

JURNAL ASY-SYUKRIYYAH

VOL. 7 EDISI 23 Maret 2011

ISSN 1693-136X

Ardiansyah R.

Hubungan Keputusan Alokasi Pembiayaan Terhadap Keputusan Pembiayaan Yang Berstruktur Hutang Jangka Panjang Pada Perusahaan-Perusahaan Jasa Perhotelan dan Travel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Ahmad Haromai

Muhammad Jamâluddîn al-Qâsimî Dan Keindahan-keindahan Ta'wil

Sofia Prima Dewi**Fenny**

Pengaruh Aset Pajak Tangguhan, Diskresioner Akrua, Tingkat Hutang, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Elsa Imelda, SE, M.Si, Ak**Rina Rachmat, SE**

Pengaruh Pergantian Auditor Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008

Sarwo Edy Handoyo**Dani Darsono**

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia

Anton Hirdardjo, SE.MM.

Pengaruh Mata Pelajaran Pendidikan Agama Islam Terhadap Perilaku Siswa

Herlin Tundjung Setijaningsih, SE, MSi, Ak

Peningkatan Kualitas Laporan Keuangan Sebagai Upaya Memulihkan Kredibilitas Akuntan

H.Asnin Syafiuddin, Lc. MA.

Al-Qur'an dan Sejarah

Edy Junaedi, SE.MM.

Service Quality Sebagai Prime Strategy Dalam Mempertahankan Kinerja Bank Syariah Dalam Menghadapi Krisis Global

Supriadi, M.Ag

TEOLOGIAL-ASY'ARI (Studi atas Doktrin, Metode, Latar Sosio-Politik-Keagamaan dan Perkembangan Asy'ariyah)

Penerbit : STAI Asy-Syukriyyah

Jl.KH. Hasyim Ashari Km. 3 Cipondoh Kota Tangerang

Telp/Fax : 021-5544515

Website : <http://stai-asyukriyyah.ac.id> Email : stai_asyukriyyah@yahoo.com

Jurnal
Asy-Syukriyyah

Penerbit :

STAI Asy-Syukriyyah

Penanggung Jawab:

H. muhammad Jamhuri, Lc.MA

H. Jamaludin, Lc

Anton Hindardjo, SE.MM

Pemimpin Redaksi:

Supriadi, M.Ag

Sekretaris Redaksi:

Ahmad Dahari, S.sos

Staf Redaksi :

Ian M. Sopian, S.SI

Sirkulasi

Saufiq & Khairil

Alamat Redaksi :

Sekolah Tinggi Agama Islam Asy-Syukriyyah

Jl. KH. Hasyim Ashari Km3 Cipondoh Tangerang-Banten Telp. (021) 5544515

Web : <http://stai-asysyukriyyah.ac.id> Email : stai_asysyukriyyah@yahoo.com

Jurnal Asy-Syukriyyah

DAFTAR ISI

Susunan Pengurus Jurnal Asy-Syukriyyah	i
Daftar Isi	ii
Kata Pengantar	iii
Ardiansyah R. Hubungan Keputusan Alokasi Pembiayaan Terhadap Keputusan Pembiayaan Yang Berstruktur Hutang Jangka Panjang-Pada Perusahaan-Perusahaan Jasa Perhotelan dan Travel-Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	1-29
Ahmad Haromaini Muhammad Jamâluddîn al-Qâsimî Dan Keindahan-keindahan Ta'wil	30-44
Sofia Prima Dewi Fenny Pengaruh Aset Pajak Tangguhan, Diskresioner Akrua, Tingkat Hutang, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	45-74
Elsa Imelda, SE, M.Si, Ak Rina Rachmat, SE Pengaruh Pergantian Auditor Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008.....	75-87

KATA PENGANTAR REDAKSI

Sarwo Edy Handoyo

Deni Darsono

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada
Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia 88-99

Anton Hindardjo, SE.MM.

Pengaruh Mata Pelajaran Pendidikan Agama Islam
Terhadap Perilaku Siswa 100-113

Herlin Tundjung Setijaningsih, SE. MSi, Ak

Peningkatan Kualitas Laporan Keuangan Sebagai Upaya
Memulihkan Kredibilitas Akuntan 114-139

H.Asnin Syafiuddin, Lc. MA.

Al-Qur'an dan Sejarah 140-155

Edy Junaedi, SE.MM.

Service Quality Sebagai Prime Strategy Dalam
Mempertahankan Kinerja Bank Syariah Dalam
Menghadapi Krisis Global 156-169

Supriadi, M.Ag

TEOLOGI AL-ASY'ARI

(Studi atas Doktrin, Metode, Latar Sosio-Politik-
Keagamaan dan Perkembangan Asy'ariyah)..... 170-185

KATA PENGANTAR REDAKSI

Assalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakaatuh

Segala puji bagi Allah atas karunia-Nya sehingga kami dapat menyelesaikan Jurnal Ilmiah ini dengan lebih baik. Jurnal ilmiah ini merupakan agenda pada tiap semester, khususnya bagi mahasiswa STAI Asy-Syukriyyah Tangerang, yang bersumber dari dosen-dosen yang telah melakukan penelitian, baik dosen dalam maupun dari luar.

Jurnal ilmiah ini diharapkan menambah wawasan, membangun ilmu-ilmu ke-Islaman demi sebagai refensi bacaan, dan perkembangan peradaban Islam.

Kami mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam pembuatan Jurnal Ilmiah ini. Dan juga kepada pembaca yang telah menggunakan Jurnal ini sebagai panduan belajar dan sumber dalam perkuliahan. Semoga bermanfaat. Amiin.

Wassalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakaatuh

Tangerang, 23 Maret 2011
Ketua Redaksi

Supriadi, M.Ag

HUBUNGAN KEPUTUSAN ALOKASI PEMBIAYAAN TERHADAP KEPUTUSAN PEMBIAYAAN YANG BERSTRUKTUR HUTANG JANGKA PANJANG PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN JASA PERHOTELAN DAN TRAVEL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ardiansyah R.¹

Abstract: The research would like to proof that there is a relationship between financing allocation decision and long term debt decision. This research has only limited the sample listed in Indonesia Stock Exchange and periods is 2000 up to 2007. The research has tested the Pecking Order Hypothesis (POH) and the result is to reject POH or not accept alternative hypothesis. This is to indicate that the corporates must decide to take long term debt when they are in financing deficit or corporate loss condition. They don't want to take a risk to obtain long term debt.

I. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memerlukan sejumlah dana untuk dapat melakukan kegiatan investasi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Adapun dana yang digunakan untuk melakukan investasi tersebut dapat diperoleh dari struktur keuangan perusahaan

yakni hutang perusahaan dan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur keuangan merupakan sumber pembiayaan yang digunakan perusahaan dalam mengoperasikan perusahaan. Hal ini juga akan menentukan suatu keputusan yang akan diambil dalam memutuskan investasi macam apa yang tepat dan berapa besar jumlahnya.

