

**VARIABEL PEMBEDA KEPUTUSAN PENDANAAN JANGKA
PENDEK, JANGKA MENENGAH DAN JANGKA PANJANG BAGI
INDUSTRI MANUFAKTUR YANG LISTED DI BURSA EFEK
INDONESIA
(Studi pada sebelum krisis dan saat krisis ekonomi)**

Oleh:

Tri Ratnawati

Dosen Fakultas Ekonomi dan Program Pascasarjana
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

ABSTRACT

Discriminant analysis use for evidence to difference Short Term, Medium Term, Long Term Financing Decision, before crisis and at that moment of the crisis. Amount of the sample is 424 analysis unit of each, this result cause someone to repant Net Working Capital (NWC) and Leverage Short Term (LST) domination for Short Term Financing Decision, Profitability Medium Term (PMT) and Leverage Medium Term (LMT) domination for Medium Term Financing Decision and Dividend Payout Ratio (DPR) domination for Long Term Financing decision before and ant that moment of the crisis.

Key Word: Financing Dcision, discriminant analysis, before crisis, at that moment of the crisis

Pendahuluan

Latar Belakang Masalah

Krisis ekonomi di Indonesia, yang dimulai pada pertengahan pada tahun 1997 mengakibatkan variable ekonomi makro yaitu tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dan tingkat suku bunga bank mengalami

peningkatan yang sangat signifikan. Hal tersebut memberikan dampak buruk terhadap kondisi keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada PT. Bursa efek Indonesia terutama untuk industry manufaktur. Strategi industry substitusi import (ISI) mengakibatkan industry manufaktur yang melakukan import bahan baku mengalami peningkatan dalam pembayaran pembelian bahan baku keluar negeri, sementara perusahaan tersebut belum eksport oriented, jadi hanya bias menjual produknya ke dalam negeri. Dengan terjadinya depresiasi mata uang rupiah terhadap mata uang asing mengakibatkan harga pokok produksi meningkat sehingga berdampak pada peningkatan harga jual produk, hal ini memicu terjadinya peningkatan inflasi. Dengan meningkatnya harga jual produk mengakibatkan purchasing power parity (daya beli masyarakat) mengalami penurunan. Strategi yang dijalankan oleh perusahaan-perusahaan tersebut adalah memproduksi pada tingkat stagnan atau bahkan mengurangi volume produksinya secara besar-besarnya hal ini berdampak terjadinya pemutusan hubungan kerja (PHK). Ditinjau dari meningkatkan suku bunga bank dan struktur modal perusahaan tersebut didanai dengan hutang kepada bank maka kondisi keuangan perusahaan-perusahaan tersebut semakin sulit oleh sebab itu perlu dianalisis keputusan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang bagi industry manufaktur yang listed di Bursa efek Indonesia pada sebelum krisis dan saat krisis ekonomi tahun 1997.

Rumusan Masalah

Apakah variabel keputusan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang dapat membedakan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang pada sebelum dan saat krisis?

Tujuan Penelitian

Untuk mengkaji dan menganalisis apakah variabel keputusan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang dapat membedakan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang pada sebelum dan saat krisis.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Dapat menjadi referensi bagi perusahaan publik dalam pengelolaan pendanaannya terutama dengan mempertimbangkan pertumbuhan asset yang merupakan proksi dari kesempatan investasi.
2. Dapat menjadi referensi bagi investor dan menganalisis laporan keuangan perusahaan publik.

Tinjauan Pustaka

Penelitian Terdahulu

Edward I. Altman dalam *Journal of Finance*, 1968, menyimpulkan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan analisis diskriminan.

