

**FAKTOR-FAKTOR PENENTU LIKUIDITAS
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)
TAHUN 2000-2004**



SKRIPSI

oleh

Nama : Listi Aldiyanti Kustiadi

No. Mahasiswa : 01312313

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
JOGJAKARTA

2006

**FAKTOR-FAKTOR PENENTU LIKUIDITAS
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)
TAHUN 2000-2004**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata- 1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

oleh

Nama : Listi Aldiyanti Kustiadi
No. Mahasiswa : 01312313

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
JOGJAKARTA**

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/ sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, Juni 2006

Penyusun,

Materai

(Listi Aldiyanti Kustiadi)

FAKTOR-FAKTOR PENENTU LIKUIDITAS
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)
TAHUN 2000-2004

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Listi Aldiyanti Kustiadi
No. Mahasiswa : 01312313
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal, Juni 2006
Dosen Pembimbing,

(Drs. Yunan Najamuddin MBA)

HALAMAN MOTTO

“Hai orang-orang yang beriman, mintalah pertolongan dari Allah dengan kesabaran dan sholat. Sungguh Allah bersama orang-orang yang sabar” (QS. Al-Baqarah: 153)

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain”
(QS. Alam Nasyirah: 6-7)*

“Orang-orang yang bahagia tidak selalu memiliki hal-hal terbaik, aku hanya berusaha menjadikan yang terbaik dari setiap hal yang hadir dalam hidupku” (Listi)

“Hidup adalah sebuah pertanyaan yang harus kujawab, sebuah drama klasik yang meski kuperankan dengan baik, setiap detail perbuatan akan dapat perhitungan dan aku meski belajar dari setiap kesalahan” (Arul)

*“Sesekali menolehlah kebelakang saat kau berjalan karena disana pada waktu yang kau tinggalkan, mungkin masih terselip satu pertanyaan yang masih harus kau cari jawabannya”
(Arul)*

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang menciptakan alam semesta. Kupersembahkan karya kecil ini kepada :

- ❖ Pap Ir. Kustiadi M'Ed yang paling kuhormati, kubanggakan yang selalu mendoakan serta memberikan bimbingan dan semangat kepada diriku.*
- ❖ Mom R. Siti Warningsih yang paling aku sayangi, yang telah sabar membesarkanku, mendoakanku, dan memberi dukungan sepenuhnya kepadaku.*
- ❖ Kk Normala Kustiadi.dr yang paling sabar menghadapiku, mendoakanku, dan memberi contoh yang baik buatku.*
- ❖ Aa Firmansyah Kustiadi.ST yang selalu mendengarkan dan memberikan masukan yang terbaik buatku selama ini.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah, Tuhan semesta alam. Sholawat dan salam semoga dilimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW, begitu pula atas keluarga dan Sahabatnya. Hanya karena ridha Allah, Penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “Faktor-faktor Penentu Likuiditas Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2000-2004.”

Skripsi ini ditulis dalam upaya melengkapi syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1, dan lebih dari itu sesungguhnya penelitian ini merupakan rangkuman dari proses pembelajaran yang telah ditempuh selama masa perkuliahan. Penulis menyadari bahwa pasti terdapat banyak kekurangan dalam skripsi ini, akan tetapi walaupun sedikit semoga dapat memberi sumbangsih bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan para pembaca.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak lepas dari berbagai hambatan dan rintangan, suka, dan duka. Akan tetapi berkat bantuan dari berbagai pihak, maka segala macam hambatan dapat teratasi. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan yang tulus kepada:

1. Bapak Drs. Asmai Ishak M.Bus.,Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Drs. Yunan Najamuddin, MBA selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak mencurahkan tenaga dan pikiran untuk memberikan bimbingan,

pengarahan, saran-saran, dorongan dan motivasi serta berbagai kemudahan yang bermanfaat bagi penyusunan skripsi ini.

3. Seluruh staf pengajar FE UII yang telah mendidik dengan ilmu pengetahuan, baik langsung maupun tidak langsung sehingga penulis dapat menyelesaikan kuliah dan penulisan skripsi ini.
4. Kedua orang tuaku tercinta. *“Pap & Mom chayax makasih banyak atas semua doa, cinta dan kasih sayang yang berlimpah, sabar nunggu ad jd S1”*. Semoga dengan terselesaikannya studi ini dapat memberikan pelita yang senantiasa bercahaya direlung hati kedua orang tua ku.
5. Kk Norma-A’ Sofwan, Aa Firman-Teh Gita-dd Fadzil tersayang atas semua doa dan dukungan serta nasehatnya.
6. A’ Arul..yang telah memberikan cinta, dorongan & pengertiannya *“thanx 4 everything a!!!”*
7. Sahabat-sahabat Bogor: Sephia (Phiet, Nina, Dewi), Egypt (Bram, Yosi, Ninda, Icha, Caim, Moti, Aceng, Indra, Bayu, Aryo, Arti, Haryo), Blue’s, 2-6 (Anne, Piti, Dini), Ika, Ira, Iphey, Madi, A’Aji, A’Yuri, Tiara, A’Hafid, A’Asep.
8. Sahabat-sahabat Yogja: Delvi, Ura, Shanty, Dinar, Rinta, Anike, Ad Ido, Mas Tito, Mas Adi, Mas Haris, Abg Ipoel, Mas Arif, Mas Himwan, Mas Tyar, Mas Ku2h, Mas Iyon, Kapten Hanik, si Mbah, Mas Dedi-Mb Hana, TMUD (Dani, Brata, Sisq, Dewi, Maya, Adit, Firman, Maman, Pandu, Indra, Iip, Idham, Candra) ..tmn2 De Akt-2001, KOPMA FE, KOMISI, Seprey Band (Ian, Marta, Boy, De2, Mayang, Danis), KKN Ang.29 Unit 1 (Elsy, Mitha, Indi, Fatan, Andre,

Toni, Yoga, Puspa, Oni, Mb Hera), SRITI Kos (Mb Uch, Sinta, Rani, Endah, Tutik, Eni, Ixe), DAFUGA Kos (Yuli, Uwi, Vian, N'ci, Na2, Atik, Rida, Mb Ade, Siwi, Yeni, Anik, Tri, Yanti, Indra, Retno, Nanik, Mb Lia), Relawan+KSR PMI Kotagede Yk...*"keep in touch ya!"*, MANAJEMEN So7 (Mas Tito, Mas Roni, Mas Aang, Mas Jito, Mas Haryo, Mb Meli, Mb Woro, Mb Tasya, Mb Rani, Mas Iras, Mas Fani, Mas Pilos), MALIBU 62 (Pak Yudi, Mb Pu2t, Mb Betry, Mas Dika, Mas Widi) Noni, Dayat, Riza, Oga, Arno, Teteh, Ema, Butet, April...*sahabat susah-senang yang akan selalu memberikan arti dalam hidupku.*

9. Teman-teman seperjuangan skripsi: Indah, Putri, Febri, Eko, Mb Epi, Mb Ri2n, Dewi, Happy, Inggrit, Ica, Ana, Mariana, Ika.
10. F-2969-AM yang selalu setia menemani ke setiap sudut Kota Yogyakarta-ku tercinta.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu atas segala bantuan yang diberikan kepada penulis.

Jogjakarta, Juni 2006

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iv
Halaman Pengesahan	v
Motto	vi
Halaman Persembahan	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Abstrak	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori	6
2.2. Penelitian Terdahulu	16
2.3. Hipotesis	21

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian	24
3.2. Populasi dan Sampel	24
3.3. Definisi Operasional Variabel	28
3.4. Alat Analisis Data	30
3.5. Pengujian Hipotesis	33

BAB IV ANALISA DATA

4.1. Analisis Deskriptif	35
4.2. Analisis Regresi	37
4.3. Pengujian Hipotesis	45
4.4. Pembahasan	47

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan	50
5.2. Saran	50
5.3. Keterbatasan	51
Daftar Pustaka	52

Lampiran

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1. Daftar Perusahaan Manufaktur Sampel	25
Tabel 4.1. Deskripsi Variabel Penelitian	35
Tabel 4.2. Hasil Analisis Regresi Awal	37
Tabel 4.3. Hasil Analisis Regresi Outlier 1	38
Tabel 4.4. Hasil Analisis Regresi Outlier 2	38
Tabel 4.5. Hasil Analisis Regresi Outlier 3	39
Tabel 4.6. Hasil Analisis Regresi Outlier 4	39
Tabel 4.7. Hasil Analisis Regresi Outlier 5	40
Tabel 4.8. Hasil Analisis Regresi Akhir	40
Tabel 4.9. Nilai VIF Masing-masing Variabel Bebas	43
Tabel 4.10. Koefisien Korelasi Spearman Masing-masing Variabel Bebas dengan Nilai Mutlak Residu	44

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Perusahaan Sampel.....	54
2. Perhitungan Variabel Penelitian	90
3. Deskriptif Variabel Penelitian	118
4. Analisis Regresi	120

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari pengaruh dari pengaruh dari ukuran perusahaan, kesempatan bertumbuh, *return spread*, dan rasio hutang terhadap likuiditas perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria: (1) Selama periode pengamatan yaitu tahun 2000-2004, sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta, (2) Laporan keuangannya yang telah diaudit oleh Akuntan Publik dapat diperoleh peneliti. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Likuiditas Perusahaan ($b_1 = -5.05 \times 10^{-15}$; $t = -2.325$; dan $p = 0.022$), (2) Kemampuan bertumbuh berpengaruh signifikan dan positif terhadap Likuiditas Perusahaan ($b_2 = 0.73858$; $t = 12.588$; dan $p = 0.000$). Hal ini menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melakukan pertumbuhan, maka likuiditasnya juga semakin tinggi, (3) *Return spread* berpengaruh signifikan dan positif terhadap Likuiditas Perusahaan ($b_3 = 0.00062$; $t = 2.377$; dan $p = 0.019$). Hal ini menunjukkan semakin tinggi *return spread* yang dihadapi perusahaan, maka likuiditasnya semakin tinggi, dan (4) *Debt ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Likuiditas Perusahaan ($b_4 = 0.00022$; $t = 0.989$; dan $p = 0.325$). Hal ini menunjukkan semakin tinggi *debt ratio* perusahaan, maka likuiditasnya akan semakin rendah.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Likuiditas (*liquidity*) secara umum dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya yang telah jatuh tempo (Lancaster *et al.*, 1998: 28). Dalam pengertian yang lebih sering digunakan, likuiditas diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Awat, 1999: 385; Munawir, 2002: 93). Ukuran likuiditas perusahaan yang hingga saat ini masih sering digunakan adalah *current ratio* dan *quick ratio*. *Current ratio* adalah perbandingan antara aktiva lancar (*current asset*) dengan hutang lancar (*current liabilities*); sedangkan *quick ratio* adalah perbandingan antara aktiva lancar dikurangi persediaan dengan hutang lancar (Brigham and Daves, 2004: 231). Aktiva lancar tersebut umumnya berupa kas, surat berharga, piutang dagang, dan persediaan. Sedangkan hutang lancar pada umumnya berupa hutang dagang, *short-term notes payable*, pajak yang ditangguhkan, dan biaya-biaya yang ditangguhkan. (Brigham and Daves, 2004: 231)