Pertanyaan yang akan timbul adalah area mana yang

¹ Dosen Fakultas Ekonomi Univ. Tarumanegara Jakarta

harus ditentukan terlebih dahulu, sumbernya atau kebutuhan investasinya. Hal ini merupakan bagian penting bagi seorang manajer keuangan yaitu keputusan dalam memperoleh dana untuk melakukan kegiatan investasi, sehingga perusahaan dapat memperoleh keuntungan atas pendanaan asset yang dilakukan. Secara historis pertanyaan pertanyaan telah dijawab melalui suatu teori yang disebut *Fisher Separation Theorem* (Copeland dan Weston 1988) bahwa individu berusaha mencari keputusan investasi yang terbaik pada tahap pertama dan secara terpisah melakukan keputusan pendanaan pada tahap kedua. Kemudian argumentasi ini didukung oleh Deangelo dan Masulis (1980a), Fama (1978) serta Miller (1977) dan dukungan empiris dari studi Black dan Scholes pada tahun 1974 (dalam Chang dan Rhee 1990).

Ada beberapa teori keuangan seperti *balancing theory* atau *trade-off theory* (Deangelo dan Masulis 1980b; Scheneller 1980; Taggart 1980), *agency theory* (Jensen dan Meckling

1976; Barnea et al. 1981; Jensen 1986) dan *pecking order theory* (Myers dan Majluf 1984).

Tingkat hutang perusahaan dikelola oleh manajemen hutang yang bertugas untuk mengelola hutang dagang yang baik, yakni kemampuan perusahaan untuk menggunakan hutang dagang secara efektif dalam menghasilkan profit yang optimal bagi perusahaan (Sundjaja, 2003). Oleh karena itu, seorang manajer keuangan perusahaan harus dapat mengelola dengan baik struktur keuangannya tersebut yang berguna untuk membantu dalam pengambilan keputusan dalam penggunaan sumber pembiayaan yang ada pada perusahaan untuk melakukan kegiatan investasi atau kegiatan investasi seharusnya dapat menyesuaikan sumber pembiayaan mana yang lebih menguntungkan.

Uraian di atas, maka manajer keuangan bertanggung jawab atas pengambilan keputusan penting mengenai pembiayaan (*financing*) dan investasi (*investment*) keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dan

menggunakan dana melalui kegiatan per perusahaan (Riy Prinsip manajemen p menuntut agar dalam r maupun menggunakan harus didasari pada pe efisiensi dan efektivitas perusahaan. Dengan perlu adanya perencanaan pengendalian yang b menggunakan pemenuhan kebutuhan. Sehingga pada dasarnya dikatakan bahwa pembiayaan dalam p meliputi fungsi penggu atau pengalokasian da kegiatan investasi d pemenuhan kebutuhan fungsi pendanaan.

II. KERANGKA TEORIT

1. *Financing* (Pembiaya

Pembelanjaan menurut Ekonomi "Citra Umbar diartikan sebagai suatu terhadap dana-dana da sumber internal dan untuk membiayai inve operasi-operasi bisnis.

menggunakan dana tersebut melalui kegiatan pembelanjaan perusahaan (Riyanto,2001). Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasari pada pertimbangan efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan. Dengan demikian perlu adanya perencanaan dan pengendalian yang baik dalam menggunakan maupun pemenuhan kebutuhan dana. Sehingga pada dasarnya, dapat dikatakan bahwa fungsi pembiayaan dalam perusahaan meliputi fungsi penggunaan dana atau pengalokasian dana melalui kegiatan investasi dan fungsi pemenuhan kebutuhan dana atau fungsi pendanaan.

II.KERANGKA TEORITIS

1. *Financing* (Pembiayaan)

Pembelanjaan menurut Kamus Ekonomi "Citra Umbara" (2009), diartikan sebagai suatu kebutuhan terhadap dana-dana dari sumber-sumber internal dan eksternal untuk membiayai investasi dan operasi-operasi bisnis.

2. *Financing Reource* (Sumber Pembelanjaan)

Pembelanjaan menurut Bambang Riyanto (1996), diartikan sebagai berikut :

"Meliputi semua aktifitas perusahaan yang bersangkutan dengan usaha mendapatkan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dan usaha untuk menggunakan dana tersebut se efisien-mungkin."

Ada dua sumber dana yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan (Bambang Riyanto, 1996) :

- a. *Internal financing*, yaitu sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan dimana pembiayaan dari kekuatan/kemampuan sendiri.
- b. *External financing*, yaitu sumber dana yang berasal dari luar perusahaan dimana pembiayaan diperoleh dari pihak lain di luar perusahaan. Pihak lain di luar perusahaan dibedakan menjadi :
 - 1) Pembiayaan sendiri (*Equity Financing*) yaitu pembiayaan yang diperoleh dari pemilik perusahaan calon

pemilik/pengambil bagia dari modal saham.

- 2) Pembiayaan asing (*Debt Financing*) yaitu pembiayaan yang diperoleh dari pihak luar, dalam hal ini adalah kreditur.

3. The Pecking Order Hypothesis (POH)

3.1. POH Sebagai Teori Financing Decision

Teori *POH* berpendapat bahwa struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu tingkatan atau hirarki kebutuhan dan biaya, yaitu tingkatan dari yang termurah sampai dengan yang termahal. Teori ini memberikan gambaran perusahaan akan melakukan pilihan sumber financing yang diawali dari yang termurah sampai dengan yang termahal atau sumber yang terakhir dana internal, yaitu saham. Keberadaan teori *POH* ini disebabkan adanya beberapa bukti empiris yang telah dilakukan para peneliti yang hasilnya menunjukkan inkonsistensi dengan teori sebelumnya. Myers (1984) yang pertama kali menemukan yaitu adanya penilaian negatif

dari para pemegang saham akibat dari penerbitan saham atau pengurangan *leverage*. Masulis (1980) juga ternyata membuktikan hasil tersebut, yaitu jika perubahan dalam rasio hutang adalah pergerakan mendekati puncak dalam kurva, maka kenaikan *leverage* seharusnya merupakan usaha meningkatkan nilai perusahaan.

Kaster (1986) berikutnya yang telah membuktikan bahwa adanya hubungan negatif yang kuat antara rasio hutang dengan tingkat keuntungan dimasa lalu. Dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pembiayaan atau pendanaan didasarkan pengaruh kinerja yang baik yang berarti perusahaan lebih aman untuk memutuskan pembiayaan dengan kondisi perusahaan yang lebih baik kinerjanya. Keputusan penentuan sumber *financing* dapat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan yang berelasi dengan tingkat resiko dari perusahaan. Semakin

tinggi resiko perusahaan dalam artian perusahaan tidak memungkinkan menghindarkan pembiayaan yang luar perusahaan.