Penelitian Altman kemudian dilanjutkan oleh Erkki K. Laitinen dalam *Journal of Business Finance & Accounting*, 1991, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk membedakan perusahaan yang gagal dan yang tidak gagal dan salah satu rasio keuangan yang digunakan adalah *growth in total asset* (pertumbuhan total asset).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan (*Financing Decision*) merupakan keputusan yang harus diambil seorang manajer keuangan dalam hubungannya dengan pendanaan investasinya yang meliputi sumber dana jangka pendek, sumber dana jangka menengah dan sumber dana jangka panjang. (Suad Husnan, 2000)

Sumber Dana

Sumber Dana Jangka Pendek

Sumber dana jangka pendek merupakan sumber dana yang jatuh temponya paling lama satu tahun dan dikelompokkan menjadi:

- a. Pendanaan spontan
- b. Pendanaan yang memerlukan negosiasi

Pemilihan seberapa banyak sumber dana jangka pendek akan dipergunakan untuk membiayai aktiva lancar sangat penting karena mempengaruhi likuiditas perusahaan (Suad Husnan, 2000)

Sumber Dana Jangka Menengah

Sumber pendanaan jangka menengah yang utama adalah *term loans dan leasing* (sewa guna). *Term loans* (hutang jangka menengah) umumnya juga bersifat “*self liquidating*”, Artinya, hutang tersebut lunas pada saat aktiva yang dibiayai dengan hutang tersebut tidak lagi diperlukan.

Sumber Dana Jangka Panjang

1. Hutang jangka panjang
Hutang merupakan sumber dana yang mempunyai jangka waktu tertentu dan hutang yang mempunyai jangka waktu yang relative lama. Jenis-jenis hutang tersebut adalah obligasi, hipotek, dan kredit investasi.
2. Saham preferen
Saham preferen sebenarnya merupakan kombinasi antara bentuk utang dan modal sendiri, diklasifikasikan sebagai modal sendiri, oleh karena itu maka pembagian dividen saham preferen diambilkan dari laba setelah pajak.
3. Modal sendiri
Sumber modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Sumber dari dalam (*internal financing*) berasal dari hasil operasi (laba) yang ditahan, sedangkan sumber dari luar (*Exsternal financing*) dapat dalam bentuk saham biasa atau saham preferen, terdiri dari:
 - a. Saham biasa (*Common stock*)
 - b. Laba ditahan (*Retained Earnings*)

Analisis Rasio Keuangan

Analisis ini banyak digunakan oleh calon investor. Sebenarnya analisis ini didasarkan pada hubungan antar pos dalam laporan keuangan perusahaan

yang akan mencerminkan keadaan keuangan serta hasil dari operasional perusahaan.

Keputusan keuangan perusahaan pada dasarnya tercermin pada analisis rasio keuangan yaitu : perhitungan ratio-ratio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan dimasa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan (Damodaran, 1997).

Keputusan pendanaan terdiri dari keputusan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang (Suad Husnan, 2000).

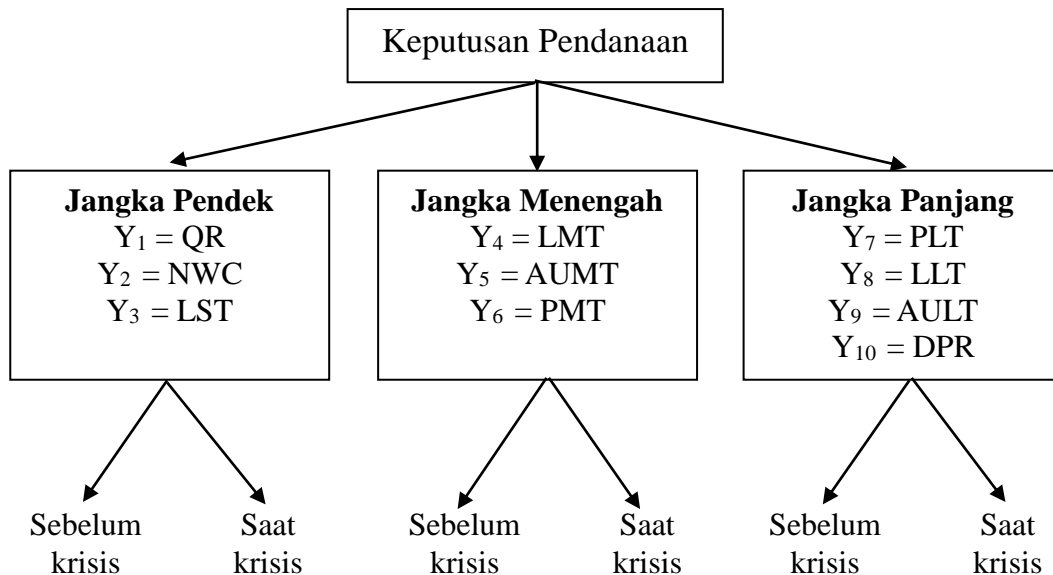
Keputusan pendanaan jangka pendek (*Short Term Financing Decision*) diukur dengan Rasio Likuiditas (*Quick Ratio*), Rasio Modal Kerja Bersih (*Net Working Capital*) dan rasio Hutang Jangka pendek (*Leverage Short Term*) Maness dan Henderson, 1991).

