaan

Laba dalam konteks ini adalah laba yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan (laporan rugi laba). Penggunaan informasi keuangan melalui laporan keuangan oleh pihak luar (*outsider*) yaitu untuk membuat keputusan investasi dalam menempatkan sumber daya yang akan diinvestasikan, dan juga upaya untuk memutuskan pemberian kredit oleh kreditor. Hasil penelitian Kallapur dan Trombley (1999) menunjukkan bahwa rasio *the book to market of assets and equity* merupakan salah satu proksi pertumbuhan yang valid dan rasio ini mempunyai korelasi paling tinggi dengan pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Penggunaan rasio *earning to price (E/P)* dalam proksi IOS (*investment Opportunity set*) karena rasio ini dapat menunjukkan indicator adanya aliran laba di masa depan. Gaver dan Gaver (1993). Penggunaan proksi tambahan modal saham bagi perusahaan dapat berfungsi sebagai indicator adanya aliran dana untuk memperoleh kesempatan berinvestasi sehingga memungkinkan perusahaan untuk tumbuh di masa depan. Untuk kepentingan tersebut laporan

keuangan dirancang guna mengetahui kemampuan atas *solvency* dan *profitability* perusahaan (Parawiyati, Ambar Woro H, dan Edi Subiyanto; 2000). Menurut Kieso dan Weygandt (1995, 182) unsur-unsur perhitungan rugi laba dapat diringkaskan sebagai berikut :

- a. Pendapatan (*revenue*), arus masuk atau peningkatan lain atas harta dari suatu kesatuan atau penyelesaian kewajibannya selama suatu periode dari penyerahan atau produksi barang, pemberian jasa atau aktivitas lain yang merupakan operasi pokok atau utama yang berkelanjutan dari kesatuan tersebut.
- b. Beban (*expenses*), arus keluar atau penggunaan lain atas harta atau terjadinya kewajiban selama suatu periode dari penyerahan atau produksi barang, pemberian jasa atau pelaksanaan aktivitas lain yang merupakan operasi pokok atau utama yang berkelanjutan dari kesatuan tersebut.
- c. Keuntungan (*gains*), kenaikan dalam ekuitas (harta bersih) dari transaksi sampingan kecuali yang dihasilkan dari pendapatan atau investasi oleh pemilik.
- d. Kerugian (*losses*), penurunan dalam ekuitas (harta bersih) dari transaksi sampingan kecuali yang diakibatkan dari beban atau pembagian kepada pemilik.

Nicolai dan Bazley (1990) menyatakan bahwa Net Income (NI) merupakan keseluruhan pendapatan perusahaan yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$NI = \text{Revenue} - \text{Expenses} + \text{Gains} - \text{Losses}$$

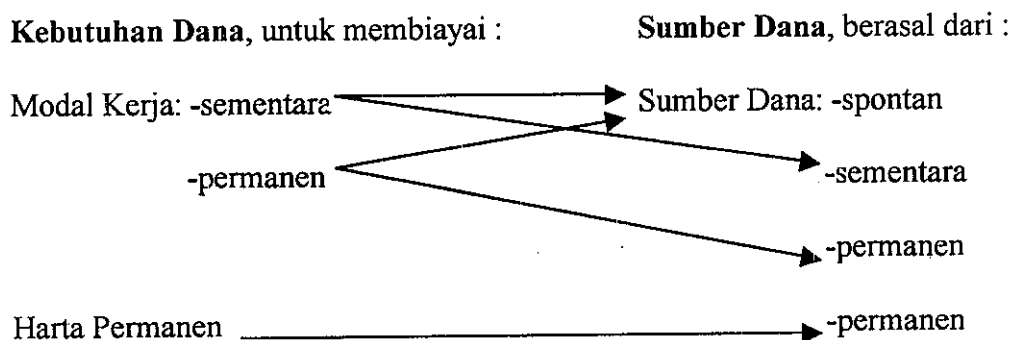
Dari persamaan diatas dapat disimpulkan bahwa net income merupakan laba bersih perusahaan. Laba jenis ini merupakan laba perusahaan setelah dikurangi seluruh beban (expenses) ditambah keuntungan (gains) dan setelah dikurangi kerugian (losses).

Sumber-sumber Pendanaan

Sumber-sumber pendanaan tercermin pada sisi kanan dari neraca. Secara umum, sumber-sumber pendanaan terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri (termasuk saham biasa dan preferen, serta laba ditahan) (Warsono; 1998). Dalam sub-bab ini akan dibahas mengenai :

- a. Hutang Jangka Pendek
- b. Hutang Jangka Panjang
- c. Modal Sendiri

Perincian Kebutuhan Sumber Pendanaan



Sumber: Suwantojo B. (Manajemen, 1997)

a. Hutang Jangka Pendek

Pembelanjaan jangka pendek merupakan salah satu faktor yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1992), bahwa hutang jangka pendek adalah hutang yang jadwal pembayaran atau pelunasannya harus dilakukan dalam jangka waktu kurang dari satu tahun. Apabila kegiatan perusahaan meningkat, maka hutang-hutang ini umumnya akan meningkat pula, karena untuk membelanjai sebagian dari aktiva yang diperlukan untuk operasi.

b. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan sumber pendanaan jangka panjang disamping modal sendiri. Pada umumnya, hutang jangka panjang digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi perusahaan. Untuk keperluan tersebut dibutuhkan dana yang cukup besar. Kreditur jangka panjang memerlukan informasi yang memadai untuk menjamin bahwa dana yang dipinjamkan kepada perusahaan memiliki resiko sesuai yang telah diperkirakan. Kreditur berusaha memastikan bahwa perusahaan memiliki cukup kas pada saat dana yang dipinjamkan kepada perusahaan dalam bentuk hutang suatu saat sampai pada tanggal jatuh tempo (Ainun Na'im dan Fuad Rakhman; 2000). Terdapat beberapa alternatif hutang jangka panjang yaitu : Hutang bank, obligasi, hutang dengan dan tanpa jaminan, hutang yang dapat diperjualbelikan dan dana pensiun.

c. Modal Sendiri

Terdapat sejumlah perbedaan yang mendasar antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, walaupun keduanya merupakan sumber pendanaan jangka panjang bagi perusahaan. Modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya, yang terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

Pemegang saham merupakan pemilik perusahaan, sedangkan kreditor yang mendanai hutang jangka panjang bukan pemilik perusahaan. Brigham (1985, 581) mengemukakan bahwa pemegang saham memiliki hak-hak seperti :

(1). Hak untuk mengontrol perusahaan

Pemegang saham memiliki hak suara untuk memilih direktur perusahaan serta menentukan persetujuan untuk hal-hal yang bersifat khusus. Sedangkan kreditor tidak memiliki hak tersebut.

(2). Preemptive Right

Preemptive Right merupakan hak yang diberikan kepada pemegang saham untuk mempertahankan proporsi kepemilikan mereka terhadap perusahaan bila terdapat penerbitan saham baru. Tujuan *Preemptive Right* adalah untuk (i) melindungi kekuatan kontrol pemegang saham saat ini terhadap perusahaan dan (ii) mencegah terjadinya *dilution of value / ownerships*.

Konsep Marjinal Versus Konsep Rasio

Weston dan copeland (1992), mengemukakan bahwa ukuran yang didasarkan atas assets perusahaan sebagai denominator (pembagi) mencerminkan rasio yang didasarkan atas praktek pengukuran akuntansi tradisional. Dimana ukuran tersebut didasarkan atas *historical cost*. Analisis rasio keuangan didasarkan pada data keuangan historis yang tujuan utamanya adalah memberi suatu indikasi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang (Nur Fadjrih, 1999).

Sudut pandang diatas kadang kala kurang tepat bila manajemen melakukan analisis untuk mengetahui dampak perubahan (penambahan atau pengurangan) sumber dana terhadap perubahan kinerja perusahaan (dalam hal ini dilihat dari perubahan profitnya). Weston dan Copeland (1992), mengemukakan bahwa salah satu cara untuk mengukur efektifitas dari keputusan manajemen untuk merubah sumber dana (baik dari segi kombinasi dan atau jumlah) terhadap laba perusahaan adalah melalui analisis incremental atau marjinal. Analisis ini dapat secara tepat mencerminkan nilai incremental, artinya besarnya biaya atau manfaat yang timbul oleh karena adanya pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen. Adapun penelitian yang dimaksudkan untuk mengetahui bukti-bukti empiris mengenai isi informasi incremental atas laba dan arus kas telah dilakukan oleh Wilson (1987).

Dalam kondisi tertentu, peralatan atau mesin yang relatif lama kadangkala dapat diperbaiki dan dapat berfungsi sebaik mesin baru. Namun dalam neraca, perbaikan ini hanya mencerminkan sejumlah biaya yang relatif rendah dalam

depresiasi neto. Hal ini menyebabkan tingginya profitabilitas perusahaan yang bersangkutan. Penggunaan rasio yang didasarkan pada assets perusahaan dalam kondisi ini menjadi kurang akurat, dan sulit untuk dilakukan perbandingan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama. Dalam kondisi yang demikian, Weston dan Copeland (1992), menyarankan lebih baik menggunakan pendekatan marjinal atau incremental dari pada rasio.

Hubungan antara perubahan profit pada masa yang akan datang dengan perubahan sumber-sumber pendanaan

Husnan (1994), mengemukakan bahwa hubungan antara pertumbuhan penjualan atau profit perusahaan pada masa yang akan datang dengan perubahan sumber pendanaan dapat bersifat dua arah, dimana hal ini tergantung dari sudut pandang mana analisis akan dilakukan. Artinya pertumbuhan penjualan atau profit pada masa yang akan datang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh perubahan penggunaan sumber dana perusahaan tergantung dari sudut pandang analisis dan tujuan analisis. Sudut pandang analisis dan tujuan analisis kedua variabel tersebut dapat dilihat dari :

a. Pengaruh perubahan profit pada masa yang akan datang terhadap perubahan sumber-sumber pendanaan

Prospek pertumbuhan profit dimasa yang akan datang dapat mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan perombakan terhadap sumber-sumber pendanaannya. Tindakan ini dilakukan sebagai salah satu cara

untuk mengantisipasi kejadian yang akan datang. Manajemen mungkin akan memutuskan untuk meningkatkan sumber dananya dan atau merubah kombinasi sumber pendanaan dalam rangka meningkatkan profit pada masa yang akan datang seperti yang telah diestimasi.

b. Pengaruh perubahan sumber-sumber pendanaan terhadap perubahan profit pada masa yang akan datang

Weston dan Copeland (1992) serta Husnan (1994), mengemukakan bahwa pada akhirnya penentuan tingkat leverage (hutang) dan modal akan mempengaruhi profit perusahaan dimasa yang akan datang. Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa hutang dan modal merupakan komponen sumber pendanaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa (perubahan) sumber-sumber pendanaan perusahaan dapat mempengaruhi (perubahan) profit perusahaan dimasa mendatang. Karena pada hakekatnya perubahan baik jumlah maupun komposisi sumber-sumber pendanaan mencerminkan keputusan investasi atau divestasi dari pemilik modal dan atau kebijakan penentuan hutang oleh manajemen berkaitan dengan *expected return*.

Logika mengenai pengaruh sumber-sumber pendanaan terhadap profit perusahaan dapat dijabarkan sebagai berikut :

(i). Biaya untuk mendapatkan sumber dana

Upaya manajemen untuk mendapatkan dan menentukan penggunaan kombinasi sumber dana tidak terlepas dari konsekuensi biaya. Dalam teori ekonomi, biaya merupakan unsur pengurang dari profit

perusahaan. Secara umum, profit perusahaan (π) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\pi = TR - TC \dots\dots\dots(1)$$

dimana :

TR = Total Pendapatan

TC = Total Biaya

Dari persamaan diatas, dengan asumsi *ceteris paribus*, perubahan yang terjadi pada biaya akan menyebabkan (perubahan) pada profit perusahaan. Jadi dengan adanya konsekuensi biaya pada penggunaan sumber dana, perubahan yang terjadi pada sumber-sumber pendanaan dapat mempengaruhi profit perusahaan.

(ii). Alat ukur marjinal

Weston dan Copeland (1992), mengemukakan bahwa konsep marjinal dapat digunakan untuk mengukur perubahan net income (laba bersih) akibat perubahan modal (*equity*), atau dikenal dengan *Marginal Return to Equity* (MRtE) yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$MRtE = \frac{\text{PerubahanLabaBersih}}{\text{PerubahanModal}} \dots\dots\dots(2)$$

Perubahan laba bersih dapat diukur laba bersih tahun ke t dikurangi laba bersih pad tahun ke t-1, sedangkan perubahan modal dapat diukur dari modal tahun ke t dikurangi modal tahun ke t-1. MRtE mencerminkan ukuran besarnya pengaruh modal terhadap perubahan laba bersih.

Bila MRtE disimbolkan dengan β_3 , dan perubahan laba bersih disimbolkan dengan Y, serta perubahan modal disimbolkan dengan X_3 maka persamaan (2) diatas dapat dituliskan kembali menjadi :

$$Y = \beta_3 X_3 \dots\dots\dots (3)$$

Dimana :

$$\beta_3 = \text{MRtE}$$

$$X_3 = \text{Perubahan modal}$$

Berdasarkan konsep ukuran *Marginal Return to Equity* yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1992), konsep ukuran tersebut dapat pula diaplikasikan untuk mengukur *Marginal Return* dari sumber pendanaan yang lain menjadi :

- Marginal Return to Current Liabilities (MRtCL) :

$$Y = \beta_1 X_1 \dots\dots\dots (4)$$

Dimana :

$$\beta_1 = \text{MRtCL}$$

$$X_1 = \text{Perubahan hutang jangka pendek}$$

- Marginal Return to Long-term Debt (MRtLD)

$$Y = \beta_2 X_2 \dots\dots\dots (5)$$

Dimana :

$$\beta_2 = \text{MRtLD}$$

$$X_2 = \text{Perubahan hutang jangka panjang}$$

Berdasarkan konsep ukuran marjinal keempat fungsi di atas dengan memasukkan unsur konstanta = intersep yang disimbolkan dengan α , hubungan antar variabel dapat dirumuskan kedalam persamaan regresi berikut ini :

$$Y = \alpha + \beta_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + U \dots\dots\dots(6)$$

Dimana :

Y	= perubahan laba bersih
X ₁	= perubahan hutang jangka pendek
X ₂	= perubahan hutang jangka panjang
X ₃	= perubahan modal
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= koefisien parameter dari X ₁ , X ₂ , X ₃
α	= Intersep atau konstanta
U	= disturbance error

Review Penelitian Terdahulu

Penelitian yang akan dikemukakan dibawah ini memberikan suatu konsep berfikir yang dapat dikembangkan lebih lanjut dalam analisis. Penelitian tersebut dilakukan oleh : (i) W.J. Baumol, P. Heim, B.G. Malkiel, dan R.E. Quandt (1970), (ii) G. Whittington (1972) dan (iii) Mas'ud Machfoedz (1994).

