

**PENGUJIAN HIPOTESIS PECKING ORDER PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2000-2002**

T E S I S

OLEH :

**STEFANUS BURHAN, S.E.
NIM : 8122404002**



No. INDUK	1470/06
TGL TERIMA	19 - 05 - 2006
B. F. I.	MM
B. D. H.	
No. BUKU	MM Bur P-1
K. P. KE	1 (satu)

**UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
DESEMBER 2005**

**PENGUJIAN HIPOTESIS PECKING ORDER PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2000 – 2002**

**TESIS
Diajukan kepada
Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya
untuk memenuhi persyaratan
dalam menyelesaikan program Magister
Manajemen**

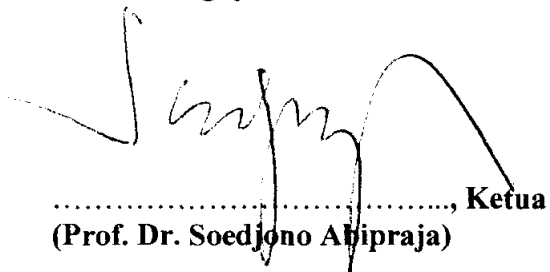
**OLEH
Stefanus Burhan Kartolo, S.E.
8122404002**

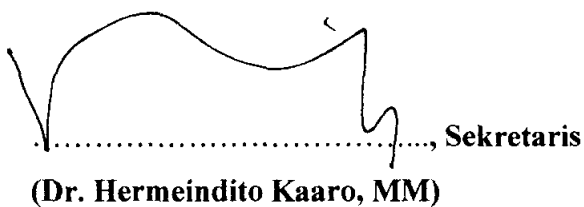
**UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
PROGRAM PASCASARJANA
MAGISTER MANAJEMEN
DESEMBER 2005**

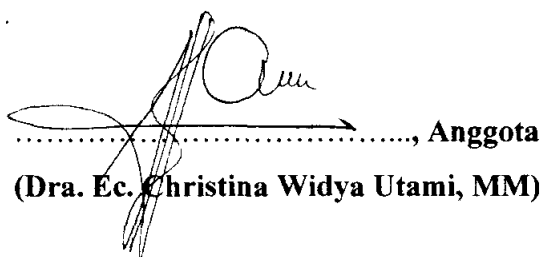
Halaman Persetujuan dan Pengesahan Tesis

Tesis Oleh Stefanus Burhan K. ini telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 22 Desember 2005

Dewan Penguji

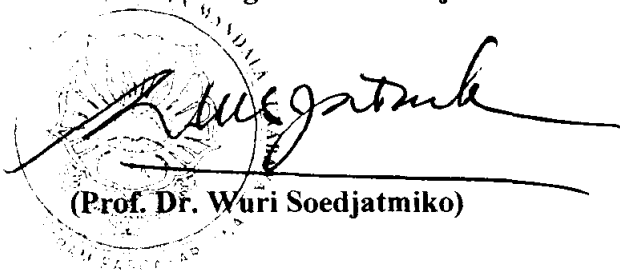

....., Ketua
(Prof. Dr. Soedjono Abipraja)


....., Sekretaris
(Dr. Hermeindito Kaaro, MM)


....., Anggota
(Dra. Ec. Christina Widya Utami, MM)

Mengetahui,

Direktur Program Pascasarjana


.....
(Prof. Dr. Wuri Soedjatmiko)

Tesis oleh Stefanus Burhan Kartolo, S.E. ini telah diperiksa dan disetujui untuk di-uji.

Surabaya, 15 Desember 2005

Pembimbing I

A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and curves, representing the name Dr. Hermeindito Kaaro.