3.2. The Pecki Model Serta Asum

Teori *POH* telah sebelum peneliti dilakukan oleh My secara umum me ahli ekonomi mengacuhkan teor hal ini disebabkan tidak rasional. Tec menganggap bahv pasar tidak sempu mengakibatkan tec diterima pada sudu pasar modal yang Tetapi Myers ber mampu memasuk penyesuaian pada ini agar lebih dap seperti pada pene dilakukan oleh M Majluf (1984). Kec ini mengasumsik berhubungan deng perusahaan, yaitu berikut :

tinggi resiko perusahaan atau dalam artian kinerja perusahaan tidak baik akan memungkinkan perusahaan menghindari sumber pembiayaan yang berasal dari luar perusahaan.

3.2. *The Pecking Order Model Serta Asumsinya*

Teori *POH* telah ada jauh sebelum penelitian yang dilakukan oleh Myers, namun secara umum mereka para ahli ekonomi modern mengacuhkan teori *POH* ini, hal ini disebabkan teori ini tidak rasional. Teori *POH* ini menganggap bahwa kondisi pasar tidak sempurna, hal ini mengakibatkan teori ini sulit diterima pada sudut pandang pasar modal yang modern. Tetapi Myers berusaha dan mampu memasukan unsur penyesuaian pada teori *POH* ini agar lebih dapat diterima, seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Myers dan Majluf (1984). Kedua peneliti ini mengasumsikan yang berhubungan dengan manajer perusahaan, yaitu sebagai berikut :

1. Mereka mengasumsikan bahwa pihak manajer perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai kondisi perusahaan daripada investor luar.
2. Pihak manajer melakukan tindakan yang terbaik bagi para pemegang saham yang asli.

Penelitian tersebut telah mampu menyimpulkan, yaitu :

1. Jika biaya dari *Financial Distress* diabaikan maka perusahaan akan mendanai investasi *realnya* dengan menggunakan sekuritas yang paling aman.
2. Jika biaya dari *Financial Distress* besar, maka perusahaan akan mempertimbangkan untuk menerbitkan saham atau membayar hutangnya.

Hal ini mengindikasikan bahwa teori *POH* ini secara lebih luas dapat mengakomodasi jenis pembiayaan melalui penerbitan saham. Ternyata teori *POH* ini dikembangkan lebih lanjut oleh Lakshmi Shyam-Sunder dan Stewart C.

Myers pada tahun 1999. Pada penelitian ini telah membuktikan dalam bentuk yang paling sederhana, model POH ini dalam pembiayaannya perusahaan bahwa pada saat arus kas internal perusahaan tidak cukup untuk membiayai investasi nyata dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang. Pembiayaan yang bersumber dari saham akan dihindarkan, kecuali biaya financial distress perusahaan tinggi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan hutang yang beresiko sangat tinggi atau yang biasa disebut junk debt.

Sunder dan Myers (1999) yang pertama kali melakukan pengujian proposisi dari teori POH yaitu sebagai berikut :

$$\Delta D_{it} = \alpha + \beta DEF_{it} + \epsilon$$

ΔD_{it} ini adalah jumlah hutang yang diterbitkan atau dibayarkan, kemudian dengan persamaan tersebut maka dapat menjadi persamaan dibawah ini :

$$DEF_{it} = DIV_{it} + X_{it} + \Delta W_{it} + R_{it} - C_{it}$$

Penjelasan rinci sebagai berikut :

DEF t = Defisit arus kas

DIV t = Pembayaran dividen

X t = Pengeluaran modal

ΔW_{it} = Peningkatan bersih modal kerja

R t = Porsi hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo

C t = Arus kas operasi setelah bunga dan pajak

Pada penelitian ini digunakan model yang secara esensi sama dengan yang akan digunakan pada penelitian tersebut dan telah dikembangkan oleh David E. Allen dan Martyn R Clissod (1997) di Australia dengan beberapa justifikasi, sebagai berikut :

$$\Delta D_{it} = \alpha + \beta(\text{defisit}[1])$$

$$(\text{defisit}[1]) = CAP_{it} + DIV_{it} - INV_{it} - C_{it}$$

Keterangan :

DD it = Selisih hutang jangka panjang yang dibayar atau diterbitkan

$$(\text{defisit}[1]) = \text{Expenditure} + \text{F} \text{dividen} - \text{Investasi} - \text{operasi}$$

Variabel-variabel digunakan adalah seb

C t = Arus kas ope pajak

Div t = Pembayaran

Cap t = Pengelu dimana proxynya ada aktiva tetap

D t = Hutang jangka

Inv t = nilai buku inv

Dengan penjelasan diatas, maka hipotesa dikembangkan adalah hubungan secara po defisit ($\text{defisit}[1]$) perubahan hutang jang (ΔD_{it}).

3.3. Definisi Variabel dari Model Penelitian

b. Kebijakan Dividen

Suatu kebijakan yang ditetapkan dengan didasarkan legalitas dari suara pemegang saham dalam menentukan berapa besar laba yang akan dibagikan kepada para investor. Jelasnya, dividen tidak wajib untuk diberikan, tetapi jika perusahaan berada pada posisi yang menguntungkan akan menjadi tuntutan bagi setiap investor untuk berharap mendapatkan sejumlah dividen yang berasal dari keuntungan perusahaan. Ada beberapa jenis dividen :

1. Dividen tunai, dividen ini merupakan pembagian keuntungan dalam dividen kas. Dividen ini akan mempunyai pengaruh pada penurunan aktiva serta keuntungan yang telah terakumulai pada selama periode (R/E).
2. Dividen Saham, dividen dibagikan dalam bentuk saham. Efek dari pembagian dividen dalam bentuk saham, hanya pada sisi ekuitas yang merupakan perpindahan *retained earning account*

dan modal saham.

3. Property Dividen, pembagian dividen dalam bentuk property yang dimiliki perusahaan, yaitu dapat berbentuk investasi yang dilakukan pada perusahaan lain atau investasi dalam bentuk surat hutang. Investasi ini dibagikan sebagai bagian dari pembagian *retained earning* yang telah terakumulasi sejak perusahaan ini berdiri.