(i). W.J. Baumol, P. Heim, B.G. Malkiel, dan R.E. Quandt (1970)

W.J. Baumol, P. Heim, B.G. Malkiel, dan R.E. Quandt (BHMQ) (1970), melakukan penelitian mengenai dampak perubahan sumber-sumber pendanaan terhadap laba perusahaan. Pada dasarnya BHMQ bermaksud mengukur dampak laba ditahan terhadap perubahan laba perusahaan. Namun untuk menghindari kekeliruan dalam menjelaskan

pengaruh dan hubungan dari suatu aspek terhadap pertumbuhan laba, mereka memasukkan variabel tambahan yaitu perubahan hutang dan perubahan modal, serta variabel resiko. Jadi persamaan atau model dasar yang digunakan adalah :

$$\Delta E = f(P, N, D, R)$$

Dimana :

Delta E = perubahan earning
 P = laba ditahan
 N = new equity
 D = new debt
 R = resiko

BHMQ juga memasukkan unsur lag ke dalam model dengan variasi lag 2 hingga 7 periode. Unsur lag dimaksudkan untuk mengukur dampak investasi jangka panjang yang pada umumnya memiliki jangka operasi lebih dari satu periode. Sampel yang diambil terdiri dari 900 perusahaan dimana data laporan keuangannya diperoleh dari Standard and Poor's Compustat Industrial Tape, dari tahun 1946 hingga 1959.

Model yang digunakan adalah regresi berganda dengan menambahkan unsur lag. Tujuan utama dari pembuatan model ini adalah untuk mengevaluasi tingkat keuntungan (*rate of return*) dari dana yang diinvestasikan. Nilai beta atau koefisien parameter dari masing-masing variabel menunjukkan *rate of return* dari masing-masing jenis sumber dana. Sehingga dengan analisis ini dapat diketahui efektifitas manajemen dalam

mengambil keputusan untuk merubah komposisi masing-masing sumber dana dan pengaruhnya terhadap perusahaan.

Penelitian ini dilakukan dengan membuat berbagai perlakuan pengukuran baik variabel dependen maupun variabel independen. Hasil analisis menunjukkan bahwa dengan berbagai perlakuan ukuran pada variabel dependen dan variabel independen menunjukkan hasil atau pengaruh yang signifikan baik secara parsial maupun secara simultan.

Lebih jauh, hasil regresi menunjukkan bahwa nilai R^2 dan nilai F cenderung menurun bila lag yang dilakukan semakin pendek. Artinya, investasi yang dilakukan menunjukkan hasil atau pengaruh yang semakin baik dengan semakin panjangnya periode waktu.

(ii). G. Whittington (1972)

Whittington melakukan penelitian mengenai profitabilitas laba ditahan pada perusahaan manufaktur dan atau distribusi di Inggris. Kriteria perusahaan sampel adalah perusahaan yang mempunyai obligasi atau saham yang terdaftar di United Kingdom Stock Exchange. Studi dilakukan terhadap 1955 perusahaan dimana variabel independen yang akan dianalisis secara kontinyu dimiliki oleh perusahaan selama periode penelitian dari tahun 1948-1960.

Variabel dependen yang digunakan adalah ROA perusahaan yang dihitung dari EBIT dibagi Net Assets. Net Assets terdiri dari modal ditambah hutang dan cadangan, sedangkan variabel independennya adalah :

- a. Pertumbuhan eksternal ; dihitung dari *annual compound rate* peningkatan *net assets* sebagai hasil dari *new eksternal financial*.
- b. *Growth assets* ; diukur dari *annual compound rate* dari pertumbuhan *net assets*
- c. Laba ditahan, mencerminkan laba perusahaan pada masa lalu
- d. Dummy variabel dengan nilai dummy = 1 untuk pertumbuhan eksternal lebih dari 1% dan nilai dummy = 0 untuk yang lainnya. Dummy variabel dimaksudkan untuk mengestimasi besarnya dampak isolasi pertumbuhan finansial eksternal dari profitabilitas masa lalu yang dibawah rata-rata perusahaan dalam industri

Hasil studi menunjukkan bahwa laba ditahan kurang *profitable* dibandingkan *external finance*. Namun secara keseluruhan (kecuali *growth*) variabel independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA perusahaan, sedangkan variabel *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA perusahaan.

(iii). Mas'ud Machfoedz (1994)

Machfoedz melakukan penelitian mengenai manfaat 47 rasio keuangan terhadap prediksi perubahan laba perusahaan dimasa datang. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang menjual sahamnya di Bursa Efek Jakarta selama empat tahun, yakni 1989 hingga 1992. Metode yang digunakan untuk memilih rasio keuangan adalah prosedur MAXR. Ukuran variabel dependen yang digunakan adalah :

$$\text{Delta } Y_{it} = \frac{(Y_{it} - Y_{it-n})}{Y_{it-n}}$$

Dimana :

Y delta = adalah perubahan pendapatan diukur dari laba bersih setelah pajak, tetapi sebelum extraordinary item,

discontinued operation dan perubahan akuntansi. Hal ini dimaksudkan untuk memperkecil dampak inflasi terhadap perubahan laba akibat lag period

- i = adalah perusahaan individual
- t = adalah periode waktu penelitian
- n = adalah lag period

Dari 47 rasio terdapat 13 rasio yang dianggap signifikan dalam mempengaruhi perubahan laba perusahaan. Ketiga belas rasio tersebut adalah:

1. Cash Flow to Current Liabilities (CFCL)
2. Net Worth and Total Liabilities to Fixed Asset (NWTLFA)
3. Gross Profit to Sales (GPS)
4. Operating Income to Sales (OIS)
5. Net Income to Sales (NIS)
6. Quick Asset to Inventory (QAI)
7. Operating Income to Total Liabilities (OITL)
8. Net Worth to Sales (NWS)
9. Current Liabilities to Inventory (CLI)
10. Net Income to Total Liabilities (NITL)
11. Current Liabilities to Net Worth (CLNW)
12. Net Income to Net Worth (NINW)
13. Net Worth to Total Liabilities (NWTL)

Model yang digunakan dalam analisis adalah model regresi berganda dan logit model. Dengan menggunakan analisis data pooled time series – cross section. Hasil dari model regresi berganda menunjukkan bahwa tiga variabel tidak berpengaruh signifikan (pada level 5%) yaitu OIS, QAI, CLI dan CLNW, sedangkan yang lain (kecuali NITL dan NWTL) berpengaruh positif dan signifikan. Untuk NITL dan NWTL berpengaruh negatif dan signifikan. Hasil dengan logit model menunjukkan bahwa OIS, NIS, OITL, NWS, CLI dan NWTL pada tingkat signifikansi sebesar 10%

menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan, sedangkan lainnya berpengaruh positif dan signifikan.

(iv). Imam Subekti (2001)

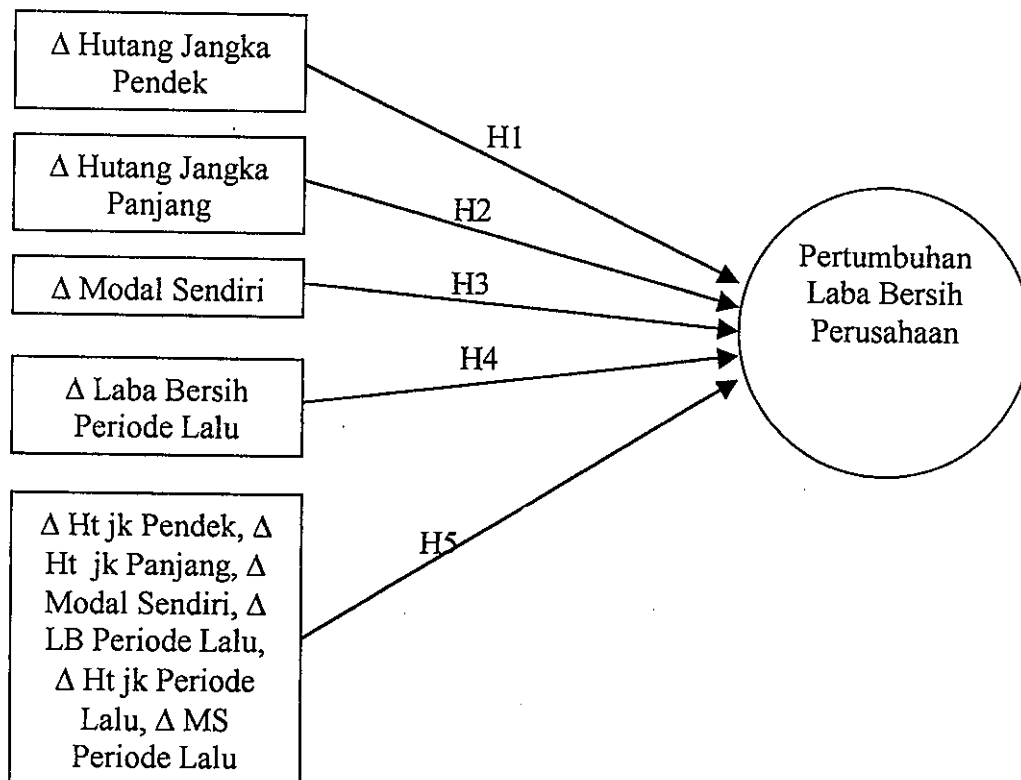
Imam Subekti melakukan penelitian mengenai bukti tambahan atas asosiasi antara *investment opportunity set* dengan kebijakan pendanaan dan deviden perusahaan pada pasar sedang berkembang. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*archival*) meliputi : (1) data akuntansi yang berupa laporan keuangan perusahaan periode 1995 s/d 1996 (2) deviden yang dibayar tahun 1996 (3) jumlah saham yang beredar mulaitahun 1995 dan (4) harga penutupan bulan desember 1996 (dihitung secara rata-rata harian bergerak) yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Model analisa yang digunakan adalah pengujian t-test dan model regresi. Normalitas dicapai setelah data yang akan digunakan dalam analisis ini dinormalkan dengan cara *trimming* yaitu menghilangkan data yang dianggap sebagai outlier yang meliputi DP (*devided payout*) dan ROA (*return on assets*) sedangkan untuk total; aktiva dinormalkan dengan melakukan logaritma. Variabel yang digunakan terdiri atas variable dependen yang berupa rasio *book to equity* dan rasio *devidend payout*, sedangkan variable independennya berupa Var dummi, LOG – AKT, ROA.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keseluruhan variable independen tidak ada yang signifikan pada level 5 % ini berarti bahwa varian factor

pengganggu variable predictor adalah sama atau konstan. Koefisien pada model regresi 1 yaitu ROA dan LOG-AKT masing-masing sebesar $-0,0739$ dengan t-value sebesar 2,461 (signifikan pada level 1%) dan sebesar 0,405 dengan t-value sebesar 3,378 (signifikan pada level 0,1%) ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan secara signifikan dipengaruhi oleh besarnya laba (ROA) dan besarnya total aktiva perusahaan. Sebaliknya kebijakan deviden tidak dipengaruhi oleh besarnya laba maupun besarnya perusahaan, simpulan ini didasarkan pada koefisien pada model regresi 2 yaitu sebesar 0,0299 dengan t-value sebesar 1,255 untuk ROA sebesar 0,16838 dengan t-value sebesar 1,594 untuk LOG AKT yang keduanya tidak signifikan.

Gambar 2
II.2. Kerangka Pemikiran Teoritis



II.3. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah serta landasan teori dan kerangka konseptual yang ada, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Hipotesa Ha 1 : Diduga perubahan hutang jangka pendek perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang.
- Hipotesa Ha 2 : Diduga perubahan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang.
- Hipotesa Ha 3 : Diduga perubahan modal sendiri perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang.
- Hipotesa Ha 4 : Diduga perubahan laba bersih periode lalu perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang.

Hipotesa Ha 5 : Diduga perubahan : hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, modal sendiri dan laba bersih periode lalu perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia pada masa yang akan datang.