Keputusan Pendanaan Jangka Menengah (*Medium Term Financing Decision*) dapat diukur dengan Rasio Hutang Jangka Menengah (*Leverage Medium Term*), Pemanfaatan Aset Jangka Menengah (*Asset Utilization Medium Term*) dan Profitabilitas Jangka Menengah (*Profitability Medium Term*) yang diukur dengan Return On Asset (Maness dan Henderson, 1991).

Keputusan Pendanaan Jangka Panjang (*Long Term Financing Decision*) dapat diukur dengan Rasio Hutang Jangka Panjang (*Leverage Long Term*), Pemanfaatan Aset Jangka Panjang (*Asset Utilization Long Term*), Profitabilitas Jangka Panjang (*Profitability Long Term*) yang diukur dengan Return On Equity dan Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*) (Higgins, 1977).

Kerangka Konseptual Dan Hipotesis Penelitian

Kerangka Konseptual



Hipotesis Penelitian

- H₁ : Variabel keputusan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang dapat membedakan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang pada sebelum dan saat krisis.
- H_{1a} : Variabel keputusan pendanaan jangka pendek yaitu *Quick Ratio* (QR), *Net Working Capital* (NWC) dan *Leverage Short Term* (LST) dapat membedakan pendanaan jangka pendek pada sebelum dan saat krisis.
- H_{1b} : Variabel keputusan pendanaan jangka menengah yaitu *Leverage Medium Term* (LMT), *Asset Utilization Medium Term* (AUMT) dan *Profitability Medium Term* (PMT) dapat membedakan pendanaan jangka menengah pada sebelum dan saat krisis.

H_{1c} : Variabel keputusan pendanaan jangka panjang yaitu *Profitability Long Term* (PLT), *Leverage Long Term* (LLT), *Asset Utilization Long Term* (AULT) dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dapat membedakan pendanaan jangka panjang pada sebelum dan saat krisis.

Metode Penelitian

Rancangan Penelitian

Penelitian merupakan penelitian deskriptif explanatory yang bersumber dari data sekunder perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasinya merupakan semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang beroperasi mulai tahun 1993 sampai dengan 2000 atau sejumlah 166 perusahaan manufaktur, sedangkan sampel berjumlah 106 perusahaan manufaktur yaitu dipilih yang aktif selama periode tersebut.

Model Analisis

Analisis diskriminan digunakan untuk menguji hipotesis satu (H.1), hipotesis dua (H.2), hipotesis tiga (H.3) dan hipotesis empat (H.4) yaitu untuk membuktikan variabel yang dapat membedakan keputusan pendanaan jangka pendek, jangka menengah, jangka panjang faktor ekstern, pertumbuhan aset dan kesempatan investasi pada sebelum dan saat krisis.

Adapun fungsi diskriminan yang digunakan sebagai berikut :

$$Z = d_1X_1 + d_2X_2 + \dots + d_nX_n$$

Z = nilai diskriminan

d = koefisien fungsi diskriminan

X = variabel bebas yang digunakan

Metode yang digunakan untuk menguji signifikansi perbedaan sampel adalah *Wilk's Lamda* dengan menggunakan uji F dengan tingkat signifikansi 5%.

Formulasi *Wilk's Lamda* adalah :

$$\lambda = \frac{\text{Between group of squares}}{\text{Within group sum of squares}}$$

Formulasi perhitungan nilai F (Sharma, 1996) :

$$F = \left(\frac{1 - \lambda}{\lambda} \right) \left(\frac{p_1 + n_2 - p - 1}{p} \right)$$

p = jumlah variabel tergantung

n = jumlah kasus

λ = *Wilk's Lamda*

Pengujian apakah model analisis dapat digunakan dengan melihat taraf signifikan, bila $\leq 0,05$ maka model analisis layak digunakan, nampak pada tabel *Wilk's Lamda*.