Pada riset ini dividen kas yang digunakan sebagai variabel yang dimasukkan dalam formulasi defisit. Dividen kas lebih memberikan efek terhadap perubahan keuangan perusahaan.

c. Investasi

Investasi merupakan bagian dari usaha perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan, dengan mengalokasikan kelebihan dananya pada beberapa instrumen investasi, yaitu dapat berupa surat berharga dalam bentuk ekuitas maupun hutang. Variabel investasi ini dimasukkan kedalam formulasi

dalam menentukan u menutupi sejumlah p pada perusahaan , bentuk *capital exper* pembayaran dividen jika telah diputuskan membagikan *retained earning* yang telah terakumulasi awal perusahaan. Oleh investasi tersebut bers yaitu untuk dapat kebijakan dividen da *expenditure*.

d. Arus Kas Operasi (*from Operation*)

Arus kas merupakan sumber dana berasal dari kegiatan perusahaan, dimana dihasilkan melalui kegiatan utama dari perusahaan. Jika perusahaan bergerak di bidang jasa atau perdagangan maka arus kas operasi dimaksud disini adalah dari kegiatan jasa yang dilakukan atau perdagangan mereka. Arus kas operasi sumbu arus kas yang dapat membiayai pengeluaran secara arus kas operasi terselenggara menutupi seluruh kegiatan

dalam menentukan untuk dapat menutupi sejumlah pembiayaan pada perusahaan, yaitu dalam bentuk capital expenditure dan pembayaran dividen jika memang telah diputuskan untuk membagikan retained earning yang telah terakumulasi sejak awal perusahaan. Oleh karena itu investasi tersebut bersifat positif, yaitu untuk dapat membiayai kebijakan dividen dan capital expenditure.

d. Arus Kas Operasi (Cash Flow from Operation)

Arus kas operasi merupakan sumber dana kas yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan, dimana kas dihasilkan melalui kegiatan usaha utama dari perusahaan tersebut. Jika perusahaan bergerak dalam bidang jasa atau perdagangan, maka arus kas operasi yang dimaksud disini adalah berasal dari kegiatan jasa yang mereka lakukan atau kegiatan perdagangan mereka lakukan. Arus kas operasi sumber utama kas yang dapat membiayai segala pengeluaran secara rutin. Jika arus kas operasi tersebut dapat menutupi seluruh kegiatan rutin

perusahaan, maka perusahaan mengalami kondisi baik dalam pembiayaannya. Ditambah lagi, jika arus kas operasi mengalami kelebihan, maka perusahaan berada pada kondisi surplus, dimana surplus tersebut dapat membiayai pengeluaran dari capital expenditure dan pembiayaan dividen.

e. Defisit

Defisit merupakan keadaan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, dimana terjadi kekurangan dana dalam menutupi seluruh pembiayaan yang dilakukan perusahaan. Namun defisit pada model penelitian ini adalah selisih antara capital expenditure ditambah kebijakan dividen dengan penjumlahan antara investasi dan arus kas operasi. Arti dari model ini adalah kemampuan perusahaan dalam menutupi capital expenditure dan kebijakan dividen melalui investasi yang dimiliki perusahaan dan arus kas operasinya. Jika hasil positif ini mengindikasikan bahwa perusahaan berada pada kondisi defisit, maka perusahaan tidak dapat membiayai kegiatan capital expenditure dan kebijakan

dividennya melalui investasi dan arus kas operasinya. Begitu pula sebaliknya, jika hasil selisih tersebut negatif, maka perusahaan berada pada posisi yang mempunyai kelebihan uang dalam menutupi capital expenditure dan kebijakan dividen.

f. Kerangka Pemikiran

Setiap perusahaan dalam menjalankan bisnis akan membutuhkan aktiva nyata (*real assets*) meliputi aktiva yang berwujud dan aktiva yang tidak berwujud, dimana aktiva nyata tersebut digunakan untuk menghasilkan barang dan jasa. Ada 2 (dua) pertanyaan yang harus dijawab oleh manajemen keuangan sehubungan dengan investasi pada aktiva nyata.

Pertama adalah berapa jumlah uang tunai yang dibutuhkan untuk kebutuhan investasi aktiva nyata. Kedua, jenis perusahaan investasi aktiva. Hal ini merupakan bagian dari pekerjaan manajemen keuangan yang disebut keputusan investasi (*investing decision*). Keputusan investasi adalah keputusan untuk menentukan jenis aktiva nyata

yang mana yang seharusnya diambil alih oleh perusahaan (Marcus et al. 1999). Tolak ukur keberhasilan manajemen keuangan dalam mengambil keputusan investasi adalah kemampuan memilih aktiva nyata yang diambil alih yang mampu membawa tingkat pengembalian yang tinggi bagi perusahaan.

Setelah manajemen keuangan mampu memilih dan menentukan jumlah dana yang dibutuhkan dalam melakukan investasi pada aktiva nyata, maka tanggung jawab manajemen keuangan adalah mencari sumber dana untuk membiayai investasi pada aktiva nyata atau disebut keputusan pembiayaan (*financing decisions*). Kebijakan pembiayaan perusahaan membutuhkan manajer untuk mengidentifikasi cara mendanai investasi baru, yang alternatifnya adalah menggunakan laba ditahan (*retained earning*), pinjaman melalui instrumen hutang, dan menerbitkan saham baru (Prasad and Maurinde 2001). Dua alternatif tersebut dapat dipenuhi oleh perusahaan dengan menerbitkan surat berharga (*financial assets*).

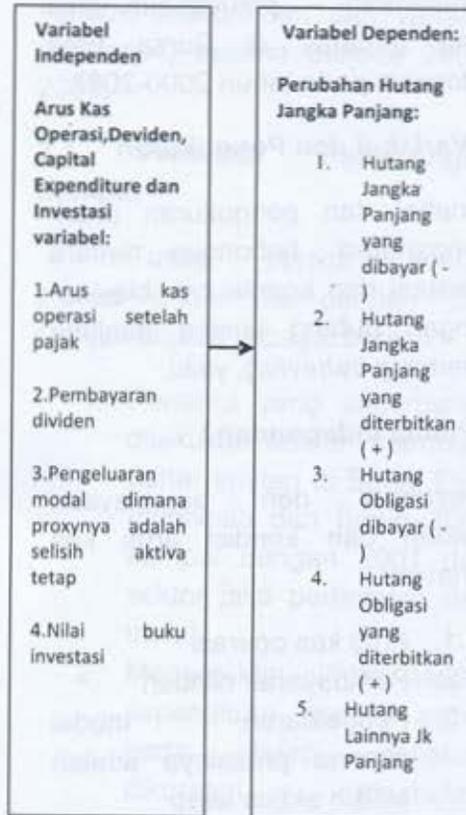
Surat berharga yang perusahaan merupakan laba yang dihasilkan baik berupa bunga dividen. Surat berharga diperdagangkan di *market*. Dalam pembiayaan, keuangan menempatkan antara perusahaan yang aktiva nyata dengan *market* untuk mencari kerangka membiayai aktiva nyata (Marcus and Markus 1999).

