

BAB 7

SIMPULAN DAN SARAN

BAB 7

SIMPULAN DAN SARAN

7.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki apakah *pecking order theory* berlaku di Indonesia pada masa setelah krisis ekonomi sejak 1997, serta berupaya memberi pencerahan pada debat empiris dalam teori struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang go publik di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000-2002. Hasil yang dapat disimpulkan pada penelitian ini adalah:

- Terdapat hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap tingkat *financial leverage*. Tidak terdapat pengaruh antara kebijakan dividen terhadap *financial leverage*.
- Terdapat hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, tingkat dividen, dan tingkat *financial leverage* terhadap tingkat *investment*

Kesimpulan akhir yang dapat diambil dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung mengikuti teori *pecking order* daripada teori *trade off*. Hasil penelitian dari regresi *leverage* pada model penelitian pertama dan regresi *investment growth* pada model penelitian kedua secara luas mendukung hipotesis *pecking order*, meskipun terlihat terdapat koefisien yang tidak sesuai pada hipotesis *pecking order*. Dan dengan diambil kesimpulan bersama, hasilnya cenderung mengarah pada teori *pecking order*, namun kecenderungan tersebut bukan berarti

menjadi penentu akhir dalam debat empiris ini. Dengan jelas, penelitian lebih lanjut dengan data akuntansi yang lebih komprehensif perlu dilakukan.

7.2. Implikasi Hasil Penelitian

Pemilik maupun pihak manajemen dalam keputusan investasi seharusnya mempertimbangkan darimana sumber-sumber dana yang akan digunakan, karena hal ini berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan (struktur modal perusahaan). Perusahaan industri manufaktur dalam membuat keputusan pendanaan hendaknya lebih mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan. Penentuan proporsi hutang yang sesuai dengan kondisi perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan industri manufaktur, hendaknya mempertimbangkan struktur modal perusahaan dan perilaku manajerial dalam membuat keputusan investasi perusahaannya. Kreditur juga sebaiknya dalam memberikan dana pinjaman hendaknya selalu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban keuangannya.

7.3. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dari studi penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dan pengembangan konsep bagi studi penelitian yang akan datang. Keterbatasan ini antara lain :

1. Sampel yang digunakan pada studi ini periode analisis dari tahun 2000 sampai 2002 dan sektor perusahaan manufaktur di Indonesia, sehingga dalam studi selanjutnya dapat diharapkan menggunakan jumlah data yang lebih beragam baik dalam periode penelitian maupun jenis sektor yang diambil agar memenuhi kesimpulan yang lebih umum sehingga mewakili kondisi perusahaan di Indonesia pada umumnya.
2. Dalam penelitian ini hanya membahas secara umum yaitu ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, tingkat pembayaran dividen, tingkat profitabilitas dalam hubungannya dengan tingkat leverage dan investasi. Namun hasil penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian lebih mendalam pada faktor-faktor lain yang mendasari investasi dan leverage dengan model penelitian yang lebih konvensional agar mampu menjelaskan dengan proporsi yang signifikan dari variasi cross sectional dalam leverage dan investment pada perusahaan Indonesia.
3. Teknik regresi yang digunakan difokuskan pada penelitian Baskin (1989), Tong & Green (2004), serta Kaaro (2003) dengan menggunakan *ordinary least square* (OLS). Penelitian yang akan datang diharapkan dapat menggunakan teknik regresi *three stage least square* (3SLS) atau menggunakan *Simultaneous Equation Modelling* untuk memperoleh hasil-hasil yang dapat diperbandingkan dengan bukti-bukti yang telah ada.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Adedeji, A., 1998, *Does The Pecking Order Hypothesis Explain The Dividend Payout Ratios Of Firms In The UK?*, Journal of Business Finance And Accounting ²⁵ (9) and (10), December, 1127 – 1155.
- Allen, D.E. 1993. *The Pecking Order Hypothesis: Australian Evidence. Applied Financial Economics*. 3: 101-112.
- Barton, S.L., N.C. Hill, and S.Sundaram, 1989. *An Empirical Test of Stakeholder Theory Prediction of Capital Structure, Financial Management*, Spring: 36-44
- Baskin, J., 1989, *An Empirical Investigation Of The Pecking Order Hypothesis*, Financial Management Spring, 26-35
- Bayless, M.E., dan J.D. Diltz. 1994. *Securities Offerings and Capital Structure Theory*. Journal of business Finance & Accounting.
- Brigham, E.F., L.C. Gapenski, and P.R. Dave. 1999. *Intermediate Financial Management* (6th ed). Fort Worth: Harcourt brace College Publisher: The Dryden Press.
- Carleton, W.T., and I.H. Silberman, 1977. *Joint Determination of Rate of Return and Capital Structure: An Econometric Analysis*, Journal of Finance, 32(3):811-821.
- Cleary, S., 1999, *The Relationship Between Firm Investment and Financial Status*, The Journal Of Finance, Vol : LIV (2), April, 673-691
- Crutchley, C.E. and R.S. Hansen. 1989. *A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends*. Financial Management. Winter 36-46.

