

**ANALISIS SIMULTANITAS HUBUNGAN
ANTARA KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN
STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN
INVESTASI DALAM PERSPEKTIF *PECKING
ORDER THEORY***



Oleh :

YOSHIKO VANIA SIDJAYA

3103012034

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2015**

**ANALISIS SIMULTANITAS HUBUNGAN ANTARA
KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL
DAN KEBIJAKAN INVESTASI DALAM PERSPEKTIF
*PECKING ORDER THEORY***

SKRIPSI

Diajukan kepada
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Bidang Studi Jurusan Manajemen

OLEH

YOSHIKO VANIA SIDJAYA

3103012034

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2015

**SIMULTANEOUS RELATIONSHIP ANALYSIS AMONGST
DIVIDEND POLICY, CAPITAL STRUCTURE POLICY, AND
INVESTMENT POLICY BASED ON PECKING ORDER
THEORY**

SKRIPSI

Diajukan kepada
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Bidang Studi Jurusan Manajemen

OLEH

YOSHIKO VANIA SIDJAYA

3103012034

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2015

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

ANALISIS SIMULTANITAS HUBUNGAN ANTARA
KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL
DAN KEBIJAKAN INVESTASI DALAM PERSPEKTIF
PECKING ORDER THEORY

OLEH :

YOSHIKO VANIA SIDJAYA

3103012034

Telah Disetujui dan Diterima untuk Diajukan kepada Tim Penguji

PEMBIMBING I,

PEMBIMBING II,



Drs. Ec. N. Agus Sunarjanto, M.M.

Tanggal: 23/11/2015



Drs. Ec. Siprianus S. Sina, M.M.

Tanggal: 24/11/2015

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi yang ditulis oleh Yoshiko Vania Sidjaya NRP 3103012034

Telah diuji pada tanggal 13 Januari 2016 dan dinyatakan lulus oleh Tim Penguji

Ketua Tim Penguji:



Drs. Ec. Daniel Tulasi, M.M.
NIK. 311.92.0184

Mengetahui :

Dekan,

Ketua Jurusan,



Dr. Lodovicus Lasdi, MM., Ak.
NIK. 321.99.0370



Elisabeth Surpiharyanti, S.E. M.Si
NIK. 311.99.0369

**PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yoshiko Vania Sidjaya

NRP : 3103012034

Judul : Analisis Simultanitas Hubungan antara
Kebijakan Dividen, Kebijakan Struktur Modal,
dan Kebijakan Investasi dalam Perspektif
Pecking Order Theory

menyatakan bahwa tugas akhir ini adalah murni hasil karya saya sendiri. Apabila terbukti bahwa karya ini merupakan hasil plagiarisme maka saya bersedia menerima hukuman sesuai peraturan yang diberikan oleh Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Saya menyetujui pula bahwa karya tulis ini dipublikasikan / ditampilkan di internet atau media lain (*Digital Library* Perpustakaan Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya) untuk kepentingan akademik sebatas sesuai dengan Hak Cipta.

Demikian pernyataan keaslian dan persetujuan publikasi karya ilmiah ini saya buat dengan sebenarnya.

Surabaya, November 2015

Yang menyatakan,



Yoshiko Vania Sidjaya

KATA PENGANTAR

Penulis memanjatkan puji syukur yang sebesar-besarnya kepada Tuhan Yang Maha Esa karena hanya oleh karena berkat dan rahmat-Nya skripsi ini dapat dikerjakan dan diselesaikan dengan sebaik-baiknya. Tujuan penulisan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat kelulusan yang diajukan kepada Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya untuk meraih gelar Sarjana Manajemen (SM). Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi bagi masyarakat, investor, maupun sesama pratisi akademi terutama dalam bidang keuangan.

Terdapat banyak pihak yang berjasa dalam membantu peneliti menyelesaikan pengerjaan skripsi ini, antara lain:

1. Bapak Drs. Ec. N. Agus Sunarjanto, MM. selaku Dosen Pembimbing I yang telah membantu saya dalam menyampaikan manfaat dan kontribusi atas penelitian ini kepada masyarakat luas serta bimbingan dan nasihat yang bermanfaat dalam penyempurnaan skripsi.
2. Bapak Drs. Ec. Siprianus S. Sina, MM. selaku Dosen Pembimbing II yang telah membantu saya dalam pengerjaan skripsi dari awal hingga akhirnya. Skripsi ini tidak akan selesai dengan baik tanpa bimbingan dan bantuan beliau.
3. Seluruh Dosen Keuangan Widya Mandala yang telah membagi dan menyalurkan ilmunya dengan baik sehingga

penulis mampu memahami dan menuliskan kembali konsep-konsep teori yang diperlukan dalam penulisan skripsi ini.