Dalam keputusan pembiayaan perusahaan dituntut mempertimbangkan menganalisis kombinasi sumber dana ekonomi untuk membelanjai kebutuhan investasi surat berharga (Idrus et al. 2001). Tolak ukur keberhasilan manajemen keuangan dalam keputusan pembiayaan adalah kemampuan memilih pembiayaan yang murah biaya penggunaan dan risiko rendah. Hal ini dapat diwujudkan dalam kerangka pemik- penelitian ini adalah sebagai berikut:

Surat berharga yang diterbitkan perusahaan merupakan klaim atas laba yang dihasilkan aktiva nyata baik berupa bunga maupun dividen. Surat berharga ini diperdagangkan di *financial market*. Dalam keputusan pembiayaan, manajemen keuangan menempatkan diri antara perusahaan yang memiliki aktiva nyata dengan *financial market* untuk mencari dana dalam rangka membiayai aktiva nyata (Marcus and Markus 1999).

Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya (Idrus et al. 2001). Tolok ukur keberhasilan manajemen keuangan dalam mengambil keputusan pembiayaan adalah kemampuan memilih alternatif pembiayaan yang membutuhkan biaya penggunaan dana yang rendah. Hal ini dapat digambarkan skema kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



III. METODOLOGI PENELITIAN

1. Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian yang digunakan adalah penelitian

eksploratif untuk menganalisa hubungan antara *investment decision* dengan *financing decision* pada perusahaan-perusahaan – perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2000-2007.

2. Variabel dan Pengukuran

Variabel dan pengukuran untuk menganalisa hubungan antara investasi dan kondisi pembiayaan dengan hutang jangka panjang (*financing behavior*), yaitu:

Variabel independen :

Investment dan pembiayaan deviden dan kondisi arus kas *Behavior*:

1. Arus kas operasi
2. Pembayaran dividen
3. Pengeluaran modal dimana proksinya adalah selisih aktiva tetap
4. Nilai buku investasi

Variabel dependen :

Financing Decision:

1. Hutang Jangka Panjang yang dibayar (-)
2. Hutang Jangka Panjang yang diterbitkan (+)

3. Hutang Obligasi dibayar (-)
4. Hutang Obligasi yang diterbitkan (+)
5. Hutang Lainnya Jk Panjang

Dimana untuk menganalisa variable-variabel tersebut dengan menggunakan perhitungan:

1. *Capital Expenditure*, selisih harta tetap antara tahun awal dengan tahun berikutnya pada periode 2000 sampai dengan 2007
2. *Dividend Payment*, *Dividend pay out ratio* dikali *profit after taxes* untuk tahun 2000 sampai dengan 2007
3. *Current Investment*, menggunakan proxy investment pada sisi aktiva periode 2000 sampai dengan 2007.
4. *Operating cash flow*, menggunakan proxy arus kas operasi yang dilaporkan pada laporan arus kas periode 2000-2007.

Perubahan hutang jangka panjang bersebagai berikut:

1. Pembayaran bank jangka panjang
2. Penerimaan bank jangka panjang
3. Pembayaran obligasi
4. Penerbitan obligasi
5. Penerimaan pembayaran lainnya panjang

3. Metode Penarikan Sampel

Dalam penarikan sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling untuk penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Lebih memenuhi persyaratan dalam penelitian ini, yaitu populasi adalah perusahaan-perusahaan perhotelan dan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan jasa keuangan bergerak pada bidang

Perubahan hutang jangka panjang berasal dari sebagai berikut :

1. Pembayaran hutang bank berjangka panjang
2. Penerimaan hutang bank jangka panjang
3. Pembayaran hutang obligasi
4. Penerbitan hutang obligasi
5. Penerimaan dan pembayaran hutang lainnya berjangka panjang

3. Metode Penarikan Sampel

Dalam penarikan sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu penentuan sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu untuk lebih memenuhi persyaratan dalam penelitian ini, yaitu target populasi adalah semua perusahaan-perusahaan jasa perhotelan dan travel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang dijadikan atau dengan kata lain terpilih sebagai sampel adalah perusahaan-perusahaan jasa khusus yang bergerak pada bidang perhotelan

dan travel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data lengkap dan secara mudah dapat diakses (yang mencakup data variabel independen dan variabel dependen) selama periode 2000-2007.

3.1. Prosedur Penyaringan Sampel

Tahap berikut adalah proses untuk memperoleh unit sampel adalah sebagai berikut :

1. Pertama yang seharusnya dilakukan adalah memnuat daftar emiten di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2000 sampai dengan 2007 dari sektor jasa perhotelan dan travel.
2. Menentukan jumlah capital expenditure dengan proxy harta tetap sebelum dikurangi akumulasi penyusutan, hal ini untuk mengikuti secara jelas dari awal periode perubahan capital expenditure sampai dengan periode berikutnya.
3. Menentukan besaran kebijakan deviden yang dikeluarkan oleh perusahaan.

4. Menentukan jumlah investasi pada periode itu yang dilakukan secara temporary.
5. Menentukan arus kas dengan menggunakan arus kas operasi dari laporan arus kas.

3.2. Desain metodologi

Pada desain metodologi, pertama yang dilakukan adalah menentukan variabel bebas berupa perubahan hutang jangka panjang (ΔD) yang diperoleh dari selisih hutang jangka panjang antara tahun awal dengan tahun berikutnya dari tahun 2000 sampai dengan 2007. Langkah berikutnya adalah menentukan variabel terikat berupa defisit perusahaan (DEF) yang terdiri atas :

1. Capital Expenditure, selisih harta tetap antara tahun awal dengan tahun berikutnya dari periode 2000 sampai dengan 2007.
2. Deividend Payment menggunakan besaran pembayaran yang telah dilakukan pada periode bersangkutan.
3. Current Investmant menggunakan proxy investasi

pada sisi aktiva periode 2000 sampai dengan 2007, hal ini bertujuan untuk keseragaman data.

4. Operating cash flow menggunakan proxy arus kas operasi yang berasal dari laporan arus kas dari periode 2000 sampai dengan 2007.

Langkah ketiga meregresikan antara perubahan hutang jangka panjang dengan defisit, dimana regresi ini akan menghasilkan besaran signifikansi dan koefisien dari model pengujian tersebut. Hasil regresi juga dapat menghasilkan uji hipotesis dan dapat menentukan koefisien determinasi dari model tersebut.

4. Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang peroleh dalam bentuk data yang sudah jadi , telah dikumpulkan, diolah serta telah dipublikasikan oleh pihak lain. Data yang digunakan adalah data dalam bentuk laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2000-2007. Di mana data tersebut diperoleh dari Pusat Referensi

Pasar Modal (PRPM) Efek Indonesia.