Masalah likuiditas merupakan salah satu masalah penting dalam suatu perusahaan yang relatif sulit dipecahkan (Kim *et al.*, 1998: 335). Dipandang dari sisi kreditur, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi merupakan perusahaan yang baik; karena dana jangka pendek kreditur yang dipinjam perusahaan dapat dijamin oleh aktiva lancar yang jumlah relatif lebih banyak. Tetapi jika dipandang

dari sisi manajemen, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja manajemen yang kurang baik (Helfert, 1996: 96), karena likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya saldo kas yang menganggur, persediaan yang relatif berlebihan, atau karena kebijakan kredit perusahaan yang tidak baik sehingga mengakibatkan tingginya piutang usaha. Masalah likuiditas juga dapat dipandang sebagai masalah penting jika dilihat dari besarnya dana yang diinvestasikan dalam aktiva lancar. Sebagai contoh pada perusahaan-perusahaan tingkat dunia yang terdaftar di Global Value Database pada tahun 1998; menunjukkan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut dalam aktiva lancarnya hampir mencapai 9% dari nilai buku ekuitasnya (Ditmarr *et al.*, 2002: 1). Selama tahun 1975-1994, investasi dalam aktiva lancar yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur di Amerika Serikat hampir mencapai 8.1% dari total asetnya. Menurut Munawir (2002: 114), perusahaan-perusahaan yang menggunakan teknik manajemen kas yang modern akan menginvestasikan kelebihan kas yang bersifat sementara pada aktiva yang sangat likuid (yang dapat dijual setiap saat pada harga pasar yang berlaku). Investasi di dalam aktiva lancar atau aktiva likuid menimbulkan *trade-off* bagi perusahaan, di satu sisi terlalu besar aktiva lancar atau aktiva likuid maka *holding cost* yang harus ditanggung perusahaan juga besar, selain itu kemampuan aktiva likuid dalam menghasilkan keuntungan tergolong rendah (Kim *et al.*, 1998: 335). Di sisi lain, pada kondisi di mana biaya dana eksternal relatif tinggi maka aktiva likuid yang besar justru menguntungkan perusahaan, karena perusahaan dapat menggunakan aktiva likuid tersebut untuk membiayai kegiatan operasi, sehingga mengurangi ketergantungannya pada dana eksternal dan menghemat biaya dana yang harus dibayar.

Masalah likuiditas merupakan *trade off* yang senantiasa dihadapi oleh manajer. Manajer harus mampu melakukan perencanaan dan pengendalian aktiva lancar dan hutang lancarnya sedemikian rupa dapat meminimalkan risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi hutang-hutang jangka pendeknya, selain harus pula menghindari investasi dalam aktiva lancar yang berlebihan (Eljerlly, 2004: 48). Ketidakseimbangan antara jumlah aktiva likuid yang dimiliki perusahaan dengan hutang-hutang yang harus segera dibayar merupakan penyebab yang umum dari timbulnya *financial distress* (John, 1993).

Banyak faktor yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan oleh manajemen dalam rangka mengatur masalah likuiditas secara efisien. Faktor-faktor tersebut antara lain: faktor yang berhubungan dengan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan jika menggunakan dari luar (*cost of external financing*), ketidakpastian arus kas yang diterima perusahaan (*cash flow uncertainty*), kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan baik saat ini maupun di waktu yang akan datang (*current and future investment opportunities*), kebutuhan kas untuk transaksi (*transaction demand for liquidity*) (Kim *et al.*, 1998: 349).

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Kim *et al* (1998) di Amerika Serikat menunjukkan faktor-faktor: *market to book value*, *spread* antara suku bunga investasi dengan suku bunga bank sentral, rata-rata siklus kas, rasio hutang, arus kas, dan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan. Sedangkan penelitian Anderson (2002) yang dilakukan di Belgia menunjukkan bahwa faktor-faktor: arus kas, hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan.

Penelitian mengenai faktor-faktor penentu likuiditas perusahaan manufaktur di Indonesia, menurut pengetahuan peneliti hingga saat ini belum pernah ada yang melakukan. Oleh karena itu, peneliti tertarik secara ilmiah untuk melakukan kajian empiris mengenai faktor-faktor penentu likuiditas perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi sebagian dari penelitian yang pernah dilakukan oleh Kim *et al* (1998). Variabel-variabel dalam penelitian Kim *et al.* (1998) yang digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel yang mungkin menentukan likuiditas perusahaan manufaktur *go public* adalah: ukuran perusahaan, kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*), variabilitas arus kas, *return spread*, siklus arus kas dan rasio hutang. Variabel ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh merupakan proxy dari *cost of external financing*, variabilitas arus kas merupakan proxy dari *cash flow uncertainty*. *Return spread* merupakan proxy dari *current and future investment opportunities*. Siklus arus kas dan rasio hutang merupakan proxy dari *transaction demand for liquidity*.

1.2. Perumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang masalah yang telah disampaikan di muka, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan?
2. Apakah kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan?
3. Apakah *return spread* berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan?
4. Apakah rasio hutang berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris pengaruh dari ukuran perusahaan, kesempatan bertumbuh, *return spread* dan rasio hutang terhadap likuiditas perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, antara lain:

1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Bagi ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa bukti empiris yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi atau penentu likuiditas perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta.

2. Bagi Peneliti lain

Bagi peneliti lain yang berminat melakukan kajian terhadap likuiditas perusahaan manufaktur, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu rujukan atau referensi yang mungkin diperlukan untuk mendukung penelitiannya.

3. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat tambahan informasi yang sifatnya empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi atau penentu likuiditas perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

Secara umum pengertian likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya yang jatuh tempo (Lancaster, 1998: 14). Sedangkan menurut Munawir (2002: 93) likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya jangka pendek (*current obligation*). Secara khusus jika ditinjau dari kebijakan yang dilakukan manajer dalam mengatur aktiva perusahaan, maka likuiditas dapat diartikan sebagai proporsi dari aktiva perusahaan yang diinvestasikan ke dalam kas dan *marketable securities* (surat berharga) (Kim *et al.*, 1998). Rasio antara *cash* ditambah *marketable securities* terhadap total assets ini pada dasarnya merupakan rasio yang menunjukkan *cash position* (Munawir, 2002: 98). Dalam penelitian ini, pengertian mengenai konsep likuiditas mengacu pada pengertian khusus tersebut. Kas (*cash*) adalah jumlah uang tunai yang ada di perusahaan (*cash on hand*) dan rekening giro atau simpanan di bank yang pengambilannya tidak dibatasi baik waktu maupun jumlahnya (*cash in bank*) dan investasi jangka pendek, yang secara formal disebut kas dan setara kas (*cash equivalent*) (Munawir, 2002: 115). Perusahaan memperoleh kas dari hasil aktivitas-aktivitas yang menghasilkan kas, atau aktivitas sumber penerimaan kas (*source of cash*). Beberapa aktivitas yang dikategorikan sebagai sumber penerimaan kas antara lain: (1) hasil operasional, (2) pinjaman baru, (3) pengeluaran saham baru, (4) penjualan aktiva tetap, dan (5) penjualan selain aktiva tetap. (Munawir, 2002: 115).

Mengacu pada teori yang dikemukakan oleh Keynes (Sukirno, 2004: 300), perusahaan memegang atau menahan kas karena didorong oleh motif atau tujuan: (1) untuk transaksi, (2) untuk berjaga-jaga, dan (3) untuk berspekulasi. Dalam menjalankan operasinya perusahaan perlu dana untuk membeli bahan baku pembuatan produk, membayar pegawai dan lain-lain, dana yang diperlukan untuk tujuan ini merupakan dana yang disediakan perusahaan untuk transaksi. Selain itu perusahaan juga perlu menyediakan dana untuk berjaga-jaga dalam menghadapi ketidakpastian penerimaan kas di masa depan. Jika pada suatu saat perusahaan menerima kas yang rendah sehingga tidak mencukupi untuk kebutuhan operasional, maka perusahaan mencukupi kekurangan dana tersebut dari kas yang disediakan untuk berjaga-jaga. Pada kondisi perusahaan memiliki kesempatan untuk melakukan investasi pada aktivitas-aktivitas yang dapat memberikan keuntungan atau peningkatan nilai perusahaan, mungkin manajer memutuskan untuk melakukan kegiatan investasi tersebut. Dana yang dikeluarkan untuk mendanai kegiatan investasi ini merupakan dana yang disediakan untuk tujuan investasi. Secara umum aktivitas-aktivitas perusahaan yang sifatnya mengeluarkan kas atau menggunakan kas dapat dikelompokkan menjadi: (1) pembayaran dividen tunai, (2) pembayaran kembali utang, (3) pembelian kembali saham, (4) pembelian aktiva tetap, dan (5) pembelian selain aktiva tetap (Munawir, 2002: 115).

Kim *et al.* (1998: 349) mengelompokkan faktor-faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan. Faktor-faktor tersebut dikelompokkan sebagai berikut:

1. *Cost of External Financing*

Faktor *cost of external financing* ini berkaitan dengan biaya yang

dikeluarkan perusahaan jika perusahaan menggunakan pendanaan dari luar perusahaan. Kim et al. (1998: 349) menggunakan proxy ukuran perusahaan (*firm size*) dan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) untuk mengukur faktor *cost of external financing* tersebut.