Perumusan Model Analisis

Model yang digunakan dalam analisis menggunakan *Autoregresif Model* yang dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it-1} + \beta_4 X_{2it-2} + \beta_5 X_{2it-3} + \beta_6 X_{3it} + \beta_7 X_{3it-1} + \beta_8 X_{3it-2} + \beta_9 X_{it-3} + \beta_{10} Y_{it-1} + U$$

dimana :

- Y = Perubahan Laba Bersih
- X₁ = Perubahan Hutang Jangka Pendek
- X₂ = Perubahan Hutang Jangka Panjang
- X₃ = Perubahan Modal Sendiri
- Y_{it-1} = Perubahan Laba Bersih Tahun Lalu
- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi dari masing-masing variable independen
- U = *Disturbance Error*
- I = Observasi Perusahaan ke I
- t = Periode Waktu

U = *Disturbance Error*
 I = Observasi Perusahaan ke I
 t = Periode Waktu

II.4. Definisi Operasional Variabel

II.4.1. Variabel Dependen

Variabel dependen disini adalah laba bersih perusahaan, laba bersih perusahaan dipilih sebagai variabel dependen karena mencerminkan pendapatan bersih yang secara komprehensif mencakup semua aktivitas perusahaan. Ukuran perubahan laba bersih dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Delta } Y_t = Y_{it} - Y_{it-1} \dots \dots \dots (i)$$

Dimana :

Y = adalah perubahan laba bersih perusahaan
 Delta = adalah perubahan yang terjadi pada laba bersih
 i = adalah notasi perusahaan ke i
 t = periode waktu ke t

II.4.2. Variabel Independen

1. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek dipilih sebagai salah satu variabel independen karena merupakan salah satu komponen sumber-sumber pendanaan. Dalam pembahasan ini definisi operasional hutang jangka pendek dilihat dari perubahannya. Perubahan tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Delta } X_1 = X_{1it} - X_{1it-1} \dots \dots \dots (ii)$$

Dimana :

X_1	= perubahan hutang jangka jangka pendek perusahaan
Delta	= menunjukkan perubahan yang terjadi pada hutang jangka pendek
i	= notasi perusahaan ke i
t	= periode waktu ke t

2. Hutang jangka panjang

Perubahan hutang jangka panjang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi jumlah hutangnya dibandingkan dengan rata-rata pesaing dalam industri. Perubahan hutang perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Delta } X_2 = X_{2it} - X_{2it-1} \dots\dots\dots (iii)$$

Dimana :

X_2	= perubahan hutang jangka jangka panjang perusahaan
Delta	= menunjukkan perubahan yang terjadi pada hutang jangka panjang
i	= notasi perusahaan ke i
t	= periode waktu ke t

3. Modal sendiri

Sama halnya dengan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, modal sendiri dipilih sebagai variabel independen karena merupakan salah satu komponen sumber pendanaan. Dalam pembahasan ini definisi operasional modal saham dilihat dari perubahannya yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Delta } X_3 = X_{3it} - X_{3it-1} \dots\dots\dots (iv)$$

Dimana :

X_3 = perubahan Modal sendiri perusahaan
 Delta = menunjukkan perubahan yang terjadi pada modal sendiri
 i = notasi perusahaan ke i
 t = periode waktu ke t

4. Laba bersih tahun lalu

Ukuran perubahan laba bersih dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Delta } Y_{t-1} = Y_{it} - Y_{it-1} \dots \dots \dots (v)$$

Dimana :

Y_{t-1} = perubahan laba bersih periode lalu
 Delta = menunjukkan perubahan yang terjadi pada laba bersih
 i = notasi perusahaan ke i
 t = periode waktu ke t

BAB III METODE PENELITIAN

III.1. Jenis dan Sumber Data.

Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia yang diserahkan ke Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Jenis data yang dikumpulkan berupa data perkembangan laporan keuangan perusahaan manufaktur untuk periode 1993 hingga periode 1999. Sedangkan teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi.

III.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang diteliti diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufakturing yang *go public* di Indonesia dan dipilih secara *purposive random sampling*, dimana sampel harus memenuhi kriteria atau ketentuan sebagai berikut :

- a. Perusahaan sampel memiliki laporan keuangan secara kontinyu selama periode penelitian yaitu dari tahun 1993 – 1999. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui trend dari variabel-variabel yang akan dianalisis.
- b. Perusahaan sampel memiliki laporan keuangan yang diterbitkan per 31 Desember, jadi perusahaan yang memulai operasi tahun fiskalnya diluar tanggal 1 Januari tidak dimasukkan dalam analisis. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari perhitungan kuartal.

- c. Perusahaan sampel memiliki hutang jangka panjang dalam periode penelitian.

Terdapat 130 perusahaan manufaktur tetapi yang diambil untuk menjadi sampel adalah sebanyak 29 perusahaan yang mempunyai laporan keuangan periode yang berturut-turut selama tahun 1993 hingga tahun 1999 sesudah *go public*.

III.3. Metode Pengumpulan Data

Peneliti memperoleh data dengan cara *non participant observation* yaitu dengan mencatat data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercantum pada Bursa Efek Jakarta dan Pusat Informasi Pasar Modal Semarang selama periode tahun 1993 sampai tahun 1999.

III.4. Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan beberapa alat analisis keuangan yang disesuaikan dengan kebutuhan untuk pengukuran variabel-variabel perubahan sumber pendanaan dalam hubungannya dengan pertumbuhan laba bersih perusahaan pada masa yang akan datang. Di samping itu juga digunakan alat analisis statistik berupa uji t dan uji F untuk mengukur pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini adalah *Distribution Lag Model* berdasarkan *Pooled Data Time Series* dan *Cross Section*.

Uji t digunakan untuk menguji hipotesis 1,2 dan 3 yang dimaksudkan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Langkah-langkah dalam melakukan uji t dapat ditentukan sebagai berikut :

a. Menentukan Tingkat Signifikansi

($\alpha = 5\%$) atau *confidence interval* sebesar 95% dan dengan *degree of freedom* atau df ($n - k - 1$), dimana k merupakan jumlah variabel independen atau variabel regresor.

b. Menghitung Nilai t_{hit} dengan rumus :

$$t_{hit(i)} = \frac{\beta_i}{S_e(\beta_i)}$$

dimana : $i = 1,2,3$

Uji F dimaksudkan untuk menguji hipotesis ke 7 yang berguna untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen X_1 secara simultan terhadap variabel dependen Y.

a. Menentukan Tingkat Signifikansi

($\alpha = 5\%$) atau *confidence interval* sebesar 95% dan dengan *degree of freedom* atau df ($n - k - 1$), dimana k merupakan jumlah variabel independen atau variabel regresor.

b. Menghitung Nilai F_{hit} dengan rumus :

$$F_{hit} = \frac{\sum Y_i / (k-1)}{\sum e_i^2 / (n-k)} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-k)}$$

BAB IV ANALISIS DATA

IV.1. Pasar Modal

Pasar modal Indonesia didirikan pada tanggal 10 Agustus 1977 dan resmi memulai kegiatannya pada waktu perusahaan PT. Semen Cibinong menribitkan sahamnya di BEJ. Pendirian pasar bursa dilakukan dengan tujuan utama untuk pemeratakan pendapatan. Namun demikian, dalam perkembangannya ada tiga tujuan yang hendak dicapai yaitu, untuk memobilisir dana di luar system perbankan, memperluas distribusi kepemilikan saham terutama pemodal-pemodal kecil serta untuk memperluas dan memperdalam sector keuangan (Cetak Biru Pasar Modal Indonesia, 1997).

Fenomena yang menonjol dalam perekonomian Indonesia saat ini terdapat dua hal yaitu proses industrialisasi dan pasar modal. Kemajuan industri yang pesat membutuhkan dukungan dana yang relatif besar. Krisis moneter yang kemudian berlanjut dengan krisis ekonomi yang melanda Indonesia selama setahun terakhir ini antara lain disebabkan oleh besarnya hutang luar negeri swasta yang segera harus dibayar, yang besarnya mencapai kurang lebih US\$ 35 milyar dalam tahun 1998 (Manajemen, September 1998). Keberadaan pasar modal sangat dibutuhkan bagi perusahaan dalam rangka menghimpun dana untuk pembelanjaan asset perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Secara garis besar , lahan investasi dapat dibagi

menjadi tiga (Widoatmodjo, 1996) yaitu : (a) investasi keuangan yaitu investasi yang obyeknya berupa valuta asing dan surat-surat berharga (investasi pasar modal), (b) investasi komoditas yaitu jenis investasinya adalah komoditas (perdagangan berjangka) dan (c) investasi sektor riil yaitu investasi yang diwujudkan dalam pendirian pabrik, pembukaan perkebunan, pertambangan dan lain-lain.

Secara umum perusahaan memiliki beberapa pilihan untuk memperoleh sumber pembiayaan, pertama, menjual saham perusahaan, kedua, menerbitkan instrumen hutang, ketiga, memperoleh pembiayaan melalui lembaga keuangan (Manajemen, Mei-Juni, 1997). Sebagai usaha untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan industrialisasi, pemerintah melalui Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976, mengaktifkan kembali pasar modal dengan tujuan :

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta menuju pemerataan pendapatan perusahaan.
- b. Menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk pembiayaan pembangunan nasional.
- c. Mendorong perusahaan-perusahaan swasta yang sehat dan baik untuk menjual sahamnya melalui pasar modal dengan memberikan keringanan-keringanan dibidang perpajakan.

Pasar modal dalam kegiatan operasionalnya, memberikan kesempatan kepada perusahaan yang telah berkembang dengan baik untuk menerbitkan surat-surat berharga dalam bentuk saham, obligasi dan sekuritas. Dalam hal ini perusahaan tersebut akan mendapatkan tambahan dana yang berasal dari masyarakat guna pengembangan perusahaan serta memperbaiki struktur modal perusahaan.

Menurut Sjahrir (1995) proses industrialisasi memerlukan pembiayaan yang sangat besar, hal ini dapat dilihat dari tiga alasan : (1) pembiayaan industrialisasi besar jumlahnya karena kegiatannya tidak bersifat *quick yielding* dan memerlukan investasi awal yang sangat padat modal. (2) Industrialisasi yang diperdefinisi merupakan proses peningkatan nilai tambah, memerlukan waktu bagi proses peningkatan efisiensi dari pengalokasian faktor produksi yang cenderung mahal biayanya dan lebih lambat pula penerimaan kembali dari investasinya itu. (3) Industrialisasi selalu mengandung aspek penggunaan teknologi yang jenis, tingkatannya dan proses produksi dalam penggunaannya mengandung nilai yang mahal. Guna membiayai industrialisasi yang mahal ini, pasar modal merupakan salah satu pembiayaan bagi proses industrialisasi. Sedangkan sumber pembiayaan yang lain dapat berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, laba ditahan, dan sumber pembiayaan yang lain.

Pasar modal mempunyai dua fungsi yang penting yaitu : fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Husnan, 1994). Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal dapat membantu menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana

(pemodal) kepihak yang memerlukan dana. Sedangkan dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak-pihak yang memerlukan dana, dan pihak yang mempunyai kelebihan dana tidak perlu terlibat langsung dalam aktiva riil yang diperlukan untuk investasi. Secara formal pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah maupun swasta (Husnan, 1994).

Pasar modal merupakan alternatif bagi perusahaan guna memperoleh tambahan sumber dana dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya. Hal yang penting bahwa sumber pendanaan yang diperoleh dipasar modal merupakan industri yang telah berjalan. Artinya bahwa bagi perusahaan yang baru berdiri dan memulai usahanya akan mengalami kesulitan untuk mengharapkan sumber pendanaan dari pasar modal. Pasar modal memungkinkan terpenuhinya kebutuhan dana jangka panjang untuk investasi jangka panjang dalam bentuk bangunan, peralatan dan sarana produksi lainnya.

IV.2. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Industri manufaktur merupakan suatu industri strategis. Dimana hasil produk dari industri manufaktur sangat diperlukan masyarakat luas dalam rangka menunjang perekonomian bangsa dewasa ini. Sampai dengan tahun 2000 ada sekitar 147 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Jakarta dan dilaporkan dalam *Indonesian Capital Market Directory*. Namun setelah melalui beberapa pemilihan sample penulis hanya mengambil 29 perusahaan yang layak menjadi sample.

Karena adanya krisis ekonomi yang bermula sejak bulan Juli 1997, nampaknya memberi pengaruh yang signifikan bagi perusahaan manufaktur yang go publik di Indonesia. Pengaruh tersebut tidak hanya dalam aspek pertumbuhan laba, namun juga dalam struktur modal perusahaan. Hal ini ditandai dengan peningkatan rasio hutang atas modal secara simultan dari seluruh perusahaan. Secara umum perusahaan memiliki beberapa pilihan untuk memperoleh sumber pembiayaan, pertama, menjual saham perusahaan, kedua menerbitkan instrumen hutang, ketiga, memperoleh pembiayaan melalui lembaga keuangan (Manajemen / Mei-Juni / 1997).

IV.3. Proses dan Hasil Analisis

IV.3.1. Rata-rata Pertumbuhan Laba Bersih

Rata-rata pertumbuhan laba bersih dapat dinyatakan selisih laba bersih pada t dengan laba bersih pada $t-1$. Posisi rata-rata prosentase pertumbuhan laba bersih perusahaan manufaktur seperti terlihat pada lampiran 2, dan hasilnya dapat disimpulkan pada table 1, terlihat bahwa posisi rata-rata pertumbuhan laba bersih perusahaan menunjukkan peningkatan yang berlainan. Hal ini disebabkan karena masing-masing perusahaan memiliki tingkat kemampuan yang berbeda dalam menghasilkan keuntungan.

Tabel 1
Perbandingan Rata-Rata Pertumbuhan Laba Bersih
Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999
 (%)

Tahun	Rata-Rata	< Rata-Rata	Terendah	> Rata-Rata	Tertinggi
1997	-3,15	9	-46,1	20	2,77
1998	0,55	14	-9,2	15	3,78
1999	0,01	18	-4,15	11	6,58

Sumber : Disari dari lampiran 2

Rata-rata pertumbuhan laba bersih perusahaan manufaktur pada tahun 1997 sebesar -3,15. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1997 terdapat 20 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 9 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -46,1, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 2,77, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan laba bersih perusahaan manufaktur pada tahun 1998 sebesar 0,55. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1998 terdapat 15 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 14 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -9,2, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 3,78, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan laba bersih perusahaan manufaktur pada tahun 1999 sebesar 0,01. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1999 terdapat 11 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 18 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan

yang terendah sebesar -4,15, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 6,58, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Kondisi rata-rata pertumbuhan laba bersih selama tiga tahun, terlihat bahwa rata-rata pertumbuhan laba bersih terendah maupun tertinggi mengalami fluktuasi yang tajam.

IV.3.2. Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Pendek

Perubahan hutang jangka pendek dinyatakan dengan selisih antara hutang jangka pendek pada t dengan hutang jangka pendek pada t-1. Posisi rata-rata pertumbuhan hutang jangka pendek terdapat pada lampiran 3 dan disimpulkan pada table 2, terlihat bahwa posisi perubahan hutang jangka pendek masing-masing perusahaan bervariasi.

Tabel 2
Perbandingan Rata-Rata Pertumbuhan Hutang Jangka Pendek
Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999
(%)

Tahun	Rata-Rata	< Rata-Rata	Terendah	> Rata-Rata	Tertinggi
1997	1,22	16	-0,54	13	9,07
1998	0,51	14	-0,55	15	3,44
1999	0,05	17	-0,67	12	2,01

Sumber : Disari dari lampiran 3

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka pendek perusahaan manufaktur pada tahun 1997 sebesar 1,22. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1997 terdapat 13 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 16 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -0,54, sedangkan nilai

perubahan yang tertinggi sebesar 8,07, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka pendek perusahaan manufaktur pada tahun 1998 sebesar 0,51. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1998 terdapat 15 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 14 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -0,55, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 3,44, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka pendek perusahaan manufaktur pada tahun 1999 sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1999 terdapat 12 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 17 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -0,67, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 2,01, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu. Untuk lebih lengkapnya rata-rata pertumbuhan hutang jangka pendek perusahaan manufaktur tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 dapat dilihat pada lampiran 3.