5. Model Penelitian Dan Pengujian Hipotesa

Model Penelitian Sederhana

Model pengujian sederhana merupakan teknik analisis statistik bertujuan untuk melihat antara satu variabel dependen (Y_1) dengan satu variabel independen (X_1). Analisis mengukur tingkat hubungan antara satu variabel dependen dengan satu variabel independen. Disamping analisis korelasi ini juga membuktikan kekuatan antara kedua variabel. Analisis korelasi sederhana berfokus pada hubungan antara kombinasi linear variabel dependen dengan variabel independen dari satu variabel independen. Tujuan utama dari analisis ini adalah mencari hubungan dan dengan harapan memprediksi terbesar.

Hipotesa Penelitian

Pasar Modal (PRPM) di Bourse Efek Indonesia.

5. Model Penelitian Dan Metode Pengujian Hipotesa

Model Penelitian Regresi Sederhana

Model pengujian regresi sederhana merupakan salah satu teknik analisis statistik yang bertujuan untuk melihat hubungan antara satu variabel dependen (Y_1) dengan satu variabel independen (X_1). Analisis ini dapat mengukur tingkat keeratan hubungan antara satu variabel dependen dengan satu variabel independen. Disamping itu, analisis korelasi ini juga mampu membuktikan kekuatan hubungan diantara kedua variabel tersebut. Analisis korelasi regresi sederhana berfokus pada korelasi antara kombinasi linear dari satu variabel dependen dengan linear dari satu variabel independen. Ide utama dari analisis ini adalah mencari hubungan dari linear ini dengan harapan memiliki korelasi terbesar.

Hipotesa Penelitian

Pada riset ini menggunakan model regresi sederhana sebagai berikut :

$$\Delta D_{it} = \alpha + \beta DEF_{it} + \varepsilon$$

Dimana DEF adalah defisit dengan formulasi seperti dibawah ini :

$$DEF = Cap_t + Div_t - Inv_t - C_t$$

Hubungan antara perubahan hutang jangka panjang dengan defisit bertendensi positif, maka β akan lebih besar dari nol. Hal ini mengartikan bahwa kenaikan defisit akan diikuti dengan kenaikan hutang jangka panjang. Oleh karena itu penelitian ini mempunyai proposisi yaitu sebagai berikut :

"diduga bahwa struktur modal emiten di pasar modal Bursa Efek Indonesia periode 2000 sampai dengan 2007 mengikuti "Pecking Order Hypothesis" dengan hipotesa seperti penjelasan dibawah

ini :

$$H_0 : \beta = < 0$$

Tolah H_0 , jika β tidak sama dengan 0 dan β lebih besar 0,

maka akan diterima hipotesa alternatif H1 : $\beta > 0$.

Uji hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan terhadap hipotesis, yaitu :

H1 : Ada hubungan secara positif kondisi deficit terhadap perubahan hutang jangka panjang pada perusahaan-perusahaan perhotelan dan travel di Bursa Efek Indonesia

dan kebalikannya untuk hipotesis nol, yaitu sebagai berikut :

H0 : Tidak ada hubungan secara positif kondisi deficit terhadap perubahan hutang jangka panjang pada perusahaan-perusahaan perhotelan dan travel di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi sederhana, dengan bertujuan untuk menghindarkan terjadinya multikolinearitas dalam model regresi berganda (Hair *et al.*:1999). Tujuan cara tersebut untuk lebih memperoleh gambaran secara individu dari masing-masing variabel independen

terhadap sebuah variabel dependen. Uji ini meliputi *adjusted R Square*, uji F dan uji t. Uji *adjusted R Square* untuk mengetahui seberapa besar variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Hasil ini menunjukkan seberapa besar pengaruh dari setiap variabel independen dalam model penelitian berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil *adjusted R Square* yang diperoleh besarnya dalam ukuran persentase, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh sesuai dengan presentase yang dihasilkan terhadap variabel dependen dan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian tersebut.

Model yang digunakan adalah model regresi sederhana, hal ini disebabkan dengan pada model regresi ini tidak menggunakan variabel independent lebih daripada satu. Sebenarnya, variabel independent tersebut berasal dari formulasi 4 variabel, yaitu :

1. Capital expenditure bersifat positif terhadap deficit.

2. Pembayaran bersifat positif terhadap deficit
3. Current investme negative terhadap deficit
4. Arus kas operas negative terhadap deficit

IV.HASIL PENELITIAN

A.Statistik Deskriptif

Statistik menjelaskan karakteristik yang telah didapat berdasarkan pada nilai *mean*, standar deviasi (*min*) nilai minimum (*min*) maksimum (*max*). Ikhtilaf data dapat dilihat pada Tabel 1. dibawah ini :

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	M
Δ HUP	4	481,304,8	992,751	
	5	02,975	746,000	
DEFISIT	4	2,415,061	5,681,49	
	5	,298,000	4	
Valid N (listwise)	4			
	5			

2. Pembayaran deviden bersifat positif terhadap deficit
3. Current investment bersifat negative terhadap deficit.
4. Arus kas operasi bersifat negative terhadap deficit.

IV.HASIL PENELITIAN

A.Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menjelaskan karakteristik data yang telah didapat dengan mendasarkan pada nilai absolut *mean*, standar deviasi (*Std.dev.*), nilai minimum (*min*) dan nilai maksimum (*max*). Ikhtisar pada data dapat dilihat pada Tabel 1, di bawah ini :

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Δ HJP	4	481.304,8	992.751,	18.896,	209.167,
	5	02.975	746.000	518.311	473.454
DEFISIT	4	-	1.029.92	-	-
	5	2.415.061	3.681.49	90.147,	460.151,
		299.000	4	691.430	647.714
Valid N (listwise)	4				
	5				

Pada variabel hutang jangka panjang (ΔHJP) menunjukkan bahwa :

1. nilai *mean* menunjukkan sebesar Rp. 18.896.518.311
2. nilai minimum (*min*) menunjukkan minus Rp.481.304.802.975
3. nilai maksimum (*max*) menunjukkan Rp.992.751.746.000
4. nilai standar deviasi (*std.dev.*) menunjukkan 209.167.473.454.