Barclay dan Smith (1996, dalam Kim et al., 1998) mengemukakan argumen bahwa, *cost of external financing* yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan besar relatif lebih rendah dibanding perusahaan-perusahaan kecil, hal ini disebabkan perusahaan besar lebih mampu mencapai *economic of scale* terutama jika dikaitkan dengan biaya tetap pada saat melakukan emisi saham. Berdasarkan literatur tentang *asymmetric information*, pada perusahaan-perusahaan yang menghadapi kondisi *asymmetric information* yang rumit antara insider dan outsider investors, maka perusahaan tersebut cenderung menghadapi *cost of external financing* yang besar. Myers dan Majluf (1984, dalam Kim et al., 1998: 347), pada perusahaan-perusahaan yang nilainya sebagian besar ditentukan oleh *growth opportunities* akan menghadapi *asymmetric information* yang besar.

2. *Cash Flow Uncertainty*

Cash flow uncertainty atau ketidakpastian arus kas dapat menentukan keputusan manajer dalam menentukan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat ketidakpastian arus kas yang tinggi akan cenderung melakukan investasi dalam aktiva likuid dengan jumlah yang besar.

3. *Current and future investment opportunities*

Current and future investment opportunities adalah kesempatan investasi yang dihadapi perusahaan, baik saat ini maupun saat mendatang. *Current and future investment opportunities* ini dapat mempengaruhi manajemen dalam memutuskan kebijakan likuiditasnya. Berkaitan dengan *current and future investment opportunities* ini manajemen akan mempertimbangkan, apakah lebih baik melakukan investasi dalam bentuk aktiva tetap atau melakukan investasi dalam aktiva likuid.

4. *Transactions Demand for Liquidity*

Transactions Demand for Liquidity ini berkaitan dengan dana atau kas yang diperlukan perusahaan untuk tujuan transaksi. Faktor *transactions demand for liquidity* ini juga merupakan faktor yang dipertimbangkan manajemen dalam menentukan likuiditas perusahaan.

Tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk dapat membayar hutang-hutang jangka pendeknya sering disebut sebagai likuiditas. Perusahaan yang mempunyai cukup kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek disebut perusahaan yang likuid. Sedang apabila perusahaan berada dalam keadaan tidak mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek yang cukup, disebut illikuid. Kemampuan untuk membayar utang jangka pendek dari suatu perusahaan terletak pada atau diukur dari *kemampuannya untuk mendapatkan kas (alat pembayaran) atau kemampuannya untuk mengkonversikan aktiva non kas menjadi kas.*

Pada umumnya aspek likuiditas tidak dipandang hanya pada suatu saat, tetapi dikaitkan dengan satu periode tahun buku atau kadang-kadang diidentifikasi

dengan siklus operasi normal perusahaan. Siklus operasi normal perusahaan itu sendiri adalah suatu jangka waktu yang tercakup dari sejak dimulainya aktivitas pembelian, produksi, penjualan hingga aktivitas pengumpulan piutang. Penilaian atau pengukuran aspek likuiditas suatu perusahaan yang diidentifikasi dengan siklus operasi normalnya, umumnya digunakan pada perusahaan-perusahaan yang siklus operasinya melampaui satu periode tahun buku.

Arti pentingnya likuiditas bagi setiap perusahaan akan sangat dirasakan pada berbagai akibat yang merugikan atau tidak dapat digunakannya kesempatan untuk memperoleh laba, jika perusahaan berada dalam keadaan tidak (kurang) likuid. Berbagai kemungkinan rugi atau tidak dapat digunakannya kesempatan untuk memperoleh laba itu misalnya :

1. Aspek likuiditas merupakan suatu tingkat kemampuan yang bersifat relative. Karena itu apabila perusahaan berada dalam keadaan kurang likuid, ada kemungkinan perusahaan tidak bisa memanfaatkan kesempatan potongan (pembelian, tunai) yang ditawarkan oleh para leveransiernya. Sebagai akibatnya perusahaan terpaksa beroperasi pada tingkat biaya yang tinggi, sehingga mengurangi kesempatan untuk meraih laba yang lebih besar.
2. Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiaban jangka pendek baik yang menyangkut kebutuhan operasional maupun utang kepada leverensir dan banker (pihak ekstern). Keadaan yang kurang/tidak likuid kemungkinan akan menyebabkan perusahaan tidak bisa melunasi hutang jangka pendek pada tanggal jatuh temponya. Dalam posisi demikian kadang-kadang perusahaan terpaksa menarik pinjaman baru dengan tingkat bunga yang relatif tinggi, menjual

investasi jangka panjang atau aktiva tetapnya untuk melunasi hutang jangka pendek tersebut. Jika keadaan tidak (kurang) likuid demikian seriusnya, hal ini akan cenderung untuk menuju kebangkrutan.

3. Bagi para pemilik (perusahaan) keadaan kurang/tidak likuid berarti mengurangi (kesempatan) untuk meraih keuntungan yang lebih besar, atau kehilangan control terhadap sebagian atau seluruh modal yang diinvestasikan. Dalam perusahaan-perusahaan dimana tanggung jawab para pemilik tidak terbatas pada modal yang ditanamkan, kerugian (akibat likuidasi) itu bahkan bisa lebih dari jumlah penanaman modalnya, seperti pada bentuk Persekutuan misalnya.
4. Bagi para kreditur perusahaan, keadaan tidak (kurang) likuid dari perusahaan dimana ia memberikan kredit berarti penundaan akan pengumpulan atas bunga dan pokok pinjaman yang diberikan. Keadaan ini bahkan kemungkinan bisa berarti sebagai suatu awal kerugian yang akan diderita atas sebagian dari atau seluruh jumlah bunga beserta pokok pinjaman tersebut, bagi kreditur yang bersangkutan.
5. Para langganan seperti halnya para leveransir atas barang-barang dan jasa bagi perusahaan, kemungkinan juga akan terpengaruh oleh keadaan tidak/kurang likuid yang sedang dialami perusahaan. Pengaruh atau akibat yang dirasakan oleh para langganan itu mungkin berupa ketidak mampuan perusahaan didalam melaksanakan ketentuan-ketentuan yang telah diatur dalam kontrak, atau kehilangan arti (manfaat) hubungannya dengan perusahaan sebagai supplier bagi langganan yang bersangkutan.

Dari berbagai akibat yang dapat terjadi karena keadaan tidak (kurang) likuid seperti dikemukakan itu, dapatlah dipahami bahwa pengukuran atau penilaian terhadap aspek likuiditas didalam dunia usaha dianggap sebagai suatu persoalan yang penting. Begitu pentingnya aspek likuiditas ini sehingga eksistensi perusahaan akan disangsikan, apabila perusahaan tidak lagi berkemampuan cukup untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendek pada tanggal jatuh temponya. Apabila hal ini terjadi pada perusahaan, berarti penilaian terhadap aspek-aspek yang lain dalam perusahaan itu tidak bermanfaat lagi bagi pihak-pihak berkepentingan.

Ada dua faktor penting yang perlu dipertimbangkan didalam menilai atau mengukur tingkat likuiditas dari suatu perusahaan yaitu: *Aktiva lancar* dan *hutang jangka pendek (lancar)*. Agar diperoleh gambaran tentang aspek likuiditas beserta interpretasi terhadap berbagai indikator yang digunakan pada umumnya, terlebih dahulu akan dibahas secara garis besar mengenai kedua faktor tersebut.

Aktiva Lancar meliputi kas dan lain-lain aktiva yang diharapkan akan dapat dikonversikan menjadi kas, dijual atau dikonsumsi dalam siklus operasi normal perusahaan atau dalam jangka waktu satu tahun. Dalam pengertian aktiva lancar semacam itu, jelaslah bahwa aktiva lancar (dalam keadaan normal) merupakan sumber utama untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendek bagi suatu perusahaan.

Dalam kedudukannya sebagai sumber utama pembayaran kembali hutang/kewajiban jangka pendek itulah maka aktiva lancar harus dipertimbangkan didalam menilai tingkat likuiditas perusahaan. Jenis dan komposisi dari aktiva lancar yang dimiliki oleh tiap-tiap perusahaan itu berbeda-beda, tergantung dari: sifat, jenis

dan skope operasinya. Namun demikian pada umumnya aktiva lancar itu dapat dikategorikan kedalam kelompok sebagai berikut:

1. Kas
2. Surat-surat Berharga (Efek)
3. Piutang
4. Persediaan
5. Pos-pos transitoris dan antisipasi.

Penilaian atau pengukuran terhadap aspek likuiditas, harus diidentifikasi dengan perusahaan dalam keadaan going concern (sedang berjalan) dan tidak dalam keadaan likuidasi. Dasar asumsi demikian ini penting dan harus dipahami didalam menginterpretasikan berbagai indikator tentang posisi likuiditas tersebut. Mengabaikan dasar asumsi tersebut akan berakibat keputusan yang diambil dari hasil analisa menjadi fatal. Keharusan untuk senantiasa memperhatikan dan memahami dasar asumsi tersebut didalam menginterpretasikan berbagai indikator tentang likuiditas itu, khusus dalam kaitannya dengan aktiva lancar mempunyai konsekuensi sebagai berikut:

“ Dalam keadaan going concern kemampuan untuk mengkonversikan aktiva lancar menjadi kas, sangat dipengaruhi oleh siklus operasi perusahaan”.

Dalam hubungannya dengan siklus operasi perusahaan itu, derajat likuiditas dari tiap-tiap (kelompok) aktiva lancar :

1. berbeda antara kelompok yang satu dengan kelompok yang lain,
2. berbeda antara masa yang satu dengan masa yang lain, dan
3. berbeda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain.

Pada dasarnya terdapat dua faktor juga yang menyebabkan perbedaan derajat likuiditas dari tiap-tiap kelompok aktiva lancar itu dalam perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lainnya, dan dalam perusahaan yang sama tetapi dalam masa yang satu dengan masa yang lain yaitu:

- Jumlah dan komposisi atau struktur dari aktiva lancar tersebut
- Jangka waktu yang diperlukan untuk mengkonversikan aktiva lancar itu menjadi kas (conversion period).