IV.3.3. Rata-rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang Perusahaan Manufaktur

Perubahan hutang jangka panjang dinyatakan dengan selisih antara hutang jangka panjang pada t dengan hutang jangka panjang pada t-1. Posisi rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang terdapat pada lampiran 4 dan disimpulkan pada table 3, terlihat bahwa posisi perubahan hutang jangka panjang masing-masing perusahaan bervariasi.

Untuk variable ini dipecah ke dalam empat bagian, yakni dengan melihat rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur pada saat ini, satu, dua dan tiga tahun periode lalu.

Tabel 3
Perbandingan Rata-Rata Pertumbuhan
Hutang Jangka Panjang (Tanpa LAG)
Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999
 (%)

Tahun	Rata-Rata	< Rata-Rata	Terendah	> Rata-Rata	Tertinggi
1997	5,10	26	0,92	3	75,8
1998	1,28	22	-1	7	22,9
1999	-0,27	14	-1	15	0,82

Sumber : Disari dari lampiran 4

IV.3.3.1. Rata-Rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang Tanpa LAG

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur (tanpa LAG) pada tahun 1997 sebesar 5,10. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1997 terdapat 3 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 26 perusahaan

yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar $-0,92$, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar $75,8$, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur (tanpa LAG) pada tahun 1998 sebesar $1,28$. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1998 terdapat 7 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 22 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -1 , sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar $22,9$, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur (tanpa LAG) pada tahun 1999 sebesar $-0,27$. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1999 terdapat 15 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 14 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -1 , sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar $0,82$, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu. Untuk lebih lengkapnya rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur (tanpa LAG) tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 dapat dilihat pada lampiran 4.

IV.3.3.2. Rata-Rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang Satu Tahun Periode Lalu (LAG 1)

Tabel berikut dibawah ini menunjukkan rata-rata pertumbuhan/perubahan hutang jangka panjang satu tahun periode lalu (LAG 1).

Tabel 4
Perbandingan Rata-Rata Pertumbuhan Hutang
Jangka Panjang Satu Tahun Periode Lalu (LAG 1)
Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999
(%)

Tahun	Rata-Rata	< Rata-Rata	Terendah	> Rata-Rata	Tertinggi
1997	0,62	22	-0,95	7	6,56
1998	5,10	26	-0,92	3	75,80
1999	1,28	22	-0,99	7	22,90

Sumber : Disari dari lampiran 6

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur satu tahun periode mendatang (LAG 1) pada tahun 1997 sebesar 0,62. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1997 terdapat 7 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 22 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -0,95, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 6,56, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur satu tahun periode mendatang (LAG 1) pada tahun 1998 sebesar 5,10. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1998 terdapat 3 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 26 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar $-0,92$ sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 75,80, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur periode mendatang (LAG 1) pada tahun 1999 sebesar 1,28. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1999 terdapat 7 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 22 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar $-0,99$ sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 22,90, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu. Untuk lebih lengkapnya rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur satu tahun periode mendatang (LAG 1) tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 dapat dilihat pada lampiran 6.

IV.3.3.3. Rata-Rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang Dua Tahun Periode Lalu (LAG 2)

Tabel berikut dibawah ini menunjukkan rata-rata pertumbuhan/perubahan hutang jangka panjang dua tahun periode lalu (LAG 2).

Tabel 5
Perbandingan Rata-Rata Pertumbuhan Hutang
Jangka Panjang Dua Tahun Periode Lalu (LAG 2)
Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999
(%)

Tahun	Rata-Rata	< Rata-Rata	Terendah	> Rata-Rata	Tertinggi
1997	1,66	22	-0,91	7	15,8
1998	0,62	22	-0,95	7	6,56
1999	5,10	26	-0,92	3	75,8

Sumber : Disari dari lampiran 7

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur dua tahun periode mendatang (LAG 2) pada tahun 1997 sebesar 1,66. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1997 terdapat 7 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 22 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -0,91, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 15,80, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur dua tahun periode mendatang (LAG 2) pada tahun 1998 sebesar 0,62. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1998

terdapat 7 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 22 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar $-0,95$ sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar $6,56$, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur dua tahun periode mendatang (LAG 2) pada tahun 1999 sebesar $5,10$. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1999 terdapat 26 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 3 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar $-0,92$ sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar $75,80$, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu. Untuk lebih lengkapnya rata-rata pertumbuhan hutang jangka pendek perusahaan manufaktur dua tahun periode mendatang (LAG 2) tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 dapat dilihat pada lampiran 7.

IV.3.3.4. Rata-Rata Pertumbuhan Hutang Jangka Panjang Tiga

Tahun Periode Lalu (LAG 3)

Tabel berikut dibawah ini menunjukkan rata-rata pertumbuhan/perubahan hutang jangka panjang tiga tahun periode lalu (LAG 3).

Tabel 6
Perbandingan Rata-Rata Pertumbuhan Hutang
Jangka Panjang Tiga Tahun Periode Lalu (LAG 3)
Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999
 (%)

Tahun	Rata-Rata	< Rata-Rata	Terendah	> Rata-Rata	Tertinggi
1997	0,50	19	-1	10	3,38
1998	1,66	22	-0,91	7	15,8
1999	0,62	22	-0,95	7	6,56

Sumber : Disari dari lampiran 8

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur tiga tahun periode mendatang (LAG 3) pada tahun 1997 sebesar 0,50. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1997 terdapat 10 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 19 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -1, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 3,38, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur tiga tahun periode mendatang (LAG 3) pada tahun 1998 sebesar 1,66. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1998 terdapat 7 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 22 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -0,91 sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 15,8, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang perusahaan manufaktur tiga tahun periode mendatang (LAG 3) pada tahun 1999 sebesar 0,62. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1999 terdapat 7 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 22 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -0,95 sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 6,56, dimana pada kondisi tingkat rata-rata pertumbuhan hutang jangka panjang tiga tahun periode lalu (LAG 3), selama tahun 1997-1999 telah terjadi peningkatan. Untuk lebih lengkapnya rata-rata pertumbuhan hutang jangka pendek perusahaan manufaktur tiga tahun periode mendatang (LAG 3) tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 dapat dilihat pada lampiran 8.

IV.3.4. Rata-Rata Pertumbuhan Modal Sendiri Perusahaan Manufaktur

Perubahan modal sendiri dinyatakan dengan selisih antara modal sendiri pada t dengan modal sendiri pada $t-1$. Posisi rata-rata pertumbuhan modal sendiri terdapat pada lampiran 5 dan disimpulkan pada table 7, terlihat bahwa posisi perubahan modal sendiri masing-masing perusahaan bervariasi.

Untuk variable ini dipecah ke dalam empat bagian, yakni dengan melihat rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur pada saat ini, satu, dua dan tiga tahun periode lalu.

Tabel 7
Perbandingan Rata-Rata Pertumbuhan
Modal Sendiri (Tanpa LAG)
Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999
(%)

Tahun	Rata-Rata	< Rata-Rata	Terendah	> Rata-Rata	Tertinggi
1997	0,43	18	-2,24	11	3,18
1998	-0,08	12	-2,40	17	2,13
1999	2,78	24	-1	5	35,30

Sumber : Disari dari lampiran 5

IV.3.4.1. Rata-Rata Pertumbuhan Modal Sendiri Tanpa LAG

Rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur (tanpa LAG) pada tahun 1997 sebesar 0,43. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1997 terdapat 11 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 18 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -2,24, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 3,18, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur (tanpa LAG) pada tahun 1998 sebesar -0,08. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1998 terdapat 17 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 12 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -2,40, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 2,13, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur (tanpa LAG) pada tahun 1999 sebesar 2,78. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1999 terdapat 5 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 24 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -1, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 35,30, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu. Untuk lebih lengkapnya rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur (tanpa LAG) tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 dapat dilihat pada lampiran 5.

IV.3.4.2. Rata-Rata Pertumbuhan Modal Sendiri Satu Tahun Periode Lalu (LAG 1)

Tabel berikut dibawah ini menunjukkan rata-rata pertumbuhan/perubahan modal sendiri satu tahun periode lalu (LAG 1).

Tabel 8
Perbandingan Rata-Rata Pertumbuhan Modal Sendiri
Satu Tahun Periode Lalu (LAG 1)
Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999
 (%)

Tahun	Rata-Rata	< Rata-Rata	Terendah	> Rata-Rata	Tertinggi
1997	0,42	24	-0,20	5	5,96
1998	0,43	18	-2,24	11	3,18
1999	-0,08	12	-10,9	17	2,13

Sumber : Disari dari lampiran 9

Rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur satu tahun periode mendatang (LAG 1) pada tahun 1997 sebesar 0,42. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1997 terdapat 5 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 24 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -0,20, sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 5,96, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur satu tahun periode mendatang (LAG 1) pada tahun 1998 sebesar 0,43. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1998 terdapat 11 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 18 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -2,24 sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 3,18, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur periode mendatang (LAG 1) pada tahun 1999 sebesar -0,08. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1999 terdapat 17 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 12 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -10,9 sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 2,13, dimana posisi ini

sangat tajam dan tidak menentu. Untuk lebih lengkapnya rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur satu tahun periode mendatang (LAG 1) tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 dapat dilihat pada lampiran 9.

IV.3.4.3. Rata-Rata Pertumbuhan Modal Sendiri Dua Tahun Periode Lalu (LAG 2)

Tabel berikut dibawah ini menunjukkan rata-rata pertumbuhan/perubahan modal sendiri dua tahun periode lalu (LAG 2).

Tabel 9
Perbandingan Rata-Rata Pertumbuhan Modal Sendiri
Dua Tahun Periode Lalu (LAG 2)
Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999
(%)

Tahun	Rata-Rata	< Rata-Rata	Terendah	> Rata-Rata	Tertinggi
1997	0,35	20	0,01	9	2,21
1998	0,42	23	-0,15	6	5,96
1999	0,43	18	-2,24	11	3,18

Sumber : Disari dari lampiran 10

Rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur dua tahun periode mendatang (LAG 2) pada tahun 1997 sebesar 0,35. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1997 terdapat 9 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 20 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar 0,01, sedangkan

nilai perubahan yang tertinggi sebesar 2,21, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur dua tahun periode mendatang (LAG 2) pada tahun 1998 sebesar 0,42. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1998 terdapat 6 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 23 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -0,15 sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 5,96, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur dua tahun periode mendatang (LAG 2) pada tahun 1999 sebesar 0,43. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1999 terdapat 11 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 18 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -2,24 sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 3,18, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu. Untuk lebih lengkapnya rata-rata pertumbuhan hutang jangka pendek perusahaan manufaktur dua tahun periode mendatang (LAG 2) tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 dapat dilihat pada lampiran 10.

IV.3.4.4. Rata-Rata Pertumbuhan Modal Sendiri Tiga Tahun

Periode Lalu (LAG 3)

Tabel berikut dibawah ini menunjukkan rata-rata pertumbuhan/perubahan modal sendiri tiga tahun periode lalu (LAG 3).

Tabel 10
Perbandingan Rata-Rata Pertumbuhan Modal Sendiri
Tiga Tahun Periode Lalu (LAG 3)
Perusahaan Manufaktur Tahun 1997-1999
(%)

Tahun	Rata-Rata	< Rata-Rata	Terendah	> Rata-Rata	Tertinggi
1997	0,62	22	-0,20	7	7,40
1998	0,35	21	0,01	8	2,21
1999	0,42	23	-0,15	6	5,96

Sumber : Disari dari lampiran 11

Rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur tiga tahun periode mendatang (LAG 3) pada tahun 1997 sebesar 0,62. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1997 terdapat 7 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 22 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -0,20 sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 7,40, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur tiga tahun periode mendatang (LAG 3) pada tahun 1998 sebesar 0,35. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1998

terdapat 8 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 21 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar 0,01 sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 2,21, dimana posisi ini sangat tajam dan tidak menentu.

Rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur tiga tahun periode mendatang (LAG 3) pada tahun 1999 sebesar 0,42. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 1999 terdapat 6 perusahaan yang berada pada posisi diatas rata-rata dan ada 23 perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata. Nilai perubahan yang terendah sebesar -0,15 sedangkan nilai perubahan yang tertinggi sebesar 5,96, dimana pada kondisi tingkat rata-rata pertumbuhan modal sendiri tiga tahun periode lalu (LAG 3), selama tahun 1997-1999 telah terjadi peningkatan. Untuk lebih lengkapnya rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur tiga tahun periode mendatang (LAG 3) tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 dapat dilihat pada lampiran 11.

Untuk memudahkan pembahasan bab ini dibagi dalam tiga bagian. Bagian pertama akan membahas pengujian data dengan asumsi klasik yaitu uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Bagian kedua, membahas hasil pengujian hipotesa dengan uji T, uji F dan koefisien determinasi (R^2), sedangkan bagian yang ketiga, hasil analisis regresi berganda secara keseluruhan.

IV.3.5. Analisis Data

Dalam analisis data pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan kausalitas antar variabel HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG 1, HJPJLAG 2, HJPJLAG 3, MSLAG 1, MSLAG 2, MSLAG 3 dan LBYGLALU sebagai variabel independen dan variabel LBBERSIH sebagai variabel dependen. Adapun langkah-langkah yang ditempuh adalah :

1. Uji asumsi klasik yang terdiri dari analisis normalitas data, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.
2. Uji regresi dari sepuluh variabel independen.

IV.3.6. Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya. Oleh karena itu sebelum dilakukan pengujian hipotesis

terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data, Multikolinearitas, Heteroskedastisitas dan Autokorelasi.

