

BAB 7

SIMPULAN DAN SARAN

BAB 7

SIMPULAN DAN SARAN

7.1 Simpulan

Berdasarkan analisis data, dan pembahasan terhadap permasalahan-permasalahan yang telah dikemukakan, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap hutang perusahaan dapat diterima. Hal ini dikarenakan nilai α (tingkat signifikansi) untuk variabel investasi sebesar 0,0367, sedangkan nilai taraf signifikansi sebesar 0,05. Karena nilai α masih lebih kecil dari 0,05, maka variabel investasi berpengaruh secara signifikan terhadap variabel hutang. Nilai koefisien variabel investasi dalam pengaruhnya terhadap variabel hutang sebesar 0,2813. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap hutang perusahaan.
2. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap hutang perusahaan dapat diterima. Hal ini dikarenakan nilai α variabel deviden sebesar 0,3677 lebih besar dari taraf signifikansi yang dapat diterima (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap hutang perusahaan.
3. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa tingkat arus kas perusahaan berpengaruh negatif terhadap hutang perusahaan dapat diterima. Hal ini dikarenakan nilai α variabel arus kas sebesar 0,0092, sedangkan nilai taraf signifikansi sebesar 0,05. Karena nilai α masih lebih kecil dari 0,05, maka

variabel arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel hutang. Nilai koefisien variabel deviden dalam pengaruhnya terhadap variabel hutang sebesar -0,5604. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat arus kas perusahaan berpengaruh negatif terhadap hutang perusahaan.

4. Dalam penelitian ini kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap hutang perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 5 %. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mempergunakan pendanaan eksternal dalam memenuhi kebutuhan dananya apabila pendanaan internal yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi.
5. Perusahaan menetapkan sasaran rasio pembayaran deviden sehingga tingkat investasi yang wajar dapat didanai dari perkembangan dana internal (Myers, 1984a). Berdasarkan argumentasi ini tampak bahwa kebijakan deviden tidak relevan dengan kebijakan pendanaan, tetapi lebih tepat dipandang sebagai sinyal prospek perusahaan.
6. Dalam perspektif *Pecking Order Theory* alternatif pendanaan yang terutama adalah pendanaan internal. Semakin besar dana internal internal yang diperoleh, maka semakin sedikit hutang yang akan digunakan.
7. Koefisien regresi untuk investasi dalam penelitian ini sebesar 0,2813, serta koefisien regresi untuk arus kas sebesar -0,5604, dan koefisien determinasi (R^2) sebesar 25,91 %. Hasil ini menunjukkan bahwa *Pecking Order* dalam bentuk lemah.
8. *Pecking Order theory* mendefinisikan bahwa kebijakan hutang adalah *stochastic* sehingga berfluktuasi tergantung pada peluang investasi dan sumber

dana internal yang diperoleh perusahaan. Pendanaan seperti ini mengabaikan masalah keagenan.

7.2 Saran

Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa investasi mempunyai pengaruh positif dan arus kas mempunyai pengaruh negatif pada hutang. Hal ini berarti bahwa keputusan investasi cenderung diikuti oleh kenaikan hutang, sedangkan kenaikan arus kas cenderung diikuti oleh penurunan hutang. Keputusan investasi yang tidak cermat akan mengakibatkan hutang perusahaan semakin besar. Hal ini akan meningkatkan resiko yang dihadapi perusahaan. Para manajer hendaknya mempertimbangkan investasi yang akan dilakukan agar ada keseimbangan antara penambahan investasi dengan arus kas yang akan diperoleh perusahaan.

Adanya informasi asimetris mengakibatkan para manajer memiliki informasi lebih banyak daripada para investor. Hal ini mengakibatkan para investor perlu mencermati pilihan pendanaan yang digunakan oleh para manajer. Jika perusahaan memiliki investasi yang dianggap menguntungkan, maka para manajer akan memiliki kecenderungan untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu. Tetapi, para investor hendaknya mencermati kendala pendanaan yang dihadapi perusahaan. Perusahaan yang mengalami kendala dalam berhutang cenderung mendanai investasi dari dana internal, kemudian ekuitas. Perusahaan yang terkendala dalam hal likuiditas akan cenderung menggunakan hutang, kemudian ekuitas dalam mendanai investasi.