Metode analisis data untuk pengujian hipotesis satu sampai dengan empat menggunakan analisis diskriminan dengan software yang digunakan adalah program SPSS versi 10.00, yaitu untuk menguji variabel pendanaan, faktor ekstern, kesempatan investasi dan pertumbuhan asset yang dapat membedakan pada sebelum krisis dan saat krisis. Evaluasi model dilakukan dengan langkah sebagai berikut :

- a. Pengujian apakah model analisis dapat digunakan dengan melihat taraf significance, bila $\leq 0,05$ maka model analisis layak digunakan, seperti tampak pada tabel *Wilk's Lamda*.
- b. Untuk menguji variabel penelitian mana yang dapat membedakan kelompok sebelum dan saat krisis dengan melihat taraf significance, bila taraf significance $\leq 0,05$ maka variabel tersebut dapat membedakan kelompok sebelum dan saat krisis, dengan melihat tabel pengujian ekuitas rata-rata kelompok (*Test of Equality of Group Means*).
- c. Sedangkan bilamana tabel *Test of Equality of Group Means* nampak terdapat variabel yang tidak significance, berarti variabel tersebut tidak dapat membedakan kelompok sebelum dan saat krisis, maka perlu

dilakukan langkah stepwise, untuk menguji variabel-variabel penelitian yang significance.

- d. Guna menguji kuatnya variabel-variabel penelitian yang significance tersebut sebagai faktor pembeda kelompok sebelum dan saat krisis dengan melihat canonical correlation pada tabel *Eigen Values*.
- e. Sedangkan membentuk persamaan fungsi diskriminan dengan melihat tabel koefisien fungsi diskriminan yang distandardisasi (*Standardized Canonical Discriminant Function Coefficient*), sehingga dapat diketahui nilai Z (Z score).
- f. Untuk menguji variabel penelitian yang paling dominan dapat membedakan kelompok sebelum dan saat krisis, dengan melihat tabel *Structure Matrix sebagai Discriminant Loading*.
- g. Sedangkan banyaknya sampel yang dapat membedakan kelompok sebelum dan saat krisis, dengan melihat tabel *Classification Result*.

Analisis Hasil Penelitian

Pengujian Hipotesis

Model Analisis Diskriminan (*Discriminant Modeling*)

Untuk menguji hipotesis satu sampai dengan hipotesis empat menggunakan model analisis diskriminan.

- H₁ : Variabel keputusan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang dapat membedakan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang pada sebelum dan saat krisis.
- H_{1a} : Variabel Keputusan Pendanaan Jangka Pendek yaitu *Quick Ratio (QR)*, *Net Working Capital (NWC)* dan *Leverage Short Term (LST)* dapat membedakan pendanaan jangka pendek pada sebelum dan saat krisis.

Pengujian H_{1a} hasilnya menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan jangka pendek yaitu QR, NWC dan LST secara keseluruhan dapat membedakan pendanaan jangka pendek pada sebelum dan saat krisis, dengan taraf signifikan $0,000 < 0,05$.

Diantara ketiga variabel tersebut yang dapat membedakan pendanaan jangka pendek pada sebelum dan saat krisis adalah NWC dan LST dengan taraf signifikan $0,000 < 0,05$; sedangkan QR tidak signifikan $0,575 > 0,05$; karena terdapat variabel yang tidak signifikan maka dilakukan stepwise untuk menguji kekuatan variabel penelitian yang signifikan tersebut sebagai faktor pembeda pada sebelum dan saat krisis.

Hasil Canonical Correlation (CR) adalah 0,290; hal ini berarti bahwa kekuatan variabel NWC dan LST sebagai faktor pembeda pendanaan jangka pendek pada sebelum dan saat krisis adalah 8,41% (CR^2). Sedangkan bentuk persamaan fungsi diskriminan adalah $Z = 0,702 \text{ NWC} + 0,386 \text{ LST}$.

NWC merupakan variabel pendanaan jangka pendek yang paling dominan dapat membedakan pendanaan jangka pendek pada sebelum dan saat krisis ditunjukkan dengan nilai loading yang tertinggi yaitu 0,957 dan kemudian variabel LST dengan nilai loading 0,850.