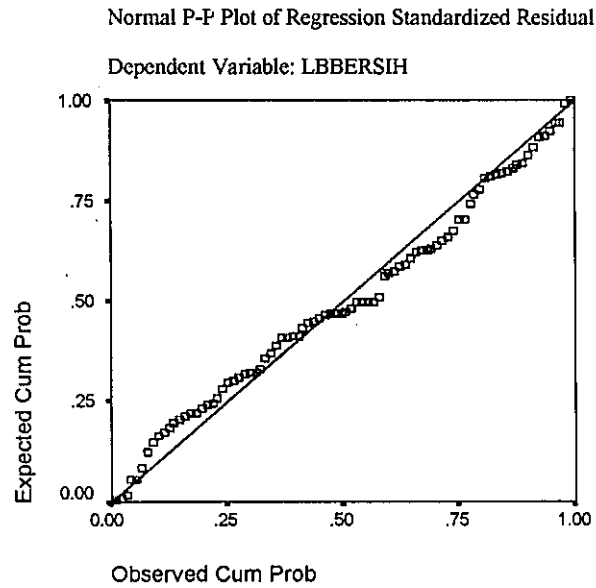
IV.3.6.1. Pengujian Normalitas Data

Dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variable dependent, variable independent atau keduanya mempunyai distribusi normal atautakah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Deteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan (Singgih Santoso, 2000) :

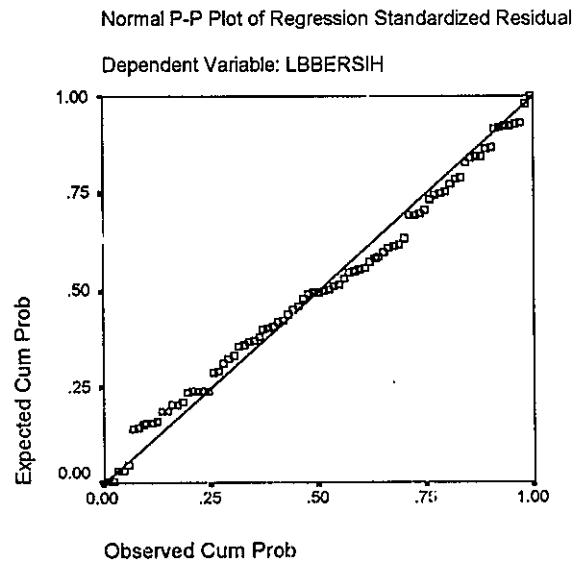
- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi Normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi Normalitas.

Dari hasil pengujian normalitas data yang dilakukan, didapat diagram *Normal P-P Plot* seperti dibawah ini.

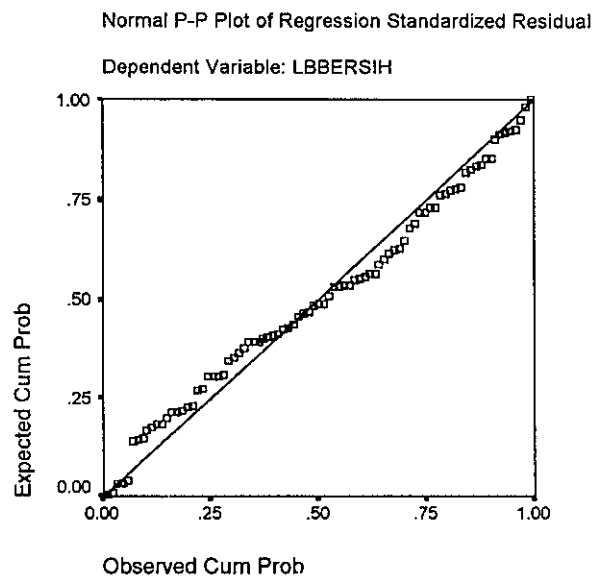
Gambar 3
Diagram Normal P-P Plot Persamaan Tanpa LAG



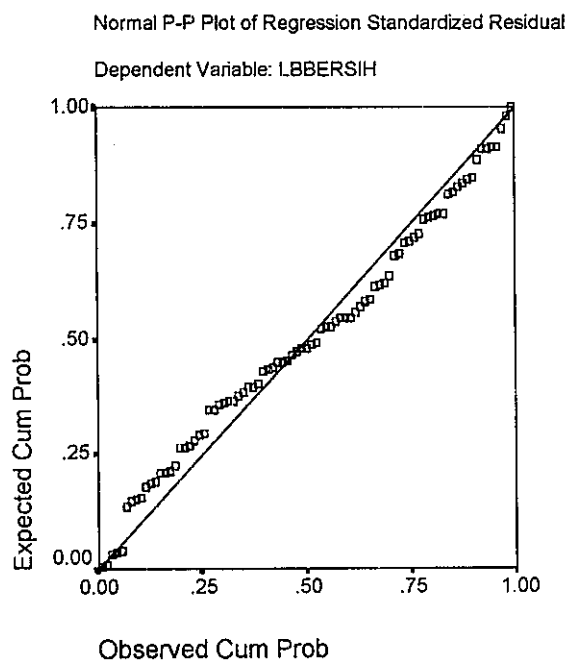
Gambar 4
Diagram Normal P-P Plot Persamaan LAG 1



Gambar 5
Diagram Normal P-P Plot Persamaan LAG 2



Gambar 6
Diagram Normal P-P Plot Persamaan LAG 3



Berdasarkan dari grafik diatas terlihat bahwa masing-masing persamaan (tanpa LAG, LAG 1, LAG 2 dan LAG 3) terdapat pola titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi layak dipakai untuk prediksi LBBERSIH berdasar masukan variable independent-nya.

IV.3.6.2. Pengujian Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variable bebas saling berhubungan secara linear. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variable-variabel bebas yang akan digunakan dalam persamaan regresi. Apabila sebagian atau seluruh variable bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinieritas, metode lain yang dapat dilakukan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat pada VIF. Paryono (1995), nilai VIF variable independen kurang dari 5, termasuk dalam kategori rendah, Atau gejala Multikolinearitas akan diidentifikasi dengan memperhatikan VIF, jika lebih besar dari 5 maka variabel tersebut mempunyai tingkat multikolinearitas yang tinggi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain (Gujarati, 1995). . Dari hasil perhitungan output regresi Persamaan Tanpa LAG, LAG 1, LAG 2, dan LAG 3 pada kolom VIF untuk variabel HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG 1, HJPJLAG 2, HJPJLAG 3, MSLAG 1, MSLAG 2, MSLAG 3 dan LBYG LALU terlihat pada tabel 11 dibawah ini.

Tabel 11
Nilai VIF (Variance Inflation Factor) dan Tolerance

VARIABEL	TOLERANCE	VIF
PERSAMAAN TANPA LAG		
HJPD	0.597	1.676
HJPJ	0.611	1.637
MS	0.963	1.039
PERSAMAAN DENGAN LAG 1		
HJPD	0.584	1.711
HJPJ	0.607	1.647
MS	0.946	1.057
HJPJLAG1	0.454	2.202
MSLAG1	0.969	1.0302
LBYGLALU	0.453	2.208
PERSAMAAN DENGAN LAG 2		
HJPD	0.576	1.737
HJPJ	0.601	1.664
MS	0.940	1.064
HJPJLAG1	0.454	2.204
HJPJLAG2	0.926	1.080
MSLAG1	0.953	1.049
MSLAG2	0.916	1.092
LBYGLALU	0.451	2.220
PERSAMAAN DENGAN LAG 3		
HJPD	0.567	1.765
HJPJ	0.586	1.707
MS	0.935	1.070
HJPJLAG1	0.443	2.257
HJPJLAG2	0.868	1.152
HJPJLAG3	0.903	1.108
MSLAG1	0.913	1.095
MSLAG2	0.903	1.107
MSLAG3	0.924	1.083
LBYGLALU	0.447	2.239

Sumber : Hasil Output Regresi

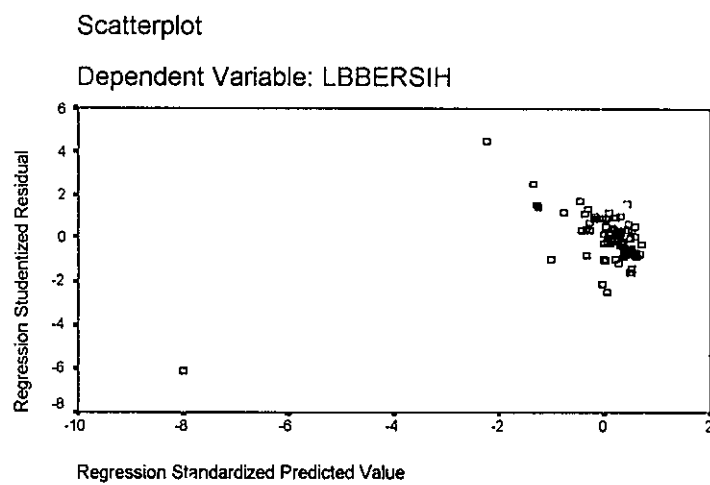
Ternyata dari hasil pengujian statistik untuk keempat persamaan regresi yang digunakan dimana semua variable independent mempunyai nilai VIF dibawah 5 sehingga dapat disimpulkan tidak ada satu variable independent-pun yang mempunyai masalah Multikolinieritas.

IV.3.6.3. Pengujian Heteroskedastisitas

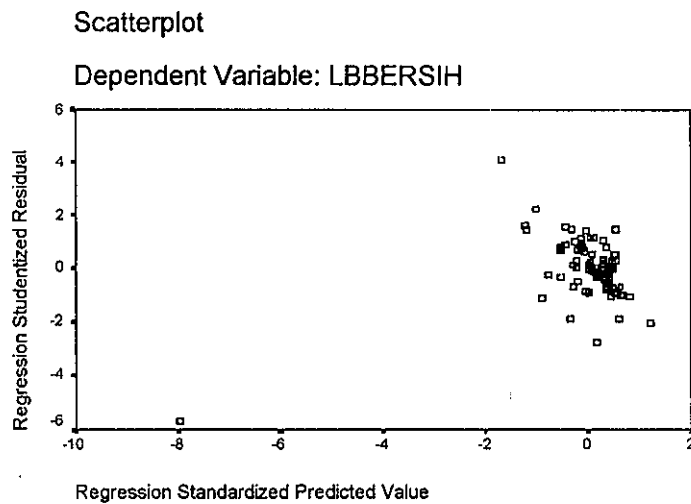
Pengujian Heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik pada analisa multiple regresi untuk persamaan Tanpa LAG, Dengan LAG 1, Dengan LAG 2 dan Dengan LAG 3. Tujuannya adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika varians berbeda disebut Heteroskedastisitas. Dalam pengujian adanya Heteroskedastisitas menggunakan pengujian secara grafis dan dengan menggunakan uji Park. Pada gambar dibawah ini dapat dilihat grafik *scatterplot* yang menunjukkan tidak ada pola tertentu dimana titik-titik (point-point) menyebar secara acak dan disekitar angka 0 baik disumbu X maupun sumbu Y untuk persamaan Tanpa LAG, Dengan LAG 1, Dengan LAG 2 dan Dengan LAG 3. Dan dari Grafik *Scatterplot Plot Of Regression Standadized Predicted Value* dengan *Standadized Residual* persamaan Tanpa LAG, Dengan LAG 1, Dengan LAG 2 dan Dengan LAG 3 terlihat bahwa titik-titik terletak disekitar menyebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Menurut Imam Ghozali (2001), model tidak mengalami masalah

Heterokedastisitas jika *Scatterplot Plot Of Regression Standadized Predicted Value* dengan *Standadized Residual* berada disekitar angka 0. Adapun grafik dari ketiga persamaan dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

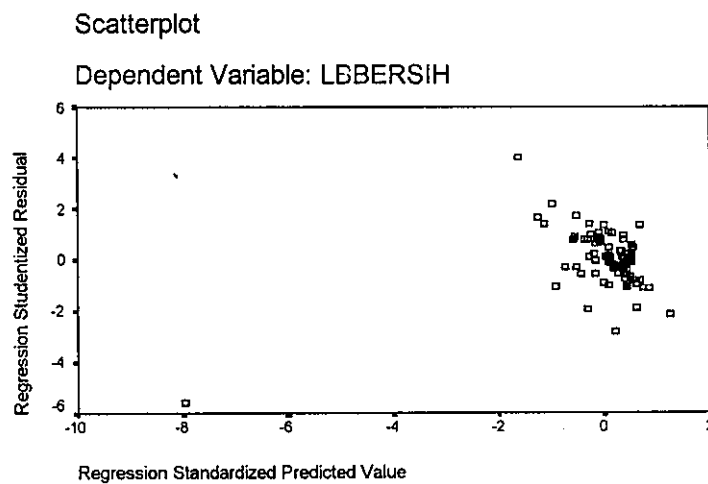
Gambar 7
Grafik Scatterplot Plot Of Regression Standadized Predicted Value
Dengan Standadized Residual Persamaan
Tanpa LAG



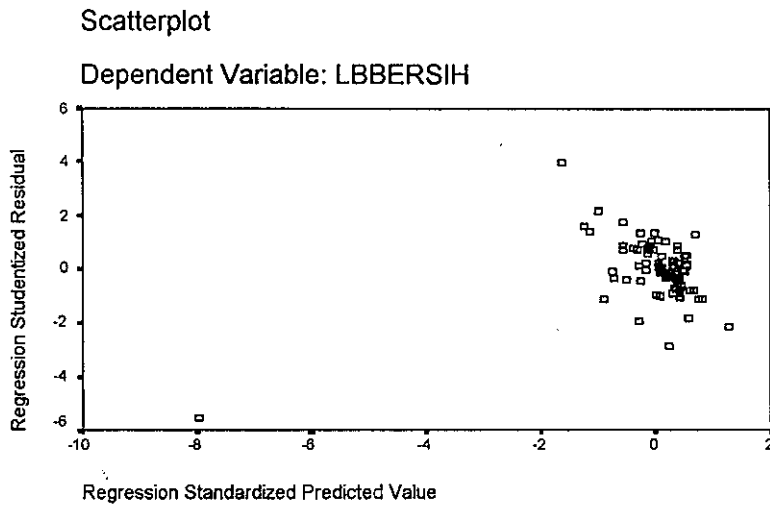
Gambar 8
Grafik Scatterplot Plot Of Regression Standadized Predicted Value
Dengan Standadized Residual Persamaan
Dengan LAG 1



Gambar 9
Grafik Scatterplot Plot Of Regression Standadized Predicted Value
Dengan Standadized Residual Persamaan
Dengan LAG 2



Gambar 10
Grafik Scatterplot Plot Of Regression Standadized Predicted Value
Dengan Standadized Residual Persamaan
Dengan LAG 3



Terlihat bahwa keempat persamaan mempunyai *Scatterplot Plot Of Regression Standadized Predicted Value* dengan *Standadized Residual* berada disekitar angka 0. Dengan demikian keempat persamaan tersebut di atas tidak mengalami masalah Heterokedastisitas.