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya. Tujuan pernyataan ini adalah memberi informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi maupun pendanaan (financing) selama satu periode akuntansi.

Perusahaan harus menyusun laporan arus kas sesuai dengan persyaratan dalam pernyataan ini dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (integral) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan. Para pemakai laporan ingin mengetahui bagaimana perusahaan menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas. Hal tersebut bersifat umum dan tidak tergantung pada aktivitas perusahaan serta apakah kas dapat dipandang sebagai produk perusahaan, seperti yang berlaku dilembaga keuangan. Pada dasarnya

perusahaan memerlukan kas dengan alasan yang sama meskipun terdapat perbedaan dalam aktivitas penghasil pendapatan utama (*revenue producing activities*). Perusahaan membutuhkan kas untuk melaksanakan usaha, untuk melunasi kewajiban, dan untuk membagikan deviden kepada para investor.

Kegunaan informasi arus kas jika digunakan dengan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu dan kepastian arus kas masa depan. Disamping itu, informasi arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

Setara kas dimiliki untuk memenuhi komitmen kas jangka pendek, bukan untuk investasi atau tujuan lain. Untuk memenuhi persyaratan setara kas, investasi harus segera dapat diubah menjadi kas dalam jumlah yang telah diketahui tanpa

menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan. Karenanya, suatu investasi baru dapat memenuhi syarat sebagai setara kas hanya jika segera akan jatuh tempo dalam waktu tiga bulan atau kurang dari tanggal perolehannya. Investasi dalam bentuk saham tidak termasuk setara kas, kecuali substansi investasi saham tersebut adalah setara kas. Sebagai contoh, saham preferen yang dibeli dan akan jatuh tempo serta tanggal penebusan (*redemption date*) telah ditentukan.

Arus kas tidak mencakupi mutasi diantara pos-pos yang termasuk dalam kas atau setara kas, karena komponen tersebut lebih merupakan bagian dari pengelolaan kas perusahaan dan bukan sebagai bagian dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan yang berkaitan dengan masalah likuiditas perusahaan antara lain:

1. Papaioannou *et al.* (1992)

Penelitian yang dilakukan oleh Papaioannou *et al.* (1992) bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor penentu likuiditas perusahaan. Variabel-variabel yang digunakan sebagai prediktor dari likuiditas adalah: (1) persentase saham yang dimiliki oleh karyawan dan manajer perusahaan, (2) penjualan, (3) siklus kas, (4) volatilitas laba operasi, (5) pertumbuhan perusahaan (diproxy dengan pertumbuhan penjualan), (6) *debt ratio*, (7) biaya riset dan pengembangan, (8) biaya periklanan, dan (9) rasio Tobin q (perbandingan antara *market value of firm* dengan *replacement cost and inventories*). Dalam penelitian ini likuiditas

diproxy dengan proporsi aktiva perusahaan yang diinvestasikan dalam bentuk kas dan *marketable securities*).

Penelitian dilakukan terhadap 225 perusahaan manufaktur di AS yang termasuk dalam Fortune 500 tahun 1980. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan: (1) Siklus kas berpengaruh negatif signifikan, hal ini menunjukkan jika siklus kas perusahaan semakin besar maka likuiditas perusahaan cenderung menurun. (2) Debt ratio berpengaruh negatif dan signifikan, hal ini menunjukkan semakin besar rasio hutang perusahaan maka likuiditas perusahaan cenderung kecil. (3) Biaya riset dan pengembangan berpengaruh positif dan signifikan, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi biaya riset dan pengembangan yang dikeluarkan perusahaan, maka likuiditas perusahaan juga semakin besar. (4) Biaya periklanan berpengaruh positif dan signifikan, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar biaya periklanan yang dikeluarkan perusahaan, maka perusahaan cenderung menggunakan likuiditas yang tinggi, dan (5) rasio Tobin q berpengaruh positif dan signifikan, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio Tobin q maka likuiditas perusahaan juga semakin tinggi.

2. Kim et al. (1998)

Penelitian yang dilakukan oleh Kim *et al.* (1998) tersebut bertujuan untuk mengetahui secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi atau menentukan likuiditas perusahaan. Faktor-faktor yang diduga menentukan likuiditas adalah: (1) ukuran perusahaan, (2) kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*), (3) variabilitas arus kas

operasi, (4) variabilitas *free cash flow*, (5) *return spread*, (6) perkiraan kondisi ekonomi masa mendatang, (7) siklus kas, (8) variabilitas siklus kas, (9) debt ratio, (10) arus kas, (11) prediktor kebangkrutan.

Penelitian dilakukan terhadap 915 perusahaan manufaktur di AS dengan periode pengamatan tahun 1975-1994. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kim et al. (1998) ini menunjukkan: (1) rasio market to book value berpengaruh positif dan signifikan, hal ini berarti semakin besar rasio market to book value (sebagai proxy dari pertumbuhan) maka likuiditas perusahaan akan semakin tinggi. (2) Return spread berpengaruh negatif dan signifikan, hal ini berarti semakin tinggi spread return antara return aktiva bebas risiko dengan return aktiva maka likuiditas perusahaan juga akan semakin tinggi, (3) Siklus kas berpengaruh negatif dan signifikan, hal ini berarti semakin tinggi siklus kas maka likuiditas perusahaan juga semakin tinggi, (4) Debt ratio berpengaruh negatif dan signifikan, hal ini berarti semakin besar debt ratio perusahaan maka perusahaan akan cenderung menggunakan likuiditas yang tinggi pula, (5) arus kas berpengaruh negatif dan signifikan, hal ini menunjukkan semakin tinggi arus kas perusahaan maka likuiditas perusahaan juga akan semakin tinggi, (6) kemungkinan kebangkrutan berpengaruh negatif dan signifikan, hal ini menunjukkan jika kemungkinan kebangkrutan yang dihadapi perusahaan semakin tinggi, maka likuiditas perusahaan akan cenderung rendah.

3. **Ditmar *et al.* (2003)**

Penelitian yang dilakukan oleh Ditmar *et al.* (2003) tersebut bertujuan untuk mengetahui secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi atau menentukan likuiditas perusahaan. Dalam penelitian tersebut likuiditas diproyeksi dengan menggunakan rasio antara kas dan setara kas dengan aktiva bersih perusahaan. Faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan adalah: (1) biaya penelitian dan pengembangan, (2) arus kas, (3) modal kerja bersih, (4) ukuran perusahaan, (5) rasio market to book value, (6) privasi kredit, dan (7) modal eksternal.

Penelitian dilakukan di beberapa negara Amerika, Eropa, Asia dan Afrika. Perusahaan yang dijadikan sampel berjumlah 16.157 perusahaan manufaktur dari 80 negara. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) biaya riset dan pengembangan berpengaruh positif dan signifikan, yang berarti semakin tinggi biaya riset dan pengembangan yang dikeluarkan perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan likuiditas yang tinggi pula. (2) Arus kas berpengaruh positif dan signifikan, artinya semakin tinggi arus kas maka perusahaan akan cenderung menggunakan likuiditas yang tinggi, (3) Modal kerja bersih berpengaruh negatif dan signifikan, artinya semakin tinggi modal kerja bersih yang digunakan atau diperlukan perusahaan, maka perusahaan cenderung menggunakan likuiditas yang tinggi. (4) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan, artinya, semakin besar ukuran

perusahaan atau aset perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan likuiditas yang rendah. (5) Market to book value berpengaruh positif dan signifikan, artinya, semakin besar pertumbuhan perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan likuiditas yang tinggi, (6) Privat credit berpengaruh positif dan signifikan, artinya semakin besar privat credit yang ditanggung perusahaan, maka perusahaan cenderung menggunakan likuiditas yang tinggi pula. (7) External capital berpengaruh negatif dan signifikan, hal ini berarti dengan semakin besarnya modal eksternal yang digunakan perusahaan maka perusahaan akan cenderung menggunakan likuiditas yang tinggi pula.

4. Anderson (2002)

Penelitian yang dilakukan oleh Anderson (2002) tersebut bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor penentu likuiditas perusahaan. Faktor-faktor yang digunakan sebagai prediktor likuiditas perusahaan adalah: (1) arus kas, (2) hutang jangka panjang, (3) hutang jangka menengah, (4) hutang jangka pendek, (5) biaya penelitian dan pengembangan, (6) market to book value ratio.

Penelitian dilakukan terhadap 929 perusahaan manufaktur di Inggris, dengan pengamatan tahun 1989 hingga tahun 2001. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) arus kas berpengaruh positif dan signifikan, artinya semakin besar arus kas yang diterima perusahaan maka perusahaan cenderung menerapkan likuiditas yang tinggi, (2)

hutang jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan, artinya dengan semakin tinggi hutang jangka panjang yang ditanggung perusahaan maka perusahaan cenderung menerapkan kebijakan likuiditas yang tinggi, (3) market to book value berpengaruh positif dan signifikan, artinya semakin tinggi market to book value maka perusahaan cenderung menggunakan kebijakan likuiditas yang tinggi.