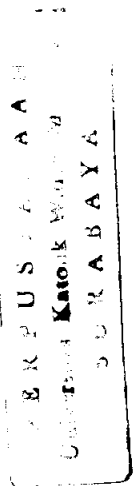
Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004. Penelitian berikutnya dapat melanjutkan periode pengamatan sampai dengan tahun-tahun berikutnya. Hal ini dimaksudkan agar jumlah sampel yang digunakan semakin banyak, sehingga hasil yang diperoleh semakin representatif.

Penelitian ini berfokus pada faktor-faktor yang berpengaruh terhadap hutang, sehingga teknik pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ordinary least square regression technique*. Penelitian yang akan datang hendaknya juga mempergunakan teknik regresi *three stage least square* untuk memperoleh hasil-hasil yang dapat diperbandingkan dengan bukti-bukti yang ada.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Adedeji, A. 1998. Does The Pecking Order Hypothesis Explain The Dividend Payout Ratios of Firm in The UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25: 1127 – 1155.
- Allen, D. E. 1993. The Pecking Order Hypothesis: Australian Evidence. *Applied Financial Economics*, 3: 101 – 112.
- Baker, M. & Wurgler, J. 2002. A Catering Theory of Dividends. *Working Paper*. Harvard University.
- Baskin, J. 1989. An Empirical Investigation of The Pecking Order Hypothesis. *Financial Management*, Spring: 26 – 35.
- Brigham, E. F., Gapenski, L. C. & Daves, P. R. 1999. *Intermediate Financial Management* (6th ed). The Dryden Press.
- Chirinko, R. S. & Singha, A. R. 2000. Testing Static Tradeoff Against Pecking Order Models of Capital Structure: A Critical Comment. *Journal of Financial Economics*. 58: 417 – 425.
- Chang & Rhee. 1990. The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions. *Journal of Financial Management*, Summer: 21 – 31.
- Copeland, T. E., Weston, J. F. & Shastri, K. 2005. *Financial Theory and Corporate Policy* (4th ed). Singapore: Pearson – Addison Wesley.
- Donaldson, G. 1961. Financial Goals: Management vs Stockholders, *Harvard Business Review*, 41: 116 – 129.
- Durand, D. 1959. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment: Comment, *American Economic Review*, 49: 639 – 655.
- Frank, M. & Goyal, V. 2003. Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 67: 217-248.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305 – 360.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance Takeovers. *American Economic Review*, 76 (2): 323 – 329.



- Ka'aro, H. 2003. Simultaneous Analysis of Corporate Investment, Devidend, and Finance: Empirical Evidence under High Uncertainty. *The Journal of Accounting, Management, and Economics*, 3 (1): 1 – 17.
- Kalay, A. 1982. Stockholder – Bonholder Conflict and Dividend Constraints. *Journal of Financial Economics*, 10 (2): 211 – 233.
- Medeiros, O. R. & Daher, C. E. 2005. Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure in Brazillian Firms. *SSRN Working Paper Series*, (Online), (<http://ssrn.com/id=868466>, diakses 21 April 2006).
- Miller, M. H. 1977. Debt and Taxes. *Journal of Finance*, 32: 261 – 275.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. 1963. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53: 433-443.
- Myers, S. C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5: 147 – 175.
- Myers, S. C. 1984a. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39 (3): 575 – 592.
- Myers, S. C. & Majluf, N. S. 1984b. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13: 187 – 221.
- Pettit, R. R. 1977. Taxes, Transactions Costs, and The Clientele Effect of Dividends. *Journal of Financial Economics*, December 419 – 436.
- Shyam – Sunder, L. & Myers, S. C. 1999. Testing Static Tradeoff Against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 51: 219-244.
- Waluyo, A. J. & Ka'aro, H. 2002. Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden serta Leverage terhadap Keputusan Pendanaan. *Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi*, 2 (1): 1 – 21.