Dari klasifikasi sampel keputusan pendanaan jangka pendek sebanyak 424 sampel dapat disimpulkan bahwa yang benar-benar dapat membedakan keputusan pendanaan jangka pendek pada sebelum dan saat krisis sebanyak 276 sampel atau 65,1%.

H_{1b} : Variabel Keputusan Pendanaan Jangka Menengah yaitu LMT, AUMT dan PMT dapat membedakan pendanaan jangka menengah pada sebelum dan saat krisis.

Pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan jangka menengah yaitu LMT, AUMT dan PMT secara keseluruhan dapat membedakan pendanaan jangka menengah pada sebelum dan saat krisis adalah LMT dan PMT, dengan taraf signifikan $0,000 < 0,05$.

Sedangkan yang secara signifikan dapat membedakan pendanaan jangka menengah pada sebelum dan saat krisis adalah LMT dan PMT, dengan taraf signifikan $0,000 < 0,05$; namun AUMT tidak signifikan karena $> 0,05$.

Setelah dilakukan stepwise, maka hasilnya menunjukkan bahwa kekuatan kedua variabel tersebut sebagai faktor pembeda pada sebelum dan saat krisis adalah 7,56% (CR^2). Sedangkan bentuk persamaan fungsi diskriminannya adalah $Z = 0,469 \text{ LMT} + 0,863 \text{ PMT}$.

PMT merupakan variabel yang paling dominan dengan nilai loading 0,883 dan kemudian variabel LMT dengan nilai loading 0,507. Dari klasifikasi sampel keputusan pendanaan jangka menengah sebanyak 424 sampel dapat disimpulkan bahwa yang benar-benar dapat membedakan keputusan pendanaan jangka menengah pada sebelum dan saat krisis sebanyak 290 sampel atau 68,5%.

H_{1c} : Variabel Keputusan Pendanaan Jangka panjang yaitu PLT, LLT, AULT dan DPR dapat membedakan pendanaan jangka panjang pada sebelum dan saat krisis.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan jangka panjang yaitu PLT, LLT, AULT dan DPR secara keseluruhan dapat membedakan pendanaan jangka panjang pada sebelum dan saat krisis, dengan taraf signifikan $0,000 < 0,05$.

Sedangkan diantara keempat variabel tersebut, yang dapat membedakan pendanaan jangka panjang pada sebelum dan saat krisis adalah DPR dengan taraf signifikan $0,000 < 0,05$ dan ketiga variabel lainnya yaitu PLT, LLT, AULT tidak signifikan karena $> 0,05$. Kemudian dilakukan stepwise, hasilnya adalah bahwa kekuatan DPR sebagai faktor pembeda adalah 3,88% (CR^2). Bentuk persamaan fungsi diskriminannya adalah $Z = 1,000 \text{ DPR}$. Karena hanya terdapat satu variabel yang signifikan yaitu DPR maka DPR merupakan variabel yang dominan dapat membedakan pendanaan jangka panjang pada sebelum dan saat krisis dengan nilai loading 1,000.

Dari klasifikasi sampel keputusan pendanaan jangka panjang sebanyak 424 sampel dapat disimpulkan bahwa yang benar-benar dapat membedakan keputusan pendanaan jangka panjang pada sebelum dan saat krisis sebanyak 309 sampel atau 72,9%.

Pembahasan

Analisis Diskriminan Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis satu terbukti bahwa variabel keputusan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang dapat membedakan keputusan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang pada sebelum dan saat krisis, diperjelas dengan pengujian hipotesis masing-masing keputusan pendanaan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang. H_{1a} yaitu variabel keputusan pendanaan jangka pendek yang diukur dengan indikator *Quick Ratio* (QR), *Net Working Capital* (NWC) dan *Leverage Short Term* (LST) dapat membedakan pendanaan jangka pendek dan sebelum dan saat krisis adalah terbukti dengan hasil klasifikasi banyaknya sampel 65,1% dan taraf signifikan model $0,000 < 0,05$; dari ketiga indikator tersebut yang dapat membedakan keputusan pendanaan jangka pendek adalah NWC dengan loading 0,957 dan LST dengan loading 0,850. Sedangkan *Quick Ratio* (QR) tidak dapat membedakan, hal ini disebabkan karena secara teoritis *Quick Ratio* (QR) lebih bersifat sementara dalam arti bahwa apabila perusahaan segera membayar pendanaan jangka pendeknya, maka *Quick Ratio* (QR) akan menjadi lebih baik. Dalam hal ini *Net Working Capital* (NWC) paling dominan membedakan karena lebih mendukung operasional perusahaan dan lebih bersifat permanen dalam arti bahwa perusahaan tidak hanya berkepentingan dengan pembayaran pendanaan jangka pendeknya, namun juga penambahan investasi aktiva tetapnya yang diperoleh dari pendanaan jangka menengahnya maka mengakibatkan NWC terganggu.