4. Orang tua dan keluarga besar yang selalu mendorong dan memotivasi baik dalam *support* doa dan arahan kepada peneliti selama pengerjaan skripsi hingga dapat diselesaikan dengan baik sampai pada akhirnya.
5. Sahabat dan kekasih saya, Daniel Agastia Hartanto yang tak pernah berhenti memberi nasihat, dukungan, motivasi, dan diskusi terkait dengan pengerjaan skripsi ini.
6. Rekan dan sahabat-sahabat saya di Finance Suis 2012, Hana Handoyo, Agrippina Tan, Selviana Kamto dan rekan-rekan keuangan lainnya yang telah memberikan sedikit banyak hiburan dan tawa di saat-saat yang dibutuhkan.
7. Personel tata usaha, Bapak Kris dan Bapak Lulup yang telah turut direpotkan dalam urusan administrasi jalannya skripsi saya dari awal hingga akhirnya.

Penulis berharap agar skripsi penelitian ini dapat membawa manfaat baik dalam bidang akademik maupun memberi kontribusi bagi masyarakat luas. Peneliti terbuka atas kritik dan saran untuk perbaikan di masa mendatang. Terima kasih dan Tuhan memberkati.

Surabaya, November 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	I
Halaman Persetujuan	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Pernyataan Keaslian Dan Persetujuan Publikasi Karya Ilmiah	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Grafik	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Abstrak.....	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	15
1.3. Tujuan Penelitian	16
1.4. Manfaat Penelitian	16
1.4.1. Manfaat Akademik.....	16
1.4.2. Manfaat Praktik	17
1.5. Sistematika Penulisan.....	17
BAB 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN.....	19
2.1. Penelitian Terdahulu	19
2.2. Struktur Modal	24
2.3. <i>Pecking Order Theory</i>	34
2.4. Kebijakan Dividen (<i>Dividend Policy</i>).....	36

2.5. Investasi.....	47
2.6. Hubungan antara Kebijakan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen	50
2.7. Hubungan antara Kebijakan Struktur Modal dan Kebijakan Investasi.....	51
2.8. Hubungan antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan Investasi.....	53
2.9. Model Penelitian	54
2.10. Hipotesis Penelitian.....	55
BAB 3 METODE PENELITIAN.....	56
3.1. Jenis Penelitian	56
3.2. Jenis Variabel.....	56
3.2.1. Endogen.....	56
3.2.2. Eksogen	57
3.3. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran.....	57
3.3.1. Variabel Endogen.....	57
3.3.1.1. Kebijakan Dividen (DIV).....	57
3.3.1.2. Kebijakan Struktur Modal (DEBT)	58
3.3.1.3. Kebijakan Investasi (INV).....	58
3.4.1. Variabel Eksogen	59
3.4.1.1. Profitabilitas (ROA)	59
3.4.1.2. Ukuran Perusahaan (SIZE).....	59
3.4.1.3. <i>Growth</i>	60
3.5. Jenis dan Sumber Data	61
3.6. Populasi dan Sampel	61
3.7. Teknik Analisis Data.....	62
3.7.1. Persamaan Struktural	62
3.7.2. Persamaan Bentuk Turunan	63