2.3. Hipotesis

Ukuran perusahaan secara langsung akan mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi maupun investasi perusahaan. Pada umumnya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kegiatan operasi dan investasi yang dilakukan perusahaan tersebut. Kegiatan operasi dan investasi yang dilakukan tersebut secara langsung akan mempengaruhi kondisi likuiditas perusahaan, sehingga dapat disimpulkan adanya hubungan antara ukuran perusahaan dengan tingkat likuiditas. Penelitian yang telah dilakukan oleh Kim et al (1998) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan, oleh karena itu dalam penelitian ini dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H_{a1} : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap likuiditas

Kesempatan bertumbuh yang dihadapi perusahaan di waktu yang akan datang merupakan suatu prospek baik yang dapat mendatangkan laba bagi perusahaan. Kesempatan bertumbuh tersebut hanya dapat direalisasi oleh perusahaan melalui kegiatan investasi. Kegiatan investasi tersebut akan memerlukan biaya yang

relatif besar, sehingga dapat berdampak langsung pada kondisi likuiditas perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Kim et al (1998) menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh yang dihadapi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan, oleh karena itu dalam penelitian ini dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H_{a2} : Kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap likuiditas

Dalam keputusan tentang investasinya, manajer pada umumnya akan mempertimbangkan *spread* (selisih) antara bunga yang diterima dari bank seandainya dana yang dimiliki perusahaan disimpan di bank, dengan hasil atau return yang diterima jika dana yang dimiliki digunakan untuk mendanai investasi. Penelitian yang telah dilakukan oleh Kim et al (1998) menunjukkan bahwa *spread* antara tingkat pengembalian investasi dengan bunga bank berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan, oleh karena itu dalam penelitian ini dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H_{a3} : Return spread berpengaruh terhadap likuiditas

Hutang memiliki konsekuensi bagi perusahaan, karena dalam perusahaan harus mengeluarkan biaya yang sifatnya tetap selama periode tertentu untuk mengembalikan hutang dan pembayaran bunga. Kelalaian dalam melaksanakan kewajiban tersebut dapat mendorong perusahaan ke arah kebangkrutan (diklaim bangkrut oleh kreditur). Pembayaran hutang dan bunga yang dilakukan perusahaan tersebut secara langsung dapat mempengaruhi kondisi likuiditas perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Kim et al (1998) menunjukkan bahwa kondisi

hutang bak (yang diukur dengan rasio hutang) berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan, oleh karena itu dalam penelitian ini dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H_{a4} : Rasio hutang berpengaruh terhadap likuiditas

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian ditinjau dari alat analisis yang digunakan dalam dikategorikan ke dalam jenis penelitian korelasional (*correlational study*) (Sekaran, 2003: 126). Penelitian korelasional ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari suatu variabel atau lebih terhadap variabel lainnya.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2000-2004. Sampel penelitian ini adalah sebagian dari anggota populasi yang dipilih secara *puporsive sampling* (Sekaran, 2003: 277). *puporsive sampling* yaitu metode pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu dalam memilih obyek penelitian, dengan harapan dari obyek penelitian tersebut akan diperoleh informasi yang diperlukan. Adapun kriteria atau pertimbangan yang digunakan dalam pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Merupakan perusahaan yang termasuk ke dalam sektor manufaktur.
2. Selama periode pengamatan yaitu tahun 2000-2004, sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.
3. Laporan keuangannya yang telah diaudit oleh Akuntan Publik dapat diperoleh peneliti.

Daftar perusahaan manufaktur yang akan dijadikan sampel dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode	Perusahaan
1	ADES	PT Ades Alfindo Tbk
2	ALKA	PT Alakasa Industrindo Tbk
3	ALMI	PT Alumindo Light Metal Inds. Tbk
4	ACAP	PT Andhi Chandra Auromotive Tbk
5	MYTX	PT Apac Citra Center Tbk
6	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk
7	AKPI	PT Argha Karya Prima Tbk
8	ARGO	PT Argo Pantas Tbk
9	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk
10	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk
11	APLI	PT Asiaplast Industries Tbk
12	ASII	PT Astra International Tbk
13	AUTO	PT Astra Otopart Tbk
14	BPRT	PT Barito Pacific Timber Tbk
15	BATI	PT BAT Indonesia Tbk
16	BRNA	PT Berlina Tbk
17	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk
18	BRAM	PT Branta Mulia Tbk
19	SQBB	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk
20	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk
21	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
22	CNTX	PT Centex (Preferen) Tbk
23	CTBN	PT Citra Tubindo Tbk
24	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk
25	DNKS	PT Dankoes Laboratories Tbk
26	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
27	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
28	DSUC	PT Daya Sakti Unggul Corp. Tbk
29	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
30	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk
31	DYNA	PT Dynaplast Tbk
32	EKAD	PT Ekadharna Tape Industry Tbk
33	ERTX	PT Eratex Djaja Limited Tbk
34	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk

Tabel 1.Lanjutan

No.	Kode	Perusahaan
35	ESTI	PT Ever Shine Textile Ind. Tbk
36	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk
37	FPNI	PT Fatrapolindo Nusa Industri
38	FMII	PT Fortune Mate Indonesia
39	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
40	GDYR	PT Goodyear Indonesia TBK
41	ADMG	PT GT Petrochem Industries Tbk
42	KBLI	PT GT. Kabel Indonesia Tbk
43	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
44	MYRX	PT Hanson Industri Utama Tbk
45	INKP	PT Indah Kiat Plup & Paper Tbk
46	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk
47	INTP	PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk
48	INAF	PT Indofarma Tbk
49	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
50	IMAS	PT Indomobil Sukses Int'l Tbk
51	INDR	PT Indorama Syntetics Tbk
52	INDS	PT Indospring Tbk
53	IKAI	PT Intikeramik Alamsari Inds. Tbk
54	JKSW	PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk
55	JPRS	PT Jaya Pari Steel Works Tbk
56	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk
57	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk
58	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
59	KARW	PT Karwell Indonesia Tbk
60	GDWU	PT Kasogi International Tbk
61	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
62	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
63	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
64	KOMI	PT Komatsu Indonesia Tbk
65	LMPI	PT Langgeng Makmur Plastic I Tbk
66	LAPD	PT Lapindo International Tbk
67	LMSH	PT Lion Mesh P. Tbk
68	LION	PT Lion Metal Works Tbk
69	MYOR	PT Mayora Indonesia Tbk
70	MERK	PT Merck Tbk

Tabel 1.Lanjutan

No.	Kode	Perusahaan
71	MLIA	PT Mulia Industri Tbk
72	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
73	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk
74	MRAT	PT Mustika ratu Ind. Tbk
75	NIPS	PT Nepress Tbk
76	TKM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
77	PABRX	PT Pan Brothers Tex Tbk
78	PAFI	PT Panasia Filamen Inti Tbk
79	HDTX	PT Panasia Indosyntex Tbk
80	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk
81	POLY	PT Polysindo Eka Perkasa Tbk
82	PRAS	PT Prima Alloy Steel Tbk
83	BIMA	PT Primarindo Asia Infrastr. Tbk
84	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
85	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk
86	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk
87	Ryan	PT Ryane Adibusana Tbk
88	SRSN	PT Sarasa Nugraha Tbk
89	SHDA	PT Sari Husada Tbk
90	SCPI	PT Schering Plough Indonesia Tbk
91	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
92	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
93	SMCB	PT Semen Cibinong Tbk
94	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk
95	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
96	STTP	PT Siantar Top Tbk
97	SIPD	PT Sierad Produce Tbk
98	SIMA	PT Siwani Makmur Tbk
99	SOBI	PT Sorini Corporation Tbk
100	SUBA	PT Suba Indah Tbk
101	SCCO	PT SUCACO Tbk
102	SUGI	PT Sugi Samapersada Tbk
103	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk
104	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk

Tabel 1.Lanjutan

No.	Kode	Perusahaan
105	SSTM	PT Sunson Textile Manufacture Tbk
106	SPMA	PT Suparma Tbk
107	SAIP	PT Surabaya Agung Industry P. Tbk
108	SUDI	PT Surya Dumai Industri Tbk
109	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur Tbk
110	TOTO	PT Surya Toto Industrindo Tbk
111	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk
112	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk
113	TIRT	PT Tirta Mahakam Plywood Inds. Tbk
114	TRST	PT Trias Sentosa Tbk
115	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
116	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk
117	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk
118	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
119	VOKS	PT Voksel Electric Tbk

3.3. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas

Likuiditas adalah perbandingan jumlah kas dan marketable securities dengan aktiva lancar. Formula yang digunakan untuk menghitung likuiditas adalah sebagai berikut:

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Kas} + \text{Marketable securities}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besarnya perusahaan ditinjau dari aset

yang dimilikinya. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aset Perusahaan}$$

3. Kesempatan Bertumbuh

Kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) adalah rasio antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset. Formula yang digunakan untuk menghitung variabel Kesempatan Bertumbuh adalah sebagai berikut (Kim *et al.*, 1998: 349);

$$\text{Kesempatan Bertumbuh} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$$

di mana, *Market Value* adalah nilai pasar dari aset yang dimiliki perusahaan, sedangkan *Book Value* adalah nilai buku dari aset yang dimiliki perusahaan.

4. Return Spread

Return spread adalah selisih antara return yang dihasilkan oleh aset perusahaan dengan return aset bebas risiko. Dalam penelitian ini aset bebas risiko diproxy dengan surat berharga Bank Indonesia (SBI). Sedangkan return yang dihasilkan oleh aset perusahaan diproxy dengan ROA (*Return On Asset*). Mengacu pada formula yang digunakan oleh Kim *et al.* (1998: 349), maka formula yang digunakan untuk menghitung return spread adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Spread} = \text{ROA} - \text{suku bunga SBI}$$

5. *Debt Ratio*

Debt ratio adalah rasio hutang yang dihitung sebagai perbandingan antara total hutang perusahaan dengan nilai buku total aset. Formula yang digunakan untuk menghitung *debt ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Book value of Asset}}$$

3.4. Alat Analisis Data

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Adapun model regresi linear berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_t = b_0 + b_1 X_{1,t-1} + b_2 X_{2,t-1} + b_3 X_{3,t-1} + b_4 X_{4,t-1} + \varepsilon_t$$

Keterangan:

- Y_t : Likuiditas pada tahun t
- $X_{1,t-1}$: Ukuran perusahaan pada tahun t-1
- $X_{2,t-1}$: Kesempatan bertumbuh pada tahun t-1
- $X_{3,t-1}$: *Return spread* pada tahun t-1
- $X_{4,t-1}$: *Debt ratio* pada tahun t-1
- ε_t : *Disturbance error* pada tahun t-1

Sebelum model regresi yang diperoleh digunakan untuk menguji hipotesis, terlebih dahulu model tersebut diuji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi: uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.

1. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota dalam data runtut waktu (*time series*). Keberadaan autokorelasi yang signifikan mengakibatkan koefisien regresi tidak konsisten, meskipun tak bias. Pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson Test*, dengan kriteria sebagai berikut;

- $d < d_L$: tolak H_0
- $d > d_U$: tidak menolak H_0
- $d_L \leq d \leq d_U$: pengujian tidak meyakinkan
- $d > 4 - d_L$: tolak H_0^*
- $d > 4 - d_U$: tidak menolak H_0^*
- $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$: pengujian tidak meyakinkan

di mana formula yang digunakan untuk menghitung statistik Durbin Watson adalah sebagai berikut (Gujarati, 2003);

$$d = \frac{\sum \hat{\mu}_t^2 + \sum \hat{\mu}_{t-1}^2 - 2\sum \hat{\mu}_t \hat{\mu}_{t-1}}{\sum \hat{\mu}_t^2}$$

Keterangan simbol:

- d : Statistik Durbin-Watson
- $\hat{\mu}_t$: Nilai residual pada periode t
- $\hat{\mu}_{t-1}$: Nilai residual pada periode t-1

2. Pengujian Heteroskedastisitas

Homoskedastisitas (varian sama) merupakan fenomena di mana pada nilai variabel independen tertentu, masing-masing kesalahan (e_i) mempunyai varian sebesar σ^2 . Jika regresi yang diperoleh ternyata tidak memenuhi asumsi

atau fenomena tersebut maka model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas ini mengakibatkan nilai-nilai estimator (koefisien regresi) dari model tersebut tidak efisien meskipun estimator tersebut tidak bias dan konsisten.

Pengujian terhadap adanya fenomena heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan *Spearman's Rank Correlation Test*. Pengujian adanya fenomena heteroskedastisitas ini akan didasarkan pada hipotesis berikut ini;

Hipotesis:

$$\begin{array}{ll} H_0 & : r_s = 0 \quad \text{tidak terjadi heteroskedastisitas} \\ H_a & : r_s > 0 \quad \text{terjadi heteroskedastisitas} \end{array}$$

Kriteria pengujian: jika $r_s < r_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak terjadi fenomena heteroskedastisitas. Besarnya nilai r_s dihitung dengan menggunakan formula (Gujarati, 2003);

$$r_s = 1 - 6 \left[\frac{\sum d_i^2}{n(n^2 - 1)} \right]$$

Keterangan simbol:

- r_s : Koefisien korelasi Spearman
- d_i : Selisih ranking
- n : Ukuran sampel

3. Pengujian Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel bebas dengan variabel bebas yang lain. Konsekuensi praktis yang timbul sebagai akibat adanya multikolinearitas ini adalah kesalahan standar penaksir semakin besar, dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah menjadi semakin besar. Pengujian terhadap ada tidaknya multikolinearitas

dilakukan dengan menggunakan metode VIF (*Variance Inflation Factor*). Adapun kriteria yang digunakan dalam pengujian metode VIF ini adalah sebagai berikut (Gujarati, 2003);

Jika $VIF_j > 10$ terjadi multikolinearitas tinggi antara regresor (variabel bebas) j dengan regresor (variabel bebas) yang lain.

Formula untuk menghitung VIF adalah sebagai berikut (Gujarati, 2003);

$$VIF_j = \text{var}(\beta_j) \frac{\sum x_j}{\sigma^2}$$

3.5. Pengujian Hipotesis

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Likuiditas

Formulasi hipotesis pengujian pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Likuiditas tersebut adalah sebagai berikut:

$H_0 : b_1 = 0$ Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Likuiditas.

$H_a : b_1 \neq 0$ Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Likuiditas.

Jika koefisien regresi b_1 memiliki $p < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

2. Pengaruh Kesempatan Bertumbuh terhadap Likuiditas

Formulasi hipotesis pengujian pengaruh Kesempatan Bertumbuh terhadap Likuiditas tersebut adalah sebagai berikut:

Ho : $b_2 = 0$ Kesempatan Bertumbuh tidak berpengaruh terhadap Likuiditas.

Ha : $b_2 \neq 0$ Kesempatan Bertumbuh berpengaruh terhadap Likuiditas.

Jika koefisien regresi b_2 memiliki $p < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ maka Ha diterima dan Ho ditolak.

3. Pengaruh *Return Spread* terhadap Likuiditas

Formulasi hipotesis pengujian pengaruh *Return Spread* terhadap Likuiditas tersebut adalah sebagai berikut:

Ho : $b_3 = 0$ *Return Spread* tidak berpengaruh terhadap Likuiditas.

Ha : $b_3 \neq 0$ *Return Spread* berpengaruh terhadap Likuiditas.

Jika koefisien regresi b_3 memiliki $p < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ maka Ha diterima dan Ho ditolak.

4. Pengaruh *Debt Ratio* terhadap Likuiditas

Formulasi hipotesis pengujian pengaruh *Debt Ratio* terhadap Likuiditas tersebut adalah sebagai berikut:

Ho : $b_4 = 0$ *Debt Ratio* tidak berpengaruh terhadap Likuiditas.

Ha : $b_4 \neq 0$ *Debt Ratio* berpengaruh terhadap Likuiditas.

Jika koefisien regresi b_4 memiliki $p < \text{tingkat signifikansi } (\alpha)$ maka Ha diterima dan Ho ditolak.

BAB IV ANALISIS DATA

Dalam bab IV ini disajikan analisis data, baik yang bersifat deskriptif maupun analisis data yang bersifat inferensial atau pengujian hipotesis. Analisis data yang dilakukan ini didasarkan pada 48 perusahaan manufaktur yang datanya dapat diperoleh selama berturut-turut dari tahun 2000 hingga 2004. Model regresi dalam penelitian menggunakan model lag 1 tahun, artinya, variabel terikat diukur pada tahun t sedangkan variabel terikatnya diukur pada tahun $(t-1)$; dengan demikian dari 48 perusahaan tersebut dapat diperoleh 48×8 data = 192 data. Adapun analisis data tersebut adalah sebagai berikut:

4.1. Analisis Deskriptif

Deskripsi terhadap masing-masing variabel yang ditinjau dari besarnya nilai rata-rata dan standar deviasinya disajikan dalam Tabel 4.1 berikut;

Tabel 4.1
Deskripsi Variabel Penelitian

Varaibel	Mean	Standar Deviasi
Y Likuiditas	1.5471943	6.46011
X1 Ukuran	3.312.132.457.368	9.005.254.683.342
X2 Kesempatan Bertumbuh	0.33152	0.43993
X3 Return Spread	2.55391	23.41154
X4 Debt Ratio	71.51719	58.66749

Sumber: Lampiran 3.

Berdasarkan data yang disajikan dalam Tabel 4.1 di atas tampak bahwa, Likuiditas perusahaan yang diproxy melalui perbandingan antara Aktiva Lancar dengan Hutang Lancar perusahaan memiliki rata-rata sebesar 1.5471943; sedangkan besarnya standar deviasi sebesar 6.46011. Nilai rata-rata 1.5471943 tersebut dapat diinterpretasikan bahwa, setiap hutang lancar sebesar Rp1 akan dijamin dengan aktiva lancar senilai Rp1.5471943. Standar deviasi sebesar 6.46011 berarti; besarnya penyimpangan dari nilai rata-rata likuiditas tersebut adalah ± 6.46011 .

Ukuran perusahaan yang diproxy melalui logaritma (*market value*) memiliki rata-rata sebesar Rp3.312.132.457.368; sedangkan besarnya standar deviasi sebesar Rp9.005.254.683.342. Standar deviasi sebesar Rp9.005.254.683.342 berarti; besarnya penyimpangan dari nilai rata-rata likuiditas tersebut adalah \pm Rp9.005.254.683.342.

Kesempatan bertumbuh yang diproxy melalui perbandingan antara *market value dan book value* aset, memiliki rata-rata sebesar 0.33152; sedangkan besarnya standar deviasi sebesar 0.43993. Standar deviasi sebesar 0.43993 berarti; besarnya penyimpangan dari nilai rata-rata likuiditas tersebut adalah ± 0.43993 .

Return spread yang diproxy sebagai selisih antara ROA perusahaan dengan suku bunga SBI, memiliki rata-rata sebesar 2.55391%; hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata tingkat keuntungan perusahaan 2.55391% lebih tinggi dibanding suku bunga SBI. Standar deviasi sebesar 23.41154%, berarti besarnya penyimpangan dari nilai rata-rata likuiditas tersebut adalah $\pm 23.41154\%$.

Debt ratio yang diproxy sebagai perbandingan antara total hutang dengan total aset, memiliki rata-rata sebesar 71.51719%; hal ini menunjukkan bahwa

secara rata-rata untuk setiap Rp100 aktiva besarnya hutang perusahaan adalah Rp71.51719. Standar deviasi sebesar Rp58.66749, berarti besarnya penyimpangan dari nilai rata-rata likuiditas tersebut adalah \pm Rp58.66749.

4.2. Analisis Regresi

Pengujian terhadap hipotesis penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Dalam analisis regresi tersebut sekaligus juga dilakukan proses pembuangan data outlier atau data ekstrim. Data outlier ini perlu dibuang karena data tersebut dapat membuat hasil regresi menjadi kurang baik, bahkan menjadi bias. Dalam penentuan data outlier digunakan batas $(\bar{Y} \pm 1.5SD_Y)$, artinya jika suatu data memiliki nilai lebih besar dari $(\bar{Y} + 1.5SD_Y)$ atau lebih kecil dari $(\bar{Y} - 1.5SD_Y)$ maka data tersebut dikategorikan sebagai data yang outlier. Data outlier tersebut harus dibuang, dalam arti tidak disertakan dalam proses regresi. Hasil analisis regresi terhadap data awal adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2.
Hasil Analisis Regresi Awal

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t_{hitung}	p
Constant	1.884		
Ukuran Perusahaan (X_1)	1.51×10^{-14}	0.286	0.775
Kesempatan Bertumbuh (X_2)	1.190	1.084	0.280
Return Spread (X_3)	-0.004	-0.202	0.840
Debt Ratio (X_4)	-0.011	-1.268	0.206
$R^2_{adj} = -0.002$; $F = 0.888$; $p = 0.472$			

Setelah dilakukan pembuangan data outlier yang pertama, diperoleh hasil sebagai berikut;