Sedangkan LST dapat membedakan karena meningkatnya *Current Liabilities* yang sudah berarti dari Rp. 255.823,50 juta pada sebelum krisis menjadi Rp. 1.387.655,25 juta pada saat krisis atau meningkatnya LST dari 71,59% pada sebelum krisis menjadi 180,29% pada saat krisis berarti perusahaan menggunakan pendanaan jangka pendek untuk mendanai sebagian *Fixed Assetnya*.

Hasil pengujian H_{1a} tersebut mendukung teori Maness dan Henderson yaitu bahwa keputusan pendanaan jangka pendek dapat diukur dengan *Quick Ratio* (QR), *Net Working Capital* (NWC), dan *Leverage Short Term* (LST),

tetapi yang dapat membedakan pada sebelum dan saat krisis adalah NWC dan LST.

H_{1b} yaitu variabel keputusan pendanaan jangka menengah yang diukur dengan *Leverage Medium Term* (LMT), *Asset Utilization Medium Term* (AUMT) dan *Profitability Medium Term* (PMT) dapat membedakan pendanaan jangka menengah pada sebelum dan saat krisis adalah terbukti dengan hasil klasifikasi jumlah sampel 68,5% dengan taraf signifikan model $0,000 < 0,005$.

Ketiga indikator tersebut yang dapat membedakan adalah *Profitability Medium Term* (PMT) dengan loading 0,883 dan *Leverage Medium Term* (LMT) dengan loading 0,507. Sedangkan AUMT tidak dapat membedakan karena empirisnya membuktikan bahwa baik sales maupun *Net Fixed Asset* mengalami peningkatan, sehingga tidak ada beda antara sebelum dan saat krisis.

Profitability Medium Term (PMT) dapat membedakan karena secara teoritis *Profitability Medium Term* (PAT) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak (EAT) asal penggunaan asetnya, kenyataan yang ada bahwa laba bersih setelah pajak mengalami penurunan uang berarti dari Rp. 50.418,50 juta pada sebelum krisis menjadi -Rp. 121.437,75 juta saat krisis walaupun aset yang digunakan meningkat dari Rp. 403.518,25 juta sebelum krisis menjadi Rp. 1.616.750,25 juta saat krisis, dan sales meningkat juga dari Rp. 550.315 juta sebelum krisis menjadi Rp. 1.401.751,25 juta saat krisis, namun peningkatan ini tidak meningkatkan EAT, hal ini disebabkan karena LMT mengalami peningkatan dari 37,94% pada sebelum krisis menjadi 61,69% saat krisis sehingga perusahaan perlu menanggung beban atas peningkatan pendanaan jangka menengahnya dan meningkatnya tingkat bunga, dan inflasi serta melemahnya kurs.

Hasil pengujian H_{1b} tersebut mendukung teori Maness dan Henderson yaitu bahwa keputusan pendanaan jangka menengah dapat diukur dengan LMT, AUMT dan PMT, tetapi ternyata yang dapat membedakan pada sebelum dan saat krisis adalah PMT dan LMT. H_{1c} yaitu variabel keputusan pendanaan jangka panjang yang diukur dengan indikator *Leverage Long Term* (LLT), *Asset Utilization Long Term* (AULT), *Profitability Long Term* (PLT), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah terbukti dapat membedakan pendanaan jangka panjang pada sebelum dan saat krisis dengan hasil klasifikasi jumlah sampel 72,9% dan taraf signifikan pada model $0,000 < 0,05$. Dari keempat indikator tersebut yang dominan dapat membedakan adalah DPR. Hal ini

disebabkan karena obyek penelitian ini adalah perusahaan publik, dimana perusahaan pendanaan jangka panjangnya bersumber dari modal sendiri yaitu penjualan saham, sedangkan perusahaan dalam kondisi tidak mampu menghasilkan EAT dan harus menyediakan dana untuk pembayaran dividennya kenyataannya DPR mengalami penurunan dari 39,72% sebelum krisis menjadi hanya 11,05% saat krisis.