(Dr. Hermeindito Kaaro, MM)

Halaman Penetapan Panitia Penguji Tesis

Tesis ini telah diuji dan dinilai

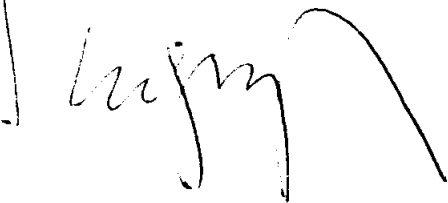
Oleh Panitia Penguji pada

Program Pascasarjana Unika Widya Mandala Surabaya

Pada tanggal 22 bulan Desember tahun 2005

Panitia Penguji

1. Ketua,



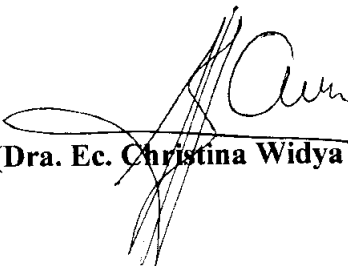
(Prof. Dr. Soedjono Abipraja)

2. Sekretaris,



(Dr. Hermeindito Kaaro, MM)

3. Anggota,



(Dra. Ec. Christina Widya Utami, MM)

UCAPAN TERIMA KASIH

UCAPAN TERIMA KASIH

Pertama-tama saya panjatkan puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan anugerahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul "PENGUJIAN HIPOTESIS PECKING ORDER PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2000-2002" dengan baik dan tepat pada waktunya. Selanjutnya saya ucapkan rasa hormat dan terima kasih kepada **Dr. Hermeindito Kaaro, MM**, selaku pembimbing yang penuh perhatian dan kesabaran serta waktu yang telah tersedia dalam memberikan bimbingan. Terima kasih atas bantuan berupa jurnal, buku, maupun tenaga pikiran dan saran dalam penyusunan tesis ini, sehingga tesis ini dapat diselesaikan dengan baik

Dalam kesempatan ini saya selaku penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu, membimbing, memberi dorongan semangat sehingga tesis ini dapat terselesaikan. Dengan terselesainya tesis ini, maka penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang ikut mendukung baik secara langsung maupun tidak langsung, kepada:

1. Rektor Universitas Katolik Widya Mandala **Prof. Dr. J.S Ami Soewandi**, atas kesempatan dan fasilitas yang diberikan kepada penulis untuk mengikuti dan menyelesaikan pendidikan program Magister.
2. Direktur Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala **Prof. Dr. Wuri Soedjatmiko**, yang telah memberikan kesempatan untuk mengikuti pendidikan program Magister Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

3. Ketua Program Magister Manajemen Universitas Widya Mandala **Prof. Dr. Soedjono Abipraja** yang telah memberikan kesempatan serta dukungannya dalam menjalani pendidikan program Magister pada program Pasca sarjana Universitas Katolik Widya Mandala
4. Panitia penguji tesis **Prof. Dr. Soedjono Abipraja & Dra. Ec. Christina Widya Utami, MM** dimana mereka telah memberikan waktu dan masukan-masukan dalam tesis ini.
5. Seluruh Staf Pengajar Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan selama perkuliahan.
6. Kepada kedua Orang Tuaku Bpk. Burhan Kartolo & Ibu Susaningsih Djohan dan Kakak Lydia & Juliana yang telah mendoakan dan memberikan semangat serta dorongan dalam penyusunan tesis ini.
7. Segenap Staf Administrasi Tata Usaha maupun karyawan perpustakaan Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang selama ini membantu penulis baik secara langsung maupun tidak langsung.
8. Teman-teman Angkatan I Magister Manajemen bidang Keuangan Pascasarjana Universitas Widya Mandala yang menjadi teman seperjuangan serta sahabat setia penulis selama perkuliahan.

Akhir kata, Semoga tesis yang telah tersusun ini dapat bermanfaat bagi semua orang yang membacanya. Penulis menyadari tesis ini jauh dari sempurna, walaupun berbagai usaha telah dilakukan. Penulis mengharapkan saran dan kritik membangun dari semua pihak untuk perbaikan di masa mendatang. Terima Kasih.

Penulis

(Stefanus Burhan K.)