Variabel independen deficit (*DEF*) menunjukkan bahwa :

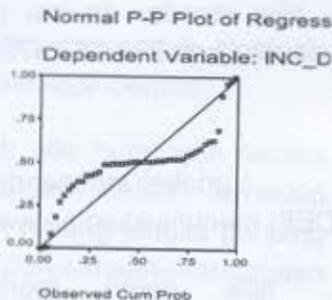
1. nilai *mean* menunjukkan sebesar minus Rp.90.147.691.430
2. nilai minimum (*min*) menunjukkan minus Rp. 2.415.061.299.000
3. nilai maksimum (*max*) menunjukkan Rp.1.029.925.681.494
4. nilai standar deviasi (*std.dev.*) menunjukkan Rp.460.151.647.714

B. Kualitas Data

1. Uji normalitas data

Uji normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan pengujian . Hasil pengujian ini dapat dilihat pada gambar dibawah ini :

Gambar 1. Normal P-P Plot of Regression



normal probability plot (p-plot) menunjukkan distribusi kumulatif yang normal. Uji normalitas dilakukan dengan analisis grafik yang dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Gambar 1 menunjukkan secara jelas bahwa penyebaran data (titik) pada mengarah pada sumbu diagonal dari grafik. Dengan

deskripsi gambar seperti penjelasan dibawah ini, yaitu :data menyebar disekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal grafik, maka hal ini ditunjukkan pola distribusi normal sehingga model persamaan regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji heterokedastisitas

Hasil pengujian heterokedastisitas, yaitu dengan metode glejser dengan meregres nilai variabel independent dengan nilai residu yang dihasilkan melalui hasil proses run pada model aslinya. Ternyata hasil dari pengujian dari metode glejser, yaitu dengan penjelasan sebagai berikut:

a. Nilai uji t adalah nol.

b. Nilai signifikansi adalah 1.

Dengan nilai R berapapun jelas hasil ini menunjukkan *r square*nya tidak signifikan, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Gujarati:1999). Hasil ini dapat dilihat seperti pada Tabel 2 :

Tabel 2. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel Independen	Uji t	Sig.
DEF1	0	0,998

Tabel 2. Hasil Uji Heterokedastisitas
Tabel di atas mengindikasikan bahwa data tersebut tidak heterokedastisitas, karena t adalah nol dan tidak signifikan.

3. Uji otokorelasi

Hasil pengujian otokorelasi dari masing-masing variabel independen, adalah sebagai berikut: Tabel 3 :

Tabel 3. Hasil Uji Otokorelasi

Variabel Independen	Nilai
DEF1	1,68

Tabel 3 mengindikasikan tidak terdapat otokorelasi nilai yang diperoleh berada antara 1,5 sampai dengan 2.

C. Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis terlihat pada tabel 4, s di halaman berikutnya :

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis

yaitu variabel deficit mempunyai hubungan positif terhadap perubahan hutang jangka panjang. Namun ternyata hasil penelitian ini menunjukkan variabel deficit mempunyai hubungan negatif terhadap perubahan hutang jangka panjang.

Hasil koefisien regresi sebesar minus 0,53392117 dan signifikan menunjukkan hasil bersifat negative hubungan antara deficit dengan perubahan hutang jangka panjang dan ini bertolak belakang dengan hipotesis yang dibangun yang berdasarkan teori The Pecking Order Hypothesis (POH). Hasil ini tidak seperti yang diharapkan, peneliti mengharapkan data tersebut bertendensi untuk mendukung hipotesis yang dibangun.

Untuk pengujian model dapat dilihat pada nilai R square sebesar 0,2850718 dan juga nilai R square yang telah diadjust sebesar 0,268445582, hasil ini menunjukkan koefisien determinasi dari model yang digunakan. Pada model tersebut hanya dapat mewakili sebesar 26,85% (dua decimal) sebagai prediktor bagi variabel perubahan hutang jangka

panjang. Sedangkan sisanya sebesar 73,15% dapat dipengaruhi oleh variabel lain. Namun model ini masih belum kuat sebagai model prediksi, yang tidak melebihi dari 50%. Namun hasil pengujian ini tidak membuktikan dari hipotesis yang telah dibangun dengan didasarkan teori POH, berarti hasil ini jelas menolak teori POH. Oleh karena itu model ini dapat dikatakan tidak memenuhi pengujian dari hipotesis POH. Hasil dari penelitian ini cukup kuat signifikan, hanya untuk pembuktian berkebalikan.

D. Pembahasan

Hasil ini menunjukkan sebenarnya tidak sesuai dengan kerangka teoritis dan kerangka berfikir dengan pijakan pada teori POH yang menjelaskan bahwa kondisi deficit pada keuangan perusahaan tidak berpengaruh positif. Secara empiris telah dibuktikan dapat mempengaruhi secara negative kebalikan dari teori POH, karena ternyata hasil penelitian menunjukkan perubahan hutang jangka panjang atau keputusan untuk memanfaatkan *debt financing* dipengaruhi oleh

kondisi keuangan deficit negatif.

Penelitian ini membuktikan bahwa keuangan deficit mempunyai hubungan secara positif dengan kondisi keuangan deficit terhadap perubahan hutang jangka panjang. Pembuktian ini dilakukan menggunakan nilai signifikan dan koefisien regresi dan tidak dapat memiliki bukti hasil berkebalikan dari hipotesis yang dibangun dengan regresi yang bersifat negatif. Hasil ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian ini memilih resiko yang lebih besar perusahaan-perusahaan melakukan pembiayaan hutang jangka panjang lebih baik menghina pembiayaan yang bersumber hutang jangka panjang mereka lebih baik alternative lain untuk pembiayaannya.

Hasil penelitian ini memang telah membuktikan bahwa hipotesis yang dibangun tidak dapat dite

kondisi keuangan deficit secara negatif.

Penelitian ini berusaha membuktikan bahwa kondisi keuangan deficit mempunyai hubungan secara positif antara kondisi keuangan deficit dengan perubahan hutang jangka panjang. Pembuktian ini dilakukan dengan menggunakan nilai signifikansi dan koefisien regresi dan ternyata tidak dapat memiliki bukti, karena hasil berkebalikan dari hipotesis yang dibangun dengan koefisien regresi yang bersifat negative. Hasil ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang terpilih sebagai sampel pada penelitian ini menghindari resiko yang lebih besar, jika perusahaan-perusahaan tersebut melakukan pembiayaan melalui hutang jangka panjang. Mereka lebih baik menghindar dari pembiayaan yang bersumber dari hutang jangka panjang, artinya mereka lebih baik mencari alternative lain untuk sumber pembiayaannya.

Hasil penelitian ini memang telah membuktikan bahwa hipotesis yang telah dibangun tidak dapat diterima. Hal

ini disebabkan pengujian tersebut dilakukan hanya pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di industri sektor perhotelan dan travel. Oleh karena itu penelitian ini perlu dilakukan secara lebih luas dengan melibatkan perusahaan-perusahaan lainnya yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berada pada industri manufaktur dengan tujuan dapat memperoleh hasil yang lebih dapat diterima sebagai bahan rujukan.