BAB 4 ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	65
4.1. Sampel Penelitian.....	65
4.2. Deskripsi Data.....	65
4.2.1. <i>Dividend Payout Ratio</i>	66
4.2.2. <i>Debt to Total Asset Ratio</i>	67
4.2.3. Investasi	69
4.2.4. <i>Return on Assets</i>	70
4.2.5. <i>Size</i>	71
4.2.6. <i>Growth</i>	73
4.3. Analisis Data.....	73
4.3.1. Pengujian Model Pertama.....	74
4.3.2. Pengujian Model Kedua	75
4.3.3. Pengujian Model Ketiga.....	77
4.4. Pembahasan	78
4.4.1. Hubungan Simultanitas antara Kebijakan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen (H_1)	79
4.4.2. Hubungan Simultanitas antara Kebijakan Struktur Modal dan Kebijakan Investasi (H_2)	80
4.4.3. Hubungan Simultanitas antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan Investasi (H_3)	82
BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN	84
5.1. Simpulan	84
5.2. Keterbatasan Penelitian	85
5.3. Saran.....	86
5.3.1. Saran bagi Peneliti Selanjutnya	86
5.3.2. Saran bagi Investor	86
DAFTAR KEPUSTAKAAN	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1. Sampel Penelitian.....	65
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif <i>Dividend Payout Ratio</i>	66
Tabel 4.3. Statistik Deskriptif <i>Debt to Total Asset Ratio</i>	67
Tabel 4.4. Statistik Deskriptif Investasi.....	69
Tabel 4.5. Statistik Deskriptif <i>Return on Assets</i>	70
Tabel 4.6. Statistik Deskriptif Penjualan	72
Tabel 4.7. Statistik Deskriptif <i>Growth</i>	73
Tabel 4.8. Regresi TSLS Model 1	74
Tabel 4.9. Regresi TSLS Model 2.....	76
Tabel 4.10. Regresi TSLS Model 3.....	77
Tabel 4.11. Ringkasan Hasil Penelitian	78

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Model Penelitian	54
Gambar 4.1. Hasil Penelitian	79

DAFTAR GRAFIK

	Halaman
Grafik 4.1. Rata-Rata Sampel <i>Dividend Payout Ratio</i>	67
Grafik 4.2. Rata-Rata Sampel <i>Debt-to-Asset Ratio</i>	68
Grafik 4.3. Rata-Rata Sampel Investasi.....	70
Grafik 4.4. Rata-Rata Sampel <i>Return on Assets</i>	71
Grafik 4.5. Rata-Rata Sampel <i>Sales</i>	72
Grafik 4.6. Rata-Rata Sampel <i>Growth</i>	74

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan

Lampiran 2. *Output* Regresi

ANALISIS SIMULTANITAS HUBUNGAN ANTARA KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN INVESTASI DALAM PERSPEKTIF *PECKING ORDER THEORY*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan simultanitas antara tiga keputusan penting perusahaan yaitu kebijakan struktur modal, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi perusahaan dalam menganalisis penerapan hipotesis *pecking order*. Ketiga variabel ini kemudian menjadi variabel endogen dalam penelitian. Variabel kontrol dari kebijakan struktur modal adalah ukuran perusahaan. Variabel kontrol dari kebijakan dividen adalah tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Variabel kontrol dari kebijakan investasi adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan sampel akhir penelitian sebanyak 57 perusahaan diambil dari industri manufaktur. Periode riset adalah tahun 2010 hingga 2014. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan simultanitas antara ketiga variabel endogen yang diteliti. Kebijakan dividen mempengaruhi kebijakan struktur modal secara positif signifikan, kebijakan struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan struktur modal dan kebijakan investasi saling berpengaruh secara signifikan positif. Kebijakan investasi dan kebijakan dividen saling berpengaruh secara signifikan negatif. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2010-2014 masih cenderung menerapkan hipotesis *pecking order theory* dalam kebijakan struktur modalnya.

Kata Kunci : Kebijakan Struktur Modal, Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, *Pecking Order*, Simultanitas.

SIMULTANEOUS RELATIONSHIP ANALYSIS AMONGST DIVIDEND POLICY, CAPITAL STRUCTURE POLICY, AND INVESTMENT POLICY BASED ON PECKING ORDER THEORY

ABSTRACT

The purpose of study is to test the simultaneous relationships among capital structure policy, dividend policy, and investment policy. These three variables are used as endogenous variable in this research. Control variables of capital structure policy is size of the firm. Control variables of dividend policy are growth opportunity and size of the firm. Control variables of investment policy are profitability and size. Using purposive sampling, 57 companies of manufacturing industry listed on Indonesian Stock Exchange between 2010 and 2014 are used as sample. Two-stages least squares is used to test the proposed hypothesis. The results show that there are simultaneous relationship among three tested endogenous variables. Capital structure policy has a negative significant influence on dividend policy whilst dividend policy has a positive significant influence on capital structure policy. Capital structure policy and dividend policy has positive correlation, and investment policy and dividend policy has negative correlation.. In conclusion, this study shows that Indonesian manufacturing companies tend to adopt the pecking order theory in making their capital structure decisions.

Keywords : Capital Structure Policy, Investment Policy, Dividend Policy, Pecking Order Theory, Simultaneity.