Hasil tersebut juga diperkuat dengan hasil uji Park seperti tampak dalam tabel di bawah ini. Suatu persamaan akan mempunyai masalah Heterokedastisitas jika variabel independennya signifikan dengan variabel dependen $\ln U^2 I$.

Tabel 12
Hasil T-tes Uji Park

VARIABEL	T	Sig.
PERSAMAAN TANPA LAG		
(Constant)	1.033	0.305
HJPD	0.920	0.360
HJPJ	1.351	0.180
MS	-0.135	0.893
Dependent Variable: LN (U2I) Tanpa LAG		
PERSAMAAN DENGAN LAG 1		
(Constant)	2.057	0.043
HJPD	0.821	0.414
HJPJ	1.653	0.102
MS	-1.094	0.277
HJPJLAG1	-0.138	0.890
MSLAG1	-2.114	0.038
LBYGLALU	1.659	0.101
Dependent Variable: LN (U2I) Tanpa LAG 1		
PERSAMAAN DENGAN LAG 2		
(Constant)	2.735	0.008
HJPD	0.596	0.553
HJPJ	2.022	0.047
MS	-1.068	0.289
HJPJLAG1	0.490	0.625
HJPJLAG2	0.455	0.650
MSLAG1	-1.845	0.069
MSLAG2	-0.938	0.351
LBYGLALU	1.487	0.141
Dependent Variable: LN (U2I) Tanpa LAG 2		
PERSAMAAN DENGAN LAG 3		
(Constant)	2.920	0.005
HJPD	0.560	0.577
HJPJ	1.881	0.064
MS	-1.074	0.286
HJPJLAG1	0.404	0.687
HJPJLAG2	0.594	0.554
HJPJLAG3	-0.837	0.405
MSLAG1	-1.911	0.060
MSLAG2	-0.895	0.374
MSLAG3	-1.282	0.204
LBYGLALU	1.520	0.133
Dependent Variable: LN (U2I) Tanpa LAG 3		

Sumber : Data Yang Diolah

Dari hasil pengujian dengan menggunakan uji Park, dapat disimpulkan bahwa dari keempat persamaan tidak terdapat Heterokedastisitas dikarenakan tidak ada variabel independen yang signifikan dengan variabel dependen $\ln U^2 I$.

IV.3.6.4. Pengujian Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$).

Persyaratan uji dengan menggunakan table Durbin-Watson (Gujarati, 1997) adalah :

$d < d_l$ atau $d > 4 - d_l$ = ada Autokorelasi baik positif maupun negatif

dalam model tersebut

$d_u < d < 4 - d_u$ = Tidak ada Autokorelasi baik positif maupun negatif

$4 - d_u < d < d_l$ = Pengujian tidak meyakinkan

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa besarnya DW dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 13
Hasil Pengujian Autokorelasi

PERSAMAAN	D-W	dl	du	4-dl	4-du	KESIMPULAN
Tanpa LAG	2.285	1.57	1.72	2.43	2.28	Tidak ada Autokorelasi
Dengan LAG 1	1.902	1.57	1.72	2.43	2.28	Tidak ada Autokorelasi
Dengan LAG 2	1.897	1.57	1.72	2.43	2.28	Tidak ada Autokorelasi
Dengan LAG 3	1.904	1.57	1.72	2.43	2.28	Tidak ada Autokorelasi

Sumber : Data Yang Diolah

Berdasarkan table Durbin-Watson Statistik diatas terlihat bahwa, pada persamaan Tanpa LAG mempunyai angka D-W sebesar 2,285 dengan syarat $N = 85$ pada $du < d < 4 - du$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi Autokorelasi baik positif maupun negatif. Pada persamaan Dengan LAG1 mempunyai angka D-W sebesar 1,902 dengan syarat $N = 85$ pada $du < d < 4 - du$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi Autokorelasi baik positif maupun negatif. Pada persamaan Dengan LAG2 mempunyai angka D-W sebesar 1,897 dengan syarat $N = 85$ pada $du < d < 4 - du$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi Autokorelasi baik positif maupun negatif. Pada persamaan Dengan LAG3 mempunyai angka D-W sebesar 1,904 dengan syarat $N = 85$ pada $du < d < 4 - du$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi Autokorelasi baik positif maupun negatif.

IV.3.7. Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini uji hipotesis dilakukan untuk pengujian F-test yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama –sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Dan T-test bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

IV.3.7.1. Uji F - Test

Dilakukan untuk menguji apakah semua variable independent secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variable dependennya. Dasar pengambilan keputusan (Singgih Santoso, 2000) sama dengan uji F (ANOVA)

Jika statistik hitung (angka F output) > statistik table (table F) maka H_0 ditolak.

Jika statistik hitung (angka F output) < statistik table (table F) maka H_0 diterima.

F table bias dihitung pada table F :

- Tingkat signifikansi (α) adalah 5 %
- Numerator adalah (Jumlah variable – 1)
- Denominator adalah (jumlah kasus – jumlah variable)

Tabel 14
Hasil Perhitungan Uji F

	HASIL UJI F - TEST			
	Tanpa LAG	Dengan LAG 1	Dengan LAG 2	Dengan LAG 3
F HITUNG	44.438	26.858	20.593	16.189
F SIGN	0.000	0.000	0.000	0.000
KESIMPULAN	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan

Sumber : Data Yang Diolah

Dari hasil uji ANOVA pada masing-masing persamaan terlihat bahwa, pada persamaan Tanpa LAG di dapat F hitung adalah 44,438 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang masih di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan pengaruh ketiga variable independent (HJPD, HJPJ dan MS) signifikan terhadap variable dependent-nya (LBBersih). Pada persamaan Dengan LAG 1 di dapat F hitung adalah 26,858 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang masih di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan pengaruh keenam variable independent (HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG1, MSLAG1 dan LBYGLALU) signifikan terhadap variable dependent-nya (LBBersih). Pada persamaan Dengan LAG 2 di dapat F hitung adalah 20,593 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang masih di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan pengaruh kedelapan variable independent (HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG1, HJPJLAG2, MSLAG1, MSLAG2 dan LBYGLALU) signifikan terhadap variable dependent-nya (LBBersih). Dan pada persamaan Dengan LAG 3 di dapat F hitung adalah 16,189 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang masih di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan pengaruh kesepuluh variable independent (HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG1,

HJPJLAG2, HJPJLAG3, MSLAG1, MSLAG2, MSLAG3 dan LBYGLALU) signifikan terhadap variable dependent-nya (LBBersih).

Sehingga dapat disimpulkan model ini cukup baik digunakan untuk melihat pengaruh Sumber-sumber pendanaan (HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG1, HJPJLAG2, HJPJLAG3, MSLAG1, MSLAG2, MSLAG3 dan LBYGLALU) terhadap LBBersih.

IV.3.7.2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah suatu nilai yang menunjukkan besarnya perubahan yang terjadi yang diakibatkan oleh variabel lainnya. Digunakan untuk mengetahui seberapa besar (dalam %) sumbangan Sumber-sumber pendanaan (HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG1, HJPJLAG2, HJPJLAG3, MSLAG1, MSLAG2, MSLAG3 dan LBYGLALU) terhadap LBBersih.

Hasil regresi variabel LBBersih terhadap HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG1, HJPJLAG2, HJPJLAG3, MSLAG1, MSLAG2, MSLAG3 dan LBYGLALU secara keseluruhan dalam empat persamaan Tanpa LAG, Dengan LAG 1, Dengan LAG 2 dan Dengan LAG 3 seperti yang tampak dalam tabel 15 di bawah ini.

Tabel 15
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi R²

	HASIL PERHITUNGAN			
	Tanpa LAG	Dengan LAG 1	Dengan LAG 2	Dengan LAG 3
R SQUARE	0.605	0.649	0.651	0.644

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan data diatas terlihat bahwa pada persamaan Tanpa LAG mempunyai R² sebesar 0,605, berarti 60, 5% variasi dari LBBERSIH (Y) bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variable independent-nya. Sedangkan sisanya (100% - 60,5% = 39,5%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain. Pada persamaan Dengan LAG1 mempunyai R² sebesar 0,649, berarti 64, 9% variasi dari LBBERSIH (Y) bisa dijelaskan oleh variasi dari keenam variable independent-nya. Sedangkan sisanya (100% - 64, 9% = 35,1%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain. Pada persamaan Dengan LAG2 mempunyai R² sebesar 0,651, berarti 65, 1% variasi dari LBBERSIH (Y) bisa dijelaskan oleh variasi dari kedelapan variable independent-nya. Sedangkan sisanya (100% - 65, 1% = 34,9%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain. Pada persamaan Dengan LAG3 mempunyai R² sebesar 0,644, berarti 64, 4% variasi dari LBBERSIH (Y) bisa dijelaskan oleh variasi dari kesepuluh variable independent-nya. Sedangkan sisanya (100% - 64, 4% = 35,6%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain.

IV.3.7.3. Uji T – Test

Untuk menguji ada pengaruh yang signifikan atau tidak antara variabel dependen dan independen peneliti menggunakan uji T atau t test. Adapun tahap-tahapnya :

1. Menentukan hipotesis :

H₀ : Koefisien regresi tidak signifikan

H₁ : Koefisien regresi signifikan

2. Kriteria pengujian :

■ Jika T hitung (statistik) < T tabel maka H₀ diterima

■ Jika T hitung (statistik) > T tabel maka H₁ ditolak

3. Tingkat signifikansi alpha 5%

$$df = n - 2 = 86 - 2 = 84$$

$$T \text{ tabel } (0,025;84) = 2,000$$

Hasil perhitungan regresi untuk t hitung dapat dilihat dalam tabel berikut ini.

Tabel 16
Ringkasan Hasil Regresi

VARIABEL	KOOFISIEN ESTIMATE	T	Sig.	KETERANGAN
Persamaan Tanpa LAG				
(Constant)	1.088	2.429	0.017	SIGNIFIKAN
HJPD	-1.702	-4.105	0.000	SIGNIFIKAN
HJPJ	-0.302	-5.820	0.000	SIGNIFIKAN
MS	-0.160	-2.040	0.045	SIGNIFIKAN
Dependent Variabel : Y				
Persamaan Dengan LAG 1				
(Constant)	1.674	3.607	0.001	SIGNIFIKAN
HJPD	-1.766	-4.438	0.000	SIGNIFIKAN
HJPJ	-0.293	-5.935	0.000	SIGNIFIKAN
MS	-0.161	-2.149	0.035	SIGNIFIKAN
HJPJLAG1	-0.138	-2.414	0.018	SIGNIFIKAN
MSLAG1	-0.339	-2.176	0.033	SIGNIFIKAN
LBYGLALU	-0.217	-2.248	0.027	SIGNIFIKAN
Dependent Variabel : Y				
Persamaan Dengan LAG 2				
(Constant)	1.935	3.895	0.000	SIGNIFIKAN
HJPD	-1.821	-4.557	0.000	SIGNIFIKAN
HJPJ	-0.294	-5.946	0.000	SIGNIFIKAN
MS	-0.166	-2.215	0.030	SIGNIFIKAN
HJPJLAG1	-0.141	-2.471	0.016	SIGNIFIKAN
HJPJLAG2	-5.582E-02	-1.375	0.173	TIDAK SIGNIFIKAN
MSLAG1	-0.335	-2.143	0.035	SIGNIFIKAN
MSLAG2	-0.176	-0.446	0.657	TIDAK SIGNIFIKAN
LBYGLALU	-0.221	-2.297	0.024	SIGNIFIKAN
Dependent Variabel : Y				
Persamaan Dengan LAG 3				
(Constant)	2.065	3.773	0.000	SIGNIFIKAN
HJPD	-1.789	-4.396	0.000	SIGNIFIKAN
HJPJ	-0.299	-5.912	0.000	SIGNIFIKAN
MS	-0.169	-2.235	0.028	SIGNIFIKAN
HJPJLAG1	-0.145	-2.482	0.015	SIGNIFIKAN
HJPJLAG2	-4.913E-02	-1.160	0.250	TIDAK SIGNIFIKAN
HJPJLAG3	-3.363E-02	-0.204	0.839	TIDAK SIGNIFIKAN
MSLAG1	-0.329	-2.040	0.045	SIGNIFIKAN
MSLAG2	-0.195	-0.484	0.630	TIDAK SIGNIFIKAN
MSLAG3	-0.232	-0.655	0.515	TIDAK SIGNIFIKAN
LBYGLALU	-0.224	-2.290	0.025	SIGNIFIKAN
Dependent Variabel : Y				

Sumber : Data Yang Diolah

Berdasarkan tabel tersebut diatas diketahui bahwa :

1. Analisis Hasil Persamaan Regresi Pada persamaan Tanpa LAG

Analisis regresi berganda dengan melihat besarnya koefisien regresi secara parsial dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independent yaitu HJPD, HJPJ dan MS terhadap variabel dependent yaitu LBBERSIH. Berdasarkan analisis regresi berganda diperoleh parameter koefisien regresi, T signifikan, dan T hitung seperti pada tabel 16.

- a. Besarnya t hitung untuk variabel HJPD adalah $-4,105$, HJPJ $-5,820$ dan MS $-2,040$ lebih besar dari t tabel (2.000) maka H_0 ditolak, artinya koefisien regresi signifikan. Jika dilihat dari nilai T sign (P-value), ternyata variabel HJPD mempunyai T sign sebesar 0.000, variabel HJPJ 0.000 dan variabel MS 0.045. Karena syarat penerimaan hipotesis untuk taraf signifikansi 5% untuk nilai T Sign adalah kurang dari 0.05, maka variabel HJPD, HJPJ dan MS mempunyai hipotesis H_0 yang ditolak.
- b. Dari ketiga variabel independen tersebut ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap Laba Bersih, karena signifikansinya atau Tsign kurang dari 5%. Hubungan masing-masing variabel independent terhadap variabel dependent dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut :

$$Y = 1,088 - 1,702X_1 - 0,302X_2 - 0,160X_3$$

$$T \text{ hitung} \quad (-4,105) \quad (-5,820) \quad (-2,040)$$

Nilai dari persamaan diatas menunjukkan bahwa HJPD (X_1) memiliki return sebesar $-170,2\%$. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPD akan menyebabkan penurunan (karena tanda $-$) laba bersih sebesar 170,2 unit (rupiah). HJPJ (X_2) memiliki return sebesar $-30,2\%$. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPJ akan menyebabkan penurunan (karena tanda $-$) laba bersih sebesar 30,2 unit (rupiah). MS (X_3) memiliki return sebesar -16% . Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan MS akan menyebabkan penurunan (karena tanda $-$) laba bersih sebesar 16 unit (rupiah).