Dengan demikian secara empiris teori POH ini ditolak bahwa kondisi deficit akan menyebabkan perusahaan-perusahaan tersebut akan menambah pembiayaannya melalui sumber pembiayaan yang berasal dari hutang jangka panjang. Hasil ini menunjukkan sebaliknya bahwa perusahaan-perusahaan menghindar dari sumber pembiayaan hutang jangka panjang, jika mereka dalam kondisi deficit. Meskipun hasil ini tidak sesuai dengan teorinya, namun penelitian ini juga dapat memberikan sumbangan kepada para pihak yang berkepentingan pada pasar modal di Indonesia atau di Bursa Efek Indonesia

bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor perhotelan dan travel lebih cenderung untuk mencari sumber pembiayaan selain hutang jangka panjang, jika mereka menghadapi kondisi keuangan deficit. Hal ini dapat memberikan kontribusi konsep kepada pelaku pasar modal dan pemahaman perilaku perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

E. Keterbatasan

Penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan, yaitu :

1. Rentangan periode dari tahun 2000 sampai dengan 2007.
2. Hanya memasukan variabel deficit sebagai bagian yang paling focus dalam menghubungkan hutang jangka panjang, dimana formulasi deficit berasal dari hanya 4 variabel, yaitu capital expenditure (+), pembiayaan deviden (+), current investment (-) dan cash flow from operating (-).

3. Hanya menggunakan data sekunder

4. Hanya menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor perhotelan dan travel.

5. Pemilihan sampel yang tidak menggunakan secara keseluruhan dari populasi yang ada.

V.KESIMPULAN DAN SARAN-SARAN

A. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan , yaitu sebagai berikut :

1. Hipotesis alternative atau hipotesis 11 telah diuji dan ternyata menolak untuk menerima hipotesis alternative tersebut. Artinya bahwa tidak terbukti bahwa kondisi keuangan yang defisit mempunyai hubungan secara positif dengan perubahan hutang jangka panjang. Hal ini mengindikasikan bahwa

respon p
perusahaan
kondisi keuan
tidak me
mereka
keputusan
menambah hut
panjangnya. M
cenderung
menghindar da
pembiayaan hut
panjang da
mengartikan ba
keuangan de
beresiko jika
melakukan
menambah hut
panjang.
2. Hasil pengujian
dapat pembukti
teori POH su
relevan pac
sekarang, dim
periode tahun 2
dengan 2007 le
alternative
pembiayaan ya
digunakan sela
pembiayaan hut
panjang.
3. Ada tendensi
sumber lain ya
populer digunak
berasal dari p

respon perusahaan-perusahaan terhadap kondisi keuangan deficit tidak menyebabkan mereka melakukan keputusan untuk menambah hutang jangka panjangnya. Mereka lebih cenderung untuk menghindari dari sumber pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih mengartikan bahwa kondisi keuangan deficit lebih beresiko jika mereka melakukan untuk menambah hutang jangka panjang.

2. Hasil pengujian ini juga dapat membuktikan bahwa teori POH sudah tidak relevan pada saat sekarang, dimana pada periode tahun 2000 sampai dengan 2007 lebih banyak alternative sumber pembiayaan yang dapat digunakan selain sumber pembiayaan hutang jangka panjang.

3. Ada tendensi penggunaan sumber lain yang paling populer digunakan adalah berasal dari pembiayaan

ekuitas, yaitu penerbitan saham. Mereka lebih cenderung untuk menggunakan salah satu instrument ini sebagai sumber pembiayaan yang lebih tidak beresiko.

4. Dengan menggunakan sumber pembiayaan ekuitas atau sumber pembiayaan lainnya, maka sebenarnya ada resiko lain yang akan timbul, yaitu adanya distribusi otoritas kepada pihak-pihak lain dan ini lebih beresiko jika ternyata akan terjadi secara potensial pengalihan otoritas kepada pihak lain.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan bereaksi secara kebalikannya atau secara negatif terhadap hutang jangka panjang pada saat perusahaan mengalami kondisi deficit. Hasil ini menjadi semakin menarik perhatian dan rasa ingin tahu bahwa hipotesis yang telah diajukan pada penelitian ini ternyata ditolak dan penolakan hipotesis tersebut atau teori POH telah direfleksikan pada tendensi perusahaan-perusahaan yang

terpilih sebagai sampel pada periode tertentu sesuai dengan rentangan periode penelitian. Bagi peneliti tidak berarti penelitian ini menjadi sia-sia, namun hasil ini akan memberikan nuansa untuk lebih membuka cakrawala yang lebih luas terhadap terhadap fenomena berbeda dengan teori yang ada sebelumnya.

B. Saran-Saran

Berdasarkan beberapa keterbatasan yang telah disebutkan sebelumnya, maka disarankan bagi para peneliti yang ingin mengembangkan penelitian ini, dengan cara :

1. Rentangan periode penelitian lebih diperluas.
2. Untuk mengurangi subjektivitas dari variabel ini sebenarnya lebih baik penelitian ini melibatkan data primer. Dengan menggunakan observasi dan interview kepada perusahaan-

perusahaan yang memang terpilih sebagai sampel.

3. Pemilihan formulasi deficit yang hanya melibatkan 4 variabel, yang sebenarnya kondisi deficit perusahaan tidak hanya didasarkan 4 variabel tersebut.
4. Perusahaan-perusahaan yang digunakan dalam penelitian seharusnya diperluas, tidak hanya perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di sektor perhotelan dan travel, tetapi juga sektor manufaktur.
5. Seharusnya memperbanyak sampel untuk lebih merepresentasikan hasil penelitian, misalkan seluruh yang ada populasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, D. E. Dan Martin
1997, "A Direct Test
Order Hypothesis
Australian Context
Science Research
Journal March,24.
- Baxter,
1967, "Leverage, Risk
and the Cost of
Journal of
vol.22, pp.395-404.
- Brigham, E. F., Louis C.
1990 " Intermediate
Management", 3rd e
Dryden Press.
- Chew, D. H., Jr., 1999,
Corporate Finan
Theory meets Pra
edition, The McGraw
CO-Singapore.
- Cooley, Phillip L. Dan
Heck, 1981,

DAFTAR PUSTAKA

Allen, D. E. Dan Martin R. Clissod, 1997, "A Direct Test of Pecking Order Hypothesis in an Australian Context" Social Science Research Network Journal March,24.

Baxter, Nevins, 1967, "Leverage, Risk of Rain, and the Cost of Capital," Journal of Finance, vol.22, pp.395-404.

Brigham, E. F., Louis C. Gapenski, 1990 "Intermediate Financial Management", 3rd edition, The Dryden Press.

Chew, D. H., Jr., 1999, "The New Corporate Finance: Where Theory meets Practice" 2nd edition, The McGraw-Hill Book CO-Singapore.

Cooley, Phillip L. Dan J. Louis Heck, 