RINGKASAN

RINGKASAN

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal. Perusahaan dapat melakukan pembiayaan dengan utang maupun ekuitas. Apakah salah satu lebih baik dari yang lain? Apakah perusahaan harus dibiayai seluruhnya dengan hutang atau seluruhnya dengan ekuitas? Jika solusi yang terbaik adalah kombinasi utang dengan ekuitas maka bentuk kombinasi manakah yang terbaik? Telah banyak pemahaman-pemahaman teori yang berusaha untuk menjawab pertanyaan tersebut.

Keputusan perusahaan dalam pendanaan terkait dengan pemilihan sumber dana baik internal maupun eksternal. Di antaranya secara teoretis pemahaman mengenai struktur modal yang tepat menimbulkan banyak perdebatan. Teori-teori yang didasarkan oleh asimetri informasi berargumentasi bahwa keputusan finansial adalah relevan untuk memprediksi nilai suatu perusahaan, bentuknya seperti *Agency Theory*, *Pecking Order Theory* & *Signalling Theory* berpendapat bahwa hutang adalah relevan untuk memprediksi nilai dari suatu perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini untuk menguji hipotesis *pecking order* pada keputusan pendanaan perusahaan manufaktur menggunakan data *cross section* 33 perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan telah melakukan pembayaran dividen berturut-turut dari periode Januari 2000 sampai dengan Desember 2002. Penelitian ini dibentuk berdasarkan penelitian terdahulu oleh Baskin (1989), Kaaro (2003) dan Tong dkk. (2004) untuk membentuk dua model penelitian yang terpisah untuk menguji aspek yang berhubungan pada finansial perusahaan dimana teori *trade off* dan teori *pecking order* membentuk prediksi yang berbeda yaitu pertama penentu dari tingkat *leverage*, dan kedua implikasi dari tiap teori untuk investasi perusahaan. Metode analisis menggunakan *Ordinary Least Square* untuk mempelajari hubungan pada tiap model.

Hasil penelitian ini memberikan dua dukungan. Pada model pertama terdapat hubungan signifikan antara profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap tingkat *financial leverage*, pada model penelitian kedua terdapat hubungan signifikan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan *dividend* terhadap investasi. Terdapat dua hubungan yang tidak signifikan antara hutang dan pertumbuhan penjualan dalam model penelitian pertama. Secara keseluruhan hasil penelitian ini memberikan dukungan pada hipotesis *Pecking Order* di perusahaan Indonesia.

ABSTRACT

ABSTRACT

The Purpose of this study is to test the pecking order hypothesis of corporate financing decisions. This study build on work by Baskin (1989), Kaaro (2003) and Tong (2004) to set up two distinct models which examine related aspects of corporate financing where trade off and pecking order theories provide distinctively different prediction.

The first model is examining the determinants of leverage which are profitability, size, sales growth & dividend payout ratio. The second model is examining the determinants of corporate investment. which are profitability, size, dividend payout ratio & financial leverage. Each determinants have their own relationship that later can explain& support some financing theories according with Indonesian economic conditions.

The data of this Study is collected from 33 manufacturing companies that listed in the Jakarta Stock Exchange for the period of 2000-2002. The Ordinary Least Square is used to examine the relationship in each model.

This study finds two main result. First, there are significant relationship between profitability, size, growth, & dividend towards financial leverage; Second, There are significant correlation between profitability, size, financial leverage, dividend toward investment. Both these findings tend to support the pecking order hypothesis, although the signs of some other variables in these model are more consistent with trade off theory.