2. Analisis Hasil Persamaan Regresi Pada persamaan Dengan LAG 1

Analisis regresi berganda dengan melihat besarnya koefisien regresi secara parsial dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independent yaitu HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG1, MSLAG1 dan LBYGLALU terhadap variabel dependent yaitu LBBERSIH. Berdasarkan analisis regresi berganda diperoleh parameter koefisien regresi, T signifikan, dan T hitung seperti pada tabel 16.

- a. Besarnya t hitung untuk variabel HJPD adalah $-4,438$, HJPJ adalah $-5,935$, MS adalah $-2,149$, HJPJLAG1 adalah $-2,414$, MSLAG 1 adalah $-2,176$ dan LBYGLALU adalah $-2,248$ dimana lebih besar dari t tabel (2.000) maka H_0 ditolak, artinya koefisien regresi signifikan. Jika dilihat dari nilai T sign (P-value), ternyata variabel HJPD mempunyai T sign sebesar 0.000, variabel HJPJ 0.000, variabel MS 0.035, variable HJPJLAG1 0.018,

variable MSLAG1 0.033 dan variable LBYGLALU 0.027. Karena syarat penerimaan hipotesis untuk taraf signifikansi 5% untuk nilai T Sign adalah kurang dari 0.05, maka seluruh variabel independen mempunyai hipotesis H0 yang ditolak.

- b. Dari keenam variabel independen tersebut ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap Laba Bersih, karena signifikansinya atau Tsign kurang dari 5%. Hubungan masing-masing variabel independent terhadap variabel dependent dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut :

$$Y = 1.674 - 1.766X_1 - 0.293X_2 - 0.161X_3 - 0.138X_{2,1} - 0.339X_{3,1} - 0.217Y_t$$

T hitung (-4.438) (-5.935) (-2.149) (-2.414) (-2.176) (-2.248)

Nilai dari persamaan diatas menunjukkan bahwa HJPD (X_1) memiliki return sebesar -176.6%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPD akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 176.6 unit (rupiah). HJPJ (X_2) memiliki return sebesar -29.3%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPJ akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 29,3 unit (rupiah). MS (X_3) memiliki return sebesar -16.1%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan MS akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 16,1 unit (rupiah). HJPJLAG1($X_{2,1}$) memiliki return sebesar -13.8%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPJLAG1 akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih

sebesar 13,8 unit (rupiah). $MSLAG1(X_{3,1})$ memiliki return sebesar -33.9%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan $MSLAG1$ akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 33,9 unit (rupiah). $LBYGLALU(Y_t)$ memiliki return sebesar -21.7%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan $LBYGLALU$ akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 21,7 unit (rupiah).

3. Analisis Hasil Persamaan Regresi Pada persamaan Dengan LAG 2

Analisis regresi berganda dengan melihat besarnya koefisien regresi secara parsial dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independent yaitu $HJPD$, $HJPJ$, MS , $HJPJLAG1$, $HJPJLAG2$, $MSLAG1$, $MSLAG2$ dan $LBYGLALU$ terhadap variabel dependent yaitu $LBBERSIH$. Berdasarkan analisis regresi berganda diperoleh parameter koefisien regresi, T signifikan, dan T hitung seperti pada tabel 16.

- a. Besarnya t hitung untuk variabel $HJPD$ adalah -4.557, $HJPJ$ adalah -5.946, MS adalah -2.215, $HJPJLAG1$ adalah -2.471, $MSLAG 1$ adalah -2.143, dan $LBYGLALU$ adalah -2,297 dimana lebih besar dari t tabel (2.000) maka H_0 ditolak, artinya koefisien regresi signifikan. Sedangkan t hitung untuk $HJPJLAG2$ adalah -1.375 dan $MSLAG2$ adalah -0.446 dimana lebih kecil dari t tabel (2.000) maka H_0 diterima, artinya koefisien regresi tidak signifikan. Jika dilihat dari nilai T sign (P -value), ternyata variabel $HJPD$ mempunyai T sign sebesar 0.000, variabel $HJPJ$ 0.000, variabel MS 0.030, variable $HJPJLAG1$ 0.016, variable $HJPJLAG2$ 0.173, variable

MSLAG1 0.035, variable MSLAG2 0.657 dan variable LBYGLALU 0.024. Karena syarat penerimaan hipotesis untuk taraf signifikansi 5% untuk nilai T Sign adalah kurang dari 0.05, maka variabel HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG1, MSLAG1 dan LBYGLALU mempunyai hipotesis H_0 yang ditolak dan variable HJPJLAG2 dan MSLAG2 mempunyai hipotesis H_0 yang diterima.

- b. Dari kedelapan variabel independen tersebut ternyata yang berpengaruh secara signifikan terhadap Laba Bersih adalah HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG1, MSLAG1 dan LBYGLALU karena signifikansinya atau T_{sign} kurang dari 5%. Hubungan masing-masing variabel independent terhadap variabel dependent dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut :

$$Y = 1.935 - 1.821X_1 - 0.294X_2 - 0.166X_3 - 0.141X_{2,1} - 0.0058X_{2,2} - 0.335X_{3,1} - 0.176X_{3,2} - 0.221Y_t$$

T hitung (-4.557) (-5.946) (-2.215) (-2.471) (-1.375) (-2.143) (-0.446) (-2.297)

Nilai dari persamaan diatas menunjukkan bahwa HJPD (X_1) memiliki return sebesar -182.1%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPD akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 182.1 unit (rupiah). HJPJ (X_2) memiliki return sebesar -29.4%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPJ akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 29,4 unit (rupiah). MS (X_3) memiliki return sebesar -16.6%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan MS akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 16,6 unit (rupiah). HJPJLAG1($X_{2,1}$) memiliki return sebesar -

14.1%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPJLAG1 akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 14,1 unit (rupiah). HJPJLAG2($X_{2,2}$) memiliki return sebesar - 0.0058%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPJLAG2 akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 0.58 unit (rupiah). MSLAG1($X_{3,1}$) memiliki return sebesar -33.5%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan MSLAG1 akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 33,5 unit (rupiah). MSLAG2($X_{3,2}$) memiliki return sebesar -17.65%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan MSLAG2 akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 17.6 unit (rupiah). LBYGLALU(Y_t) memiliki return sebesar -22.1%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan LBYGLALU akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 22.1 unit (rupiah).

4. Analisis Hasil Persamaan Regresi Pada persamaan Dengan LAG 3

Analisis regresi berganda dengan melihat besarnya koefisien regresi secara parsial dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independent yaitu HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG1, HJPJLAG2, HJPJLAG3, MSLAG1, MSLAG2, MSLAG3 dan LBYGLALU terhadap variabel dependent yaitu LBBERSIH. Berdasarkan analisis regresi berganda diperoleh parameter koefisien regresi, T signifikan, dan T hitung seperti pada tabel 16.

- a. Besarnya t hitung untuk variabel HJPD adalah -4.396 , HJPJ adalah -5.912 , MS adalah -2.235 , HJPJLAG1 adalah -2.482 , MSLAG 1 adalah -2.040 , dan LBYGLALU adalah $-2,290$ dimana lebih besar dari t tabel (2.000) maka H_0 ditolak, artinya koefisien regresi signifikan. Sedangkan t hitung untuk HJPJLAG2 adalah -1.160 , HJPJLAG3 -0.204 , MSLAG2 adalah -0.484 dan MSLAG3 adalah -0.655 , dimana lebih kecil dari t tabel (2.000) maka H_0 diterima, artinya koefisien regresi tidak signifikan. Jika dilihat dari nilai T sign (P -value), ternyata variabel HJPD mempunyai T sign sebesar 0.000 , variabel HJPJ 0.000 , variabel MS 0.028 , variable HJPJLAG1 0.015 , variable HJPJLAG2 0.250 , variable HJPJLAG3 0.839 , variable MSLAG1 0.045 , variable MSLAG2 0.630 , variable MSLAG3 0.515 dan variable LBYGLALU 0.025 . Karena syarat penerimaan hipotesis untuk taraf signifikansi 5% untuk nilai T Sign adalah kurang dari 0.05 , maka variabel HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG1, MSLAG1 dan LBYGLALU mempunyai hipotesis H_0 yang ditolak dan variable HJPJLAG2, HJPJLAG3, MSLAG2 dan MSLAG3 mempunyai hipotesis H_0 yang diterima.
- b. Dari kesepuluh variabel independen tersebut ternyata yang berpengaruh secara signifikan terhadap Laba Bersih adalah HJPD, HJPJ, MS, HJPJLAG1, MSLAG1 dan LBYGLALU karena signifikansinya atau T sign kurang dari 5% . Hubungan masing-masing variabel independent terhadap variabel dependent dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut :

$$Y = 2.065 - 1.789X_1 - 0.299X_2 - 0.169X_3 - 0.145X_{2,1} - 0.0049X_{2,2} - 0.0033X_{2,3} - 0.329X_{3,1} - 0.195X_{3,2} - 0.232X_{3,3} - 0.224Y_t$$

T hitung	(-4.396)	(-5.912)	(-2.235)	(-2.482)	(-1.160)
	(-0.204)	(-2.040)	(-0.484)	(-0.655)	(-2.290)

Nilai dari persamaan diatas menunjukkan bahwa HJPD (X_1) memiliki return sebesar -178.9% . Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPD akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 178.9 unit (rupiah). HJPJ (X_2) memiliki return sebesar -29.9% . Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPJ akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 29,9 unit (rupiah). MS (X_3) memiliki return sebesar -16.9% . Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan MS akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 16.9 unit (rupiah). HJPJLAG1($X_{2,1}$) memiliki return sebesar -14.5% . Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPJLAG1 akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 14,5 unit (rupiah). HJPJLAG2($X_{2,2}$) memiliki return sebesar -0.0049% . Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPJLAG2 akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 0.49 unit (rupiah). HJPJLAG3($X_{2,3}$) memiliki return sebesar -0.0033% . Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan HJPJLAG3 akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 0.33 unit (rupiah). MSLAG1($X_{3,1}$) memiliki return sebesar -32.1% .

Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan MSLAG1 akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 32,1 unit (rupiah). MSLAG2($X_{3,2}$) memiliki return sebesar -19.5%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan MSLAG2 akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 19.5 unit (rupiah). MSLAG3($X_{3,3}$) memiliki return sebesar -23.2%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan MSLAG3 akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 23.2 unit (rupiah). LBYGLALU(Y_t) memiliki return sebesar -22.4%. Atau dengan kata lain setiap 100 unit (rupiah) penggunaan LBYGLALU akan menyebabkan penurunan (karena tanda -) laba bersih sebesar 22.4 unit (rupiah).

IV.3.8. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Perubahan Hutang Jangka Pendek

Tersedianya pendanaan jangka pendek merupakan salah satu faktor yang penting bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Hutang jangka pendek merupakan kewajiban perusahaan yang memiliki jatuh tempo paling lama satu tahun. Dalam tabel 16 diketahui bahwa variable hutang jangka pendek pada masing-masing persamaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan. Hal itu merupakan fakta yang terjadi selama ini, bahwa dunia usaha terutama sector swasta cenderung menggunakan pinjaman jangka pendek tersebut untuk menjalankan kegiatan investasi yang sifatnya jangka panjang. Sumber dana jangka

pendek seharusnya digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja jangka pendek yang sifatnya sementara, misalnya untuk membiayai kebutuhan modal kerja musiman atau sebagai semacam *Bridging loan* (Suwartojo,B. 1998).

Jika harta yang berjatuh tempo atau dibutuhkan dalam jangka pendek dibiayai dengan sumber dana yang berjatuh tempo jangka panjang akan mengakibatkan adanya dana yang menganggur dan itu berarti penurunan profitabilitas, sedang sebaliknya jika harta yang berjatuh tempo atau dibutuhkan dalam jangka panjang dibiayai dengan sumber dana jangka pendek akan mengakibatkan terjadinya kesulitan likuiditas.

2. Perubahan Hutang Jangka Panjang

Analisis regresi untuk variable ini dipecah kedalam empat bagian, yakni dengan melihat kontribusi penggunaan hutang jangka panjang terhadap laba bersih saat ini, satu, dua dan tiga tahun mendatang. Dalam tabel 16 diketahui bahwa variable hutang jangka panjang untuk tanpa lag dan dengan lag 1 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan teori bahwa penggunaan hutang jangka panjang (*leverage*) relatif menguntungkan bagi perusahaan. Kondisi ini mungkin dikarenakan bahwa sesuai dengan karakteristiknya yaitu pemanfaatan hutang jangka panjang pada umumnya digunakan untuk mendanai asset yang memiliki umur lebih dari 1 tahun, dimana pengadaan atau pengoperasiannya membutuhkan waktu cukup lama. Sedangkan untuk

lag 2 dan lag 3 negatif dan tidak signifikan, ini akan memberi kesimpulan bahwa hutang jangka panjang hanya mampu untuk memprediksi laba paling lama 1 tahun sedangkan untuk periode 2 tahun dan 3 tahun tidak bias digunakan untuk predictor karena tidak signifikan. Hasil negatif ini menunjukkan bahwa pada dasarnya perubahan hutang jangka panjang dengan lag 2 dan lag 3 ternyata kurang menguntungkan bagi perusahaan. Kondisi ini dikarenakan adanya persaingan yang tajam. Hal ini dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan laba bersih perusahaan yang tidak proporsional. (Weston dan Copeland, 1992) mengemukakan bahwa penggunaan leverage (hutang) dalam kondisi yang kurang menguntungkan cenderung akan menurunkan profitabilitas perusahaan, karena tingkat bunga pinjaman dari leverage relatif lebih tinggi dibandingkan tingkat return dari penggunaan leverage (hutang).