- Gardner, J.C. , & C.A. Trzincka, 1992. *All Equity Firms & Balancing Theory of Capital Structure*. The Journal Financing Research, spring: 77-90
- Griner, E.H. & L.A. Gordon, 1995, *Internal Cash Flow , Insider Ownership, & Capital Expenditure: Test of Pecking Order*, Journal of Finance. March 179-199.
- Gujarati, D.N., (1995), *Basic Econometrics*, Third Edition, Singapore: McGraw-Hill Book Co.
- Harris, M., dan A. Raviv. 1990. *The Theory of Capital Structure*. Journal of Finance. March. 297-355.
- Indahwati, 2003. *Analisis Pengaruh Leverage & Kebijakan Struktur Modal di Pasar Modal Indonesia Selama Masa Krisis 1998-2001*, (Online), (<http://prasetya.brawijaya.ac.id/oct03.html>), diakses 15 Agustus 2005
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics 3: 305-360.
- Kaaro, Hermeindito, 2002, *Financing Decision Relevancy: An Empirical Evidence of Balancing Theory*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis – Universitas Katolik Atmajaya Jakarta 2 (1), Februari, 13-20
- Kaaro, Hermeindito, 2003a, *Analisis Leverage Dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis – Universitas Teknologi Yogyakarta (9), September- Desember, 423-444
- Kaaro, Hermeindito, 2003b, *Simultaneous Analysis of Corporate Investment, Dividend and Finance*, The Journal of Accounting , Management and Economics Research 3 (1) , Februari, 1-17

- Kale, J.R, T.H. Noe, And G.G. Ramirez ,1991. *The Effect of Business Risk on Corporate Capital Structure*, The Journal of Finance, (5) December: 1693-1715.
- Meggison,W.L., 1997. *Corporate Financial Theory*, Addison Wesley Massachusetts
- Murali, R., & J.B. Welch, 1989. Agent, Owner, Control, Performance. Journal of Business Finance and Accounting, 16(3): 358-398
- Myers, S.C. 1977 . *The Determinant of Corporate Borrowing*. Journal of Financial Economics 5, November: 147-176
- Myers, S.C., 1984, *Capital Structure Puzzle*, *Journal of Finance* 39 (3), July, 575-592.
- Myers, S.C., and N.S. Majluf, 1984, *Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information That Investor do not Have*, Journal of Financing Economics 13, 187-221.
- Napa, I.A. dan Mulyadi P.S. 1996. *Keputusan-Keputusan Pendanaan Perusahaan*. Yogyakarta: Liberty.
- Rajan, Raghuram G. and Luigi Zingales. 1994. *What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data*. NBER Working Paper Series. No. 4875 October.
- Ross, Westerfield, and Jordan, 2003, *Fundamental of Corporate Finance*, Sixth Edition, Mcgraw-Hill/Irwin, New York, 2003
- Tong G. and Green C.J., 2004, *Pecking Order or Trade Off Hypothesis? Evidence On The Capital Structure of Chinese Companies*, Journal of Financing Economics, Loughborough University 2004
- Wahyudi S. 2003. *Pengaruh Rasio Utang Terhadap Kinerja* ([www.suara-merdeka.com /harian/0403/22/eko7.htm](http://www.suara-merdeka.com/harian/0403/22/eko7.htm)), (Online), 15Agustus 2005

Wibowo A. J. & F. I. Erkaningrum, 2002. *Studi Keterkaitan Devidend Payout Ratio, Financial Leverage, & Investasi Pengujian Hipotesis Pecking Order*: Journal Ekonomi Indonesia, Volume 17. 4: 506-519.