Tabel 4.3.
Hasil Analisis Regresi
Setelah Pembuangan Outlier Pertama

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t_{hitung}	p
Constant	0.353		
Ukuran Perusahaan (X_1)	4.88×10^{-14}	3.427	0.001
Kesempatan Bertumbuh (X_2)	1.338	4.519	0.000
Return Spread (X_3)	-0.004	-0.663	0.508
Debt Ratio (X_4)	-0.002	-0.871	0.385
R ² adj=0.130; F=7.993; p=0.000			

Setelah dilakukan pembuangan data outlier yang kedua, diperoleh hasil sebagai berikut;

Tabel 4.4.
Hasil Analisis Regresi
Setelah Pembuangan Outlier Kedua

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t_{hitung}	p
Constant	-0.123		
Ukuran Perusahaan (X_1)	-9.87×10^{-15}	-0.726	0.469
Kesempatan Bertumbuh (X_2)	1.569	12.286	0.000
Return Spread (X_3)	0.000	-0.132	0.895
Debt Ratio (X_4)	0.001	1.562	0.120
R ² adj=0.468; F=38.681; p=0.000			

Setelah dilakukan pembuangan data outlier yang ketiga, diperoleh hasil sebagai berikut;

Tabel 4.5.
Hasil Analisis Regresi
Setelah Pembersihan Outlier Ketiga

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t_{hitung}	p
Constant	-0.196		
Ukuran Perusahaan (X_1)	-1.25×10^{-15}	-1.714	0.089
Kesempatan Bertumbuh (X_2)	1.470	18.743	0.000
Return Spread (X_3)	0.000	0.183	0.855
Debt Ratio (X_4)	0.002	4.854	0.000
R ² adj=0.701; F=91.936; p=0.000			

Setelah dilakukan pembersihan data outlier yang keempat, diperoleh hasil sebagai berikut;

Tabel 4.6.
Hasil Analisis Regresi
Setelah Pembersihan Outlier Keempat

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t_{hitung}	p
Constant	-0.025		
Ukuran Perusahaan (X_1)	-9.45×10^{-15}	-2.296	0.023
Kesempatan Bertumbuh (X_2)	1.007	14.329	0.000
Return Spread (X_3)	0.001	1.007	0.316
Debt Ratio (X_4)	0.001	1.367	0.174
R ² adj=0.627; F=58.251; p=0.000			

Setelah dilakukan pembersihan data outlier yang kelima, diperoleh hasil sebagai berikut;

Tabel 4.7.
Hasil Analisis Regresi
Setelah Pembersihan Outlier Kelima

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t_{hitung}	p
Constant	0.010		
Ukuran Perusahaan (X_1)	-8.61×10^{-15}	-2.987	0.003
Kesempatan Bertumbuh (X_2)	0.824	13.563	0.000
Return Spread (X_3)	0.001	1.542	0.126
Debt Ratio (X_4)	0.000	1.581	0.117
R ² adj=0.630; F=52.515; p=0.000			

Sedangkan hasil analisis regresi yang terakhir yaitu hasil regresi setelah pembersihan data outlier yang keenam kalinya, adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8.
Hasil Analisis Regresi Terakhir

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t_{hitung}	p
Constant	0.02330		
Ukuran Perusahaan (X_1)	-5.05×10^{-15}	-2.325	0.022
Kesempatan Bertumbuh (X_2)	0.73858	15.588	0.000
Return Spread (X_3)	0.00062	2.377	0.019
Debt Ratio (X_4)	0.00022	0.999	0.325
R ² adj=0.720; F=69.119; p=0.000			
DW = 2.038			

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.8 di atas yang merupakan hasil analisis regresi terakhir setelah dilakukan proses pembersihan data outlier sebanyak 6 kali, maka dapat dituliskan model regresi sebagai berikut:

$$Y_t = 0.02330 - 5.05 \times 10^{15} X_{1,t-1} + 0.73858 X_{2,t-1} + 0.00062 X_{3,t-1} + 0.00022 X_{4,t-1}$$

di mana;

- Y_t : Likuiditas pada tahun t
- $X_{1,t-1}$: Ukuran perusahaan pada tahun t-1
- $X_{2,t-1}$: Kesempatan bertumbuh pada tahun t-1
- $X_{3,t-1}$: *Return spread* pada tahun t-1
- $X_{4,t-1}$: *Debt ratio* pada tahun t-1
- ε_t : *Disturbance error* pada tahun t-1

Sebelum hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.8 di atas digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu model regresi tersebut akan dikenai beberapa uji asumsi. Adapun uji asumsi yang dilakukan adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil perhitungan dengan program SPSS 13.0 besarnya nilai statistik Kolmogorov-Smirnov untuk variabel Y adalah $KS=0.166$ dengan $p=0.322$ (Lampiran 10). Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ atau 0.05 ; ternyata $p(0.322) > \alpha(0.05)$; sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Y memiliki distribusi normal sehingga memenuhi asumsi yang dipersyaratkan dalam analisis regresi.

Nilai statistik Kolmogorov-Smirnov untuk variabel X1 adalah $KS=0.056$ dengan $p=0.200$ (Lampiran 10). Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ atau 0.05 ; ternyata $p(0.20) > \alpha(0.05)$; sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X1

memiliki distribusi normal sehingga memenuhi asumsi yang dipersyaratkan dalam analisis regresi.

Nilai statistik Kolmogorov-Smirnov untuk variabel X2 adalah $KS=0.177$ dengan $p=0.490$ (Lampiran 10). Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ atau 0.05 ; ternyata $p(0.490)>\alpha(0.05)$; sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X2 memiliki distribusi normal sehingga memenuhi asumsi yang dipersyaratkan dalam analisis regresi.

Nilai statistik Kolmogorov-Smirnov untuk variabel X3 adalah $KS=0.255$ dengan $p=0.08$ (Lampiran 10). Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ atau 0.05 ; ternyata $p(0.08)>\alpha(0.05)$; sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X3 memiliki distribusi normal sehingga memenuhi asumsi yang dipersyaratkan dalam analisis regresi.

Nilai statistik Kolmogorov-Smirnov untuk variabel X4 adalah $KS=0.221$ dengan $p=0.096$ (Lampiran 10). Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ atau 0.05 ; ternyata $p(0.096)>\alpha(0.05)$; sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X4 memiliki distribusi normal sehingga memenuhi asumsi yang dipersyaratkan dalam analisis regresi.

b. Uji Autokorelasi

Pengujian terhadap ada tidaknya autokorelasi pada data yang dianalisis dilakukan dengan menggunakan statistik Durbin-Watson. Menurut Gujarati (2003), kriteria yang mudah untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan melihat statistik DW, jika statistik DW tersebut mendekati 2.0, maka

dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi, baik yang berisifat positif maupun negatif.

Berdasarkan hasil analisis regresi dengan program SPSS 13.0 diperoleh besarnya nilai statistik $DW=2.038$ (lihat Tabel 4.8). Karena statistik DW tersebut tidak relatif jauh dari 2.0 atau dengan kata lain mendekati 2.0, maka dapat disimpulkan bahwa di dalam data yang dianalisis tersebut tidak mengandung autokorelasi. Dengan demikian asumsi tidak adanya autokorelasi dapat dipenuhi.

c. Uji Multikolinearitas

Pengujian terhadap multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode VIF. Menurut Gujarati (2003), jika suatu variabel bebas (X_i) memiliki nilai $VIF < 10$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas tersebut menunjukkan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya. Berdasarkan hasil analisis regresi dengan program SPSS 13.0 diperoleh nilai VIF untuk masing-masing variabel bebas sebagai berikut:

Tabel 4.9
Nilai VIF Masing-masing Variabel Bebas

Variabel Bebas	VIF
Ukuran Perusahaan (X_1)	1.025
Kesempatan Bertumbuh (X_2)	1.131
Return Spread (X_3)	1.010
Debt Ratio (X_4)	1.160

Berdasarkan nilai VIF untuk masing-masing variabel bebas yang disajikan dalam Tabel 4.9 di atas tampak bahwa, VIF masing-masing variabel bebas < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel bebas tidak saling berkorelasi (multikolinearitas) secara signifikan. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa, data yang dianalisis memenuhi asumsi multikolinearitas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Nilai korelasi Spearman antara masing-masing variabel bebas dengan nilai absolut residu disajikan dalam Tabel 4.10 berikut;

Tabel 4.10
Koefisien Korelasi Spearman
antar Variabel Bebas dengan Nilai Mutlak Residu

Variabel Bebas	Koefisien Korelasi (rs)	p
Ukuran Perusahaan (X_1)	-0.007	0.947
Kesempatan Bertumbuh (X_2)	0.134	0.167
Return Spread (X_3)	0.093	0.342
Debt Ratio (X_4)	-0.065	0.507

Sumber: Lampiran 4.

Berdasarkan nilai korelasi Spearman yang disajikan dalam Tabel 4.10 di atas tampak bahwa masing-masing korelasi memiliki nilai $p > 0.05$; hal ini menunjukkan bahwa masing-masing korelasi Spearman tersebut tidak signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa, masing-masing variabel bebas tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas yang signifikan.

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama penelitian ini menduga bahwa Ukuran perusahaan (X_1) berpengaruh terhadap Likuiditas (Y), hipotesis ini dapat dituliskan sebagai berikut:

H_{01} : Ukuran Perusahaan (X_1) tidak berpengaruh terhadap Likuiditas Perusahaan (Y).

H_{a1} : Ukuran Perusahaan (X_1) berpengaruh terhadap Likuiditas Perusahaan (Y).

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.8 besarnya koefisien regresi dari variabel ini adalah $b_1 = -5.05 \times 10^{-15}$; $t = -2.325$; dan $p = 0.022$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau 0.05 ; maka nilai $p(0.022) < 0.05$ sehingga H_{a1} diterima dan H_{01} ditolak.

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa, pada tingkat signifikansi 5% Ukuran Perusahaan (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Likuiditas Perusahaan (Y).

4.3.2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua penelitian ini menduga bahwa Kemampuan Bertumbuh (X_2) berpengaruh terhadap Likuiditas (Y), hipotesis ini dapat dituliskan sebagai berikut:

H_{02} : Kemampuan Bertumbuh (X_2) tidak berpengaruh terhadap Likuiditas Perusahaan (Y).