Hutang jangka panjang digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut jumlahnya sangat besar.

3. Perubahan Modal Sendiri

Analisis regresi untuk variable ini dipecah kedalam empat bagian, yakni dengan melihat kontribusi penggunaan modal sendiri terhadap laba bersih saat ini, satu, dua dan tiga tahun mendatang. Berdasarkan pada tabel 16 diketahui bahwa variabel modal sendiri tanpa lag dan dengan lag 1 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan laba bersih

perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam menentukan struktur modal sendiri suatu perusahaan tidak satupun yang bisa dianggap sempurna. Oleh karena itu diperlukan informasi yang cukup untuk mengambil keputusan yang rasional dengan pandangan positif bahwa kita mampu menentukan struktur modal yang tepat. Sedangkan untuk lag 2 dan lag 3 berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan. Hasil tidak signifikan berarti menerima hipotesis nol, bahwa koefisien parameter variabel perubahan modal sendiri dengan 2 dan 3 periode lalu sama dengan nol. Jadi perubahan yang terjadi pada modal sendiri 2 dan 3 tahun periode lalu tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan. Hasil tidak signifikan ini mungkin disebabkan oleh fluktuasi yang tajam dan tidak menentu dari perubahan modal sendiri 2 dan 3 tahun periode lalu, dan dapat dilihat dari gambaran umum perubahan modal sendiri 2 tahun dan tiga tahun lalu dalam tabel 9 dan 10. Dari tabel tersebut dapat dilihat range antara tingkat perubahan modal sendiri 2 dan 3 periode lalu terendah dan tertinggi sangat lebar.

4. Perubahan Laba Bersih

Berdasarkan pada tabel 16 diketahui bahwa variabel perubahan laba bersih periode lalu pada masing-masing persamaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan. Hal ini adalah merupakan suatu gambaran bahwa pertumbuhan laba perusahaan

manufaktur sangat dipengaruhi oleh banyak hal termasuk kondisi ekonomi. (Zainuddin, 1999). Studi (Parawiyati dan Baridwan, 1998) mengindikasikan bahwa laba dan arus kas pada tahun t_0 mempunyai hubungan yang signifikan dengan laba tahun t_1 . (Lev dan Thiagarajan, 1993) telah melakukan pengujian terhadap pemicu nilai kunci (*key value-drivers*), pengujian hubungan tersebut diamati melalui nilai koefisien yang negatif. Tanda negatif ini artinya ada ketidak seimbangan peningkatan (perubahan) variabel informasi keuangan terhadap penjualan, seperti apabila terjadi peningkatan piutang dagang, maka akan dapat timbul masalah dalam usaha peningkatan penjualan produk, artinya secara umum memicu peningkatan kredit sehingga kemungkinan laba dimasa mendatang menurun, hal ini akibat semakin besarnya kerugian piutang yang dibebankan.

5. Pengujian Variabel Independen Secara Simultan

Pengujian ini menggunakan uji F dengan derajat signifikansi 5 %. Penggunaan uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan variabel dependen. Hipotesis yang diajukan adalah hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1), hipotesis nol menyatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan hipotesis alternatif menyatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan

terhadap variabel dependen. Keputusan akan diambil dengan syarat apabila tingkat signifikansi (F Sign) jauh lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 14 diketahui bahwa semua variabel-variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan, dengan demikian H_0 ditolak.



BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

V.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab terdahulu, maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

- a. Perubahan hutang jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pemanfaatan hutang jangka pendek cenderung kurang menguntungkan bagi perusahaan manufaktur. Variabel perubahan hutang jangka panjang saat ini dan satu periode lalu berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan manufaktur. Hal itu menunjukkan bahwa hutang jangka panjang cenderung kurang menguntungkan bagi perusahaan karena memiliki return yang rendah (negatif) jika dibandingkan dengan tingkat bunga pinjaman. Perubahan hutang jangka panjang untuk dua dan tiga periode lalu berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap laba bersih perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa hutang jangka panjang cenderung kurang menguntungkan bagi perusahaan karena memiliki return yang lebih rendah (negatif) jika dibandingkan dengan tingkat bunga pinjaman. Ini akan memberi kesimpulan bahwa hutang jangka panjang hanya mampu untuk memprediksi laba paling lama 1 tahun sedangkan untuk periode 2 tahun dan 3 tahun tidak bisa digunakan

untuk predictor karena tidak signifikan. Sedangkan perubahan modal sendiri untuk saat ini dan satu periode lalu berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa modal sendiri cenderung kurang menguntungkan karena return yang dimiliki negatif. Perubahan modal sendiri untuk periode dua dan tiga tahun lalu berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan laba bersih perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa modal sendiri hanya mampu untuk memprediksi laba paling lama 1 tahun sedangkan untuk periode 2 tahun dan 3 tahun tidak bisa digunakan untuk predictor karena tidak signifikan dan cenderung kurang menguntungkan karena return yang dimiliki negatif. Perubahan laba bersih periode lalu berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan laba bersih. Hal itu menunjukkan bahwa laba bersih periode lalu cenderung kurang menguntungkan, dikarenakan memiliki return yang negatif.

- b. Berdasarkan pada hasil analisis, maka dapat disimpulkan bahwa perubahan hutang jangka pendek, perubahan hutang jangka panjang, perubahan modal sendiri dan perubahan laba bersih periode lalu secara bersama-sama memiliki pengaruh yang nyata terhadap perubahan laba bersih perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia.

V.2. Implikasi Hasil Analisis Penelitian

Berdasarkan penelitian ini maka dapat memberikan suatu arah kebijakan yang bermanfaat dengan adanya suatu sumber pendanaan yang baik dalam hal ini adalah untuk :

1. Investor

Dengan dapat disimpulkannya hasil penelitian ini yaitu faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan laba bersih perusahaan adalah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, modal sendiri dan laba bersih periode lalu. Maka investor dapat memperkirakan kinerja perusahaan dari faktor-faktor hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, modal sendiri dan laba bersih periode lalu tersebut, sehingga investor dapat melakukan kegiatan membeli atau menjual harga saham berdasarkan faktor-faktor hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, modal sendiri dan laba bersih periode lalu dikarenakan faktor-faktor tersebut mampu digunakan untuk memprediksi laba bersih perusahaan.

2. Emiten (Perusahaan)

Dari hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, modal sendiri dan laba bersih periode lalu mempengaruhi laba bersih perusahaan, dengan demikian pihak perusahaan akan mampu mengantisipasi dan melakukan kebijakan yang tepat setelah mengetahui hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, modal sendiri dan laba bersih periode lalu. Dengan demikian pihak

perusahaan dari awal sudah mengantisipasi dan membuat keputusan dalam kaitannya untuk pencapaian target laba bersih.

3. Dapat diketahui efektivitas manajemen dalam mengambil keputusan untuk merubah komposisi masing-masing sumber dana dan pengaruhnya terhadap perusahaan.

V.3. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dari penelitian ini adalah :

1. Faktor ekonomi seperti inflasi, tingkat bunga, subsidi pemerintah dan lain sebagainya belum dipertimbangkan dalam penelitian ini. Faktor-faktor tersebut mungkin mempengaruhi cara perusahaan melakukan bisnis yang selanjutnya mempengaruhi hasil analisis penelitian ini.
2. Penelitian ini tidak mempertimbangkan *size effect*. Ukuran perusahaan mungkin mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.

V. 4. Saran Untuk Penelitian Mendatang

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka saran-saran yang dapat dikemukakan adalah :

1. Mengingat keterbatasan analisa prediksi yang hanya tiga tahun ke depan, dimana jika terdapat pendanaan yang memiliki manfaat lebih dari tiga tahun, tidak tercakup dalam penelitian ini. Maka untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk lebih memperpanjang jangka waktu

prediksi (menggunakan lag yang lebih panjang) dan skala yang lebih luas.

2. Penelitian selanjutnya dapat menguji secara lebih rinci dengan menguraikan beberapa kelompok sample sesuai dengan penggolongan berdasarkan jenis perusahaan, *size effect* dan sebagainya. Ukuran perusahaan mungkin mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.
3. Pemilihan sample penelitian sebaiknya dilakukan secara random dan jumlah sample sebaiknya ditingkatkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Ashiq, (1994). "The Incremental Information Content of Earning, Working Capital from Operation and Cash Flow". *Journal of Accounting Research, Vol. 32. No. 1, (Spring), P. 61-73*
- Asyik, Nur Fadjrih, (1999). "Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 2, No. 2, Juli*
- Barclay, Michael. J and W. Smith, JR, Clifford. (1995). "The Priority Structure of Corporate Liabilities". *The Journal of Finance, July, Vol. L, No. 3*
- Bartov, Eli. (1992). "Patterns investasi Unexpected Earnings as an Explanation for Post Announcement Drift". *The Accounting Review, July, Vol. 67, No. 3, pp. 610-622*
- Berger, G. Philip, Ofek Eli and Yermack, David. L. (1997). "Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions". *Journal of Finance, September, Vol. 52, No. 4, pp. 1411-1438*
- Berger, N. Allen, Herring, J. Richard and Szego, P. Giorgio. (1995). "The Role of Capital in Financial Institutions". *Journal of Banking & Finance, Vol. 19, P. 393-430*
- Brigham, Eugene, F and Gapenski, Louis, C (1991). "*Financial Management ;Theory and Practice*". Sixth Edition, The Dryden Press International Edition, USA
- Burgstahler, David and Dichev, Iliia. (1997). "Earning Management to Avoid Earnings Decreases and Losses". *Journal of Accounting and Economics, Desember, Vol. 24, No. 1, pp. 99-126*
- Douglas, Evan, J, (1994). "*Managerial Economics, Analysis and Practice*". Fourth Edition, Prentice Hall, A Division Simon and Shouster Company, Engelwood Cliff New Jersey
- Elton, J. Edwin, Gruber, J. Martin and Blake, R. Christopher. (1996). "Survivorship Bias and Mutual Fund Performance". *The Review of Financial Studies, Winer, Vol. 9, No. 4, pp. 1097-1120*
- Gitman, Lawrence, J, (1994). "*Principle of Managerial Finance*". Seventh Edition, Harper Collins College Publishers, New York.

- Gujarati, D, (1997). "*Dasar-Dasar Ekonometrika*". Penerbit erlangga
- Hampton, John J. (1989). "*Finance Decion Making; Concept, Problems and Cases*". Fourth Edition, Prentice Hall inc
- Homaifar, Ghassem, Zietz, Joachim and Benkato, Omar. (1994). "An Empirical Model of Capital Structure; Some New Evidence". *Journal of Business Finance and Accounting*, January, Vol. 21, No. 1
- Houston, Joel. F and Venkataraman, S. (1994). "Optimal Maturity Structure With Multiple Debt Claims". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June, Vol. 29, No. 2
- Husnan, Suad, (1994). "*Manajemen Keuangan ; Teori dan Penerapan*". Buku 1, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta
- , (1994). "*Manajemen Keuangan ; Teori dan Penerapan*". Buku 2, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta
- , (1994). "*Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*". Edisi Kedua, AMP YKPN, Yogyakarta
- Kieso, Donald. E, and Weygandt, Jerry. (1995). "*Akuntansi Intermediate*". Terjemahan oleh Herman Wibowo, Edisi Ketujuh, Jilid 1, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Lawrence R. Cordell, Kathleen, Kuester, King. (1995). "A Market Evaluation of The Risk-Based Capital Standards For The U.S Financial System". *Journal of Banking & Finance*, Vol. 19, P. 531-562
- Lev, B, and R. Thiagarajan. (1993). "Fundamental Information Analysis". *Journal Of Accounting Research*, Vol. 31, No. 2 (Autumn) 190-215
- Machfoedz, Mas'ud. (1994). "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes Investasi Indonesia". *Kelola*, No. 7/III/1994
- Mary E. Barth, Wayne R. Landsman, James M. Wahlen. (1995). "Fair Value Accounting : Effects on Banks' Earnings Volatility, Regulatory Capital and Value of Contractual Cash Flows". *Journal of Banking & Finance*, Vol. 19, P. 577-605
- Na'im, A. dan Rakhman, Fu'ad. (2000). "Analisis Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan Dengan Struktur Modal Dan

Tipe Kepemilikan Perusahaan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No. 1, 70-82*

- Nikolai, Loren. A, and Bazley, John. D. (1990). "Intermediate Accounting". Fifth Edition, College Division, South-Western Publishing Co, Cincinnati-Ohio
- Osterberg, P. William and Thomson, B. James. (1996). "Optimal Financial Structure and Bank Capital Requirements : An Empirical Investigation". *Journal of Financial Research, Vol. 10, pp. 315-332*
- Parawiyati. Hastuti, A.W. dan Subiyantoro, Edi. (2000). "Penggunaan Informasi Keuangan Untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor di Pasar Modal". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 3, No. 2, Juli, 214-228*
- Sartono, R. Agus. (1994). "Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi". Edisi 2, BPFE, Yogyakarta
- Scott, W. R. (1997). "Financial Accounting Theory". Prentice-Hall International, Inc. New Jersey.
- Warsono. (1998). "Manajemen Keuangan (Keputusan Keuangan Jangka Panjang)". Edisi Pertama, Cetakan Pertama, UMM Press, Malang
- Weston, J. Fred and Copeland, Thomas, E. (1992). "Managerial Finance". Eight Edition, Dryden Press
- Wilson, G. P. (1986). "The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows : Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date". *Journal of Accounting Research 24 (Supplement) : 165 - 200*
- (1987). "The Incremental Information Content of The Accrual and Funds Components of Earnings After Controlling for Earning". *The Accounting Review, Vol. LXII, No. 2, (April); p. 293-321*
- Whittington, G. (1972). "The Profitability of Retain Earnings", *The Review of Economics and Statistics : 152-160*

[http://www.fe.unibraw.ac.id/tema/Vol-II-1/Subekti-\"Bukti Tambahan atas Asosiasi Antara The Investment Opportunity Set Dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan Pada Pasar Sedang Berkembang\"](http://www.fe.unibraw.ac.id/tema/Vol-II-1/Subekti-\).

[http://www.fe.unibraw.ac.id/tema/Vol-II-1/Sutrisno-\"Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia\"](http://www.fe.unibraw.ac.id/tema/Vol-II-1/Sutrisno-\).