Overall, the result provides some tentative support for the pecking order hypothesis. They also confirm that conventional model of corporate capital structure can be used to explain the financing behaviour of Indonesian companies

Keywords : *Pecking Order, Trade Off Theory, Financial Leverage*

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	i
HALAMAN SAMPUL DALAM.....	ii
HALAMAN PRASYARAT GELAR.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENETAPAN PANITIAN PENGUJI	v
HALAMAN PERSETUJUAN & PENGESAHAN	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
RINGKASAN	ix
ABSTRAK.....	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Batasan Masalah Penelitian	8
BAB 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN	9
2.1 Tinjauan Studi Empiris.....	9

2.2	Tinjauan Studi Konseptual	14
2.2.1	Struktur Modal Target.....	14
2.2.2	Faktor- Faktor yang Berpengaruh dalam Pengambilan	
	Keputusan Struktur Modal.....	17
2.2.3	<i>Financial Leverage & Risk</i>	21
2.2.4	Teori Struktur Modal.....	24
2.2.5	<i>Agency Theory</i>	25
2.2.6	<i>Signalling Theory</i>	28
2.2.7	<i>Pecking Order Theory</i>	30
2.2.8	<i>Trade Off Theory</i>	34
BAB 3	KERANGKA KONSEPTUAL & HIPOTESIS PENELITIAN	38
3.1	Kerangka Konseptual.....	38
3.2	Hipotesis Penelitian	46
BAB 4	METODE PENELITIAN	48
4.1	Rancangan Penelitian	48
4.2	Identifikasi Variabel	48
4.3	Definisi Operasional Variabel	49
4.4	Jenis & Sumber Data	52
4.5	Metode Pengumpulan & Pengukuran Data	53
4.6	Populasi, Sampel & Teknik Pengambilan Sampel	54
4.6.1	Populasi Penelitian.....	54
4.6.2	Teknik Pengambilan & Penentuan Sampel.....	55
4.7	Teknik Analisis Data	56

BAB 5	ANALISIS HASIL PENELITIAN	58
5.1	Deskripsi Sampel Penelitian	58
5.2	Deskripsi Variabel Penelitian	59
5.3	Analisis Hasil Penelitian & Pengujian Hipotesis.....	63
5.3.1	Analisis Data & Pengujian Asumsi Klasik	63
5.3.2	Analisis Regresi Berganda	68
5.3.2.1	Hasil Pengujian Regresi Model Penelitian 1.....	68
5.3.2.2	Hasil Pengujian Regresi Model Penelitian 2.....	72
BAB 6	PEMBAHASAN	76
6.1	Pembahasan Model Penelitian 1	76
6.1.1.	Hubungan <i>Profitability</i> Terhadap <i>Financial Leverage</i>	77
6.1.2.	Hubungan <i>Size</i> Terhadap <i>Financial Leverage</i>	78
6.1.3.	Hubungan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Financial Leverage</i>	79
6.1.4.	Hubungan <i>Dividend Payout</i> Terhadap <i>Financial Leverage</i>	80
6.2	Pembahasan Model Penelitian 2	81
6.2.1.	Hubungan <i>Profitability</i> Terhadap <i>Investment Growth</i>	82
6.2.2.	Hubungan <i>Size</i> Terhadap <i>Investment Growth</i>	82
6.2.3.	Hubungan <i>Dividend Payout</i> Terhadap <i>Investment Growth</i>	83
6.2.4.	Hubungan <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Investment Growth</i> ..	84
BAB 7	SIMPULAN DAN SARAN.....	86
7.1	Simpulan	86
7.2	Implikasi Hasil Penelitian.....	87
7.3	Keterbatasan Penelitian	87

DAFTAR KEPUSTAKAAN	89
LAMPIRAN - LAMPIRAN	92

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Pengaruh <i>Leverage</i> Pada Nilai Saham	35
3.1 Kerangka Konseptual Penelitian.....	38
3.2 Grafik Pergerakan <i>Sticky Dividend & Scholastic Leverage</i>	43
5.1 Histogram & Uji Jarque-Bera Model Penelitian 1	65
5.2 Histogram & Uji Jarque-Bera Model Penelitian 2.....	65

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Nama Perusahaan.....	93
2. Data Variabel Penelitian	94
3. Hasil Analisis Deskriptif	97
4. Hasil Analisis <i>Ordinary Least Square (Eviews ver.03)</i>	101