H_{a2} : Kemampuan Bertumbuh (X_2) berpengaruh terhadap Likuiditas Perusahaan (Y).

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.8 besarnya koefisien regresi dari variabel ini adalah $b_2=0.73858$; $t=12.588$; dan $p=0.000$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ atau 0.05 ; maka nilai $p(0.000)<0.05$ sehingga H_{a2} diterima dan H_{o2} ditolak.

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa, pada tingkat signifikansi 5% Kemampuan Bertumbuh (X_2) berpengaruh signifikan dan positif terhadap Likuiditas Perusahaan (Y).

4.3.3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga penelitian ini menduga bahwa Return Spread (X_3) berpengaruh terhadap Likuiditas (Y), hipotesis ini dapat dituliskan sebagai berikut:

H_{o3} : Return Spread (X_3) tidak berpengaruh terhadap Likuiditas Perusahaan (Y).

H_{a3} : Return Spread (X_3) berpengaruh terhadap Likuiditas Perusahaan (Y).

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.8 besarnya koefisien regresi dari variabel ini adalah $b_3=0.00062$; $t=2.377$; dan $p=0.019$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ atau 0.05 ; maka nilai $p(0.019)<0.05$ sehingga H_{a3} diterima dan H_{o3} ditolak.

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa, pada tingkat signifikansi 5% Return Spread (X_3) berpengaruh signifikan dan positif terhadap Likuiditas Perusahaan (Y).

4.3.4. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat penelitian ini menduga bahwa Debt Ratio (X_4) berpengaruh terhadap Likuiditas (Y), hipotesis ini dapat dituliskan sebagai berikut:

H_{04} : Debt Ratio (X_4) tidak berpengaruh terhadap Likuiditas Perusahaan (Y).

H_{a4} : Debt Ratio (X_4) berpengaruh terhadap Likuiditas Perusahaan (Y).

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.8 besarnya koefisien regresi dari variabel ini adalah $b_4=0.00022$; $t=0.989$; dan $p=0.325$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ atau 0.05 ; maka nilai $p(0.325)>0.05$ sehingga H_{a4} ditolak dan H_{04} diterima.

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa, pada tingkat signifikansi 5% Debt Ratio (X_4) tidak berpengaruh signifikan terhadap Likuiditas Perusahaan (Y).

4.4. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, ternyata secara bersama-sama variabel-variabel Ukuran Perusahaan (X_1), Kemampuan Bertumbuh (X_2), Return Spread (X_3), dan Debt Ratio (X_4) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Likuiditas Perusahaan (Y). Besarnya koefisien determinasi adjusted sebesar 0.720 atau 72.0% . Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan, 72.0% ditentukan oleh tinggi rendahnya Ukuran Perusahaan (X_1), Kemampuan Bertumbuh (X_2), Return Spread (X_3), dan Debt Ratio (X_4); sedangkan 28.0%

sisanya ditentukan oleh variabel-variabel lain yang tidak tercakup dalam model regresi tersebut [Ukuran Perusahaan (X_1), Kemampuan Bertumbuh (X_2), Return Spread (X_3), dan Debt Ratio (X_4)]. Melihat masih rendahnya nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa, pada dasarnya masih banyak variabel lain yang dipertimbangkan oleh manajer perusahaan manufaktur di BEJ dalam menentukan besarnya likuiditas perusahaan.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan bersifat negatif, artinya jika ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan besar maka likuiditas akan cenderung rendah.

Kesempatan bertumbuh yang dimiliki perusahaan di masa mendatang terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas perusahaan. Variabel ini memiliki pengaruh yang sifatnya positif, yaitu jika Kesempatan bertumbuh tinggi maka likuiditas perusahaan tinggi. Hal ini kemungkinan didasarkan pada pertimbangan manajer bahwa, kesempatan bertumbuh yang tinggi yang identik dengan adanya kesempatan investasi yang besar akan memerlukan dukungan dana yang besar pula. Untuk mengurangi ketergantungan dana dari pihak luar, perusahaan memerlukan dana internal yang tinggi; yang salah satunya bersumber dari kas perusahaan. Dengan demikian likuiditas yang tinggi tersebut dimaksudkan untuk mendukung kesempatan bertumbuh perusahaan di masa mendatang.

Return spread yaitu selisih antara profitabilitas perusahaan (yang diproxy dengan ROA) dengan suku bunga bank (yang diproxy dengan SBI) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa jika spread tersebut tinggi maka likuiditas juga tinggi. Pada kondisi spread tinggi berarti

perusahaan memperoleh profit yang lebih besar dibanding suku bunga bank, artinya perusahaan lebih baik menggunakan dananya untuk mendanai kegiatan investasinya dari pada menanam dananya di bank. Kegiatan investasi tersebut pada umumnya memerlukan dana yang relatif besar, dan perusahaan harus menyediakan dana untuk itu jika tidak ingin memperbesar ketergantungannya pada dana eksternal (hutang). Oleh karena itu, jika spread tinggi maka manajer akan mempertinggi likuiditas agar dana yang berada di kas juga tinggi, dengan harapan dana tersebut akan dapat digunakan untuk mendanai investasi ketika suatu saat diperlukan; karena dengan melakukan investasi tersebut perusahaan akan memperoleh laba yang lebih tinggi jika dibandingkan hanya disimpan di bank.

Debt ratio secara empiris tidak dipertimbangkan oleh manajer perusahaan manufaktur di BEJ dalam menentukan besarnya likuiditas perusahaan; hal ini didasarkan pada uji hipotesis yang menunjukkan variabel ini tidak signifikan pengaruhnya terhadap likuiditas. Hal ini menunjukkan bahwa, para manajer dalam menentukan likuiditas perusahaan tidak mempertimbangkan besar kecilnya hutang lancar yang dimiliki perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Likuiditas Perusahaan ($b_1 = -5.05 \times 10^{-15}$; $t = -2.325$; dan $p = 0.022$).
2. Kemampuan bertumbuh berpengaruh signifikan dan positif terhadap Likuiditas Perusahaan ($b_2 = 0.73858$; $t = 12.588$; dan $p = 0.000$). Hal ini menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melakukan pertumbuhan, maka likuiditasnya juga semakin tinggi.
3. Return spread berpengaruh signifikan dan positif terhadap Likuiditas Perusahaan ($b_3 = 0.00062$; $t = 2.377$; dan $p = 0.019$). Hal ini menunjukkan semakin tinggi return spread yang dihadapi perusahaan, maka likuiditasnya semakin tinggi.
4. *Debt ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Likuiditas Perusahaan ($b_4 = 0.00022$; $t = 0.989$; dan $p = 0.325$). Hal ini menunjukkan semakin tinggi debt ratio perusahaan, maka likuiditasnya akan semakin rendah.

B. Saran

Bagi pihak manajemen, likuiditas merupakan variabel penting di dalam mendukung kelancaran operasi dan kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu pihak manajemen harus senantiasa mampu melakukan pengendalian terhadap likuiditas secara optimal, artinya, mampu mengatur likuiditas perusahaannya

sedemikian rupa kas yang dipegang mampu untuk mengatasi kewajiban-kewajiban atau hutang-hutangnya. Di sisi lain jumlah kas yang dipegang tersebut juga tidak boleh merugikan perusahaan, karena terlalu banyak kas yang dipegang akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi dan sehingga mengurangi kesempatan dalam memperoleh laba.

Bagi peneliti lain, khususnya yang berminat untuk mengkaji ulang penelitian ini dapat melakukan perbaikan misalnya melalui penambahan variabel, penambahan ukuran sampel atau kombinasi keduanya. Selain itu dapat juga menyempurnakan penelitian ini dengan melibatkan perusahaan-perusahaan non manufaktur.

C. Keterbatasan

Beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, khususnya jika ditinjau dari statistika adalah sebagai berikut:

1. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian masih relatif sedikit, sehingga tingkat generalisasi hasil estimasi regresi yang diperoleh masih diragukan.
2. Model regresi yang diperoleh tersebut hanya menggambarkan perilaku likuiditas untuk perusahaan manufaktur yang go public di BEJ; tidak berlaku untuk jenis perusahaan yang lain.
3. Variabel bebas yang digunakan masih mungkin untuk ditambah dengan variabel-variabel lain yang secara konseptual memiliki pengaruh terhadap likuiditas perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R. W. 2002. "Capital Structure, Firm Liquidity and Growth", *Working Papers-Research Series*, National Bank of Belgium, No. 27, May.
- Awat, N. J. 1999. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Matematis*. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Brigham E. F. and Daves P.R. 2004. *Intermediate Fiancial Management*. 8th Edition, International Student Edision, Thomson South-Western, United States.
- Ditmarr A., Jan M.S., and Henri S. 2002. *Corporate Liquidity*. Working Paper.
- Ditmarr A., Jan M.S., and Henri S. 2003. "International Corporate Governance and Corporate Cash Holding", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, March, Vol. 38, No.1, pp. 111-133.
- Eljelly A.M.A. 2004. "Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market", *International Journal of Commerce & Management*, Vol. 14, No. 2, pp. 48-59.
- Helfert E. A. 1996. *Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*. Edisi Kedelapan (Terjemahan), Erlangga, Jakarta.
- John, T.A. 1993. "Accounting Measures of Corporate Liquidity, Leverage, and Costs of Financial Distress", *Financial Management*, Autum, 32, 3, pp. 91-110.
- Kim C.S., David C. Mauer, and Ann E. Sherman. "The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Volume 33, Number 3, September, pp. 335-359.
- Lancaster C., Jerry L.S., and Joseph, J.A. 1998. "Corporate Liquidity and The Significance of Earnings versus Cash Flows", *The Journal of Applied Business Research*, Volume 14, Number 4. pp. 27-38.
- Munawir S. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Liberty, Yogyakarta.
- Papaioannou G.J., Elizabeth S., and Nickolas G.T. 1992. "Ownership Structure and Corporate Liquidity Policy", *Managerial dan Decisions Economics*, Jul/Aug, Vol. 13, No. 4., p. 315.
- Sekaran U. 2003. *Research Methode for Business: A Skill Building Approach*. John Willey, New York.
- Sukirno S. 2004. *Makroekonomi: Teori Pengantar*. Edisi Ketiga, Rajawali Press, Jakarta.