Hasil pengujian H_{1c} tersebut mendukung teori Maness dan Henderson yaitu bahwa keputusan pendanaan jangka panjang dapat diukur dengan LLT, AULT, PLT dan DPR tetapi ternyata yang dapat membedakan pada sebelum dan saat krisis adalah DPR.

Berdasarkan uraian tersebut jelaslah bahwa perusahaan publik khususnya industri manufakturing dalam mengambil keputusan pendanaan ada perbedaan pada sebelum dan saat krisis yaitu pada keputusan pendanaan jangka pendek, indikator yang harus diperhatikan adalah modal kerja bersih (NWC) dan pengelolaan hutang jangka pendeknya (LST) dimana keduanya menunjukkan kondisi baik pada sebelum krisis dan tidak baik pada saat krisis.

Pada keputusan pendanaan jangka menengah, indikator yang harus diperhatikan adalah kemampuan perusahaan menghasilkan profit (PMT) dan pengelolaan hutang jangka menengahnya (LMT), karena keduanya menunjukkan kondisi baik pada sebelum krisis, menjadi tidak baik pada saat krisis.

Sedangkan pada keputusan pendanaan jangka panjang hanya satu indikator yang harus diperhatikan yaitu kemampuan perusahaan membayar dividen (DPR) dan DPR ini juga menunjukkan kondisi baik pada sebelum krisis menjadi tidak baik pada kondisi krisis.

Kesimpulan

1. Perusahaan publik khususnya industri manufakturing dalam mengambil keputusan pendanaan ada perbedaan pada sebelum dan saat krisis yaitu pada keputusan pendanaan jangka pendek. Indikator yang harus diperhatikan adalah modal kerja bersih (NWC) dan pengelolaan hutang jangka pendeknya (LST) dimana keduanya menunjukkan kondisi baik pada sebelum krisis dan tidak baik pada saat krisis.

2. Pada keputusan pendanaan jangka menengah, indikator yang harus diperhatikan adalah kemampuan perusahaan menghasilkan profit (PMT) dan pengelolaan hutang jangka menengahnya (LMT) karena keduanya menunjukkan kondisi baik pada sebelum krisis menjadi tidak baik pada saat krisis.
3. Pada keputusan pendanaan jangka panjang, hanya satu indikator yang harus diperhatikan yaitu kemampuan perusahaan membayar dividen (DPR). Dan DPR ini juga menunjukkan kondisi baik pada sebelum krisis dan tidak baik pada saat krisis.

Daftar Pustaka

- Altman, Edward I, 1968, "Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy", *The Journal of Finance*, Vol. XXIII, September.
- Damodaran, Aswath, 1997, "*Corporate Finance*", Theory and Practice, John Wiley & Sons, Inc, New York.
- Higgins, Robert C, 1977, "How Much Growth Can A Firm Afford ?", *Financial Management*, Vol. 10 No. 7.
- Laitinen, Erkki K., 1991, "Financial Ratios and Different Failure Process", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 11 No. 3.
- Pagano, Marco, 1998, "Why Do Companies Go Public ? An Empirical Analysis", *The Journal of Finance*, Vol. LIII No.1.
- Ratnawati, Tri, 1992, "*Model Peramalan pertumbuhan Perbankan Berdasarkan Rasio Keuangan Pada Bank-Bank Go Public di Indonesia*", Tesis, Pascasarjana Unair, Surabaya.
- Syahrizal, 1989, "*Pasar Modal Sebagai Sumber Pembiayaan Dunia Usaha*", Ikatan Akuntan Indonesia Cabang Jawa Timur Dan Perserikatan Perdagangan Uang Dan Efek-Efek.
- Tambunan, Tulus T. H, 1998, "*Krisis Ekonomi Dan Masa Depan Reformasi*", Jakarta: Lembaga Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

_____, 1999, "*Perekonomian Indonesia*", Penerbitan Ghalia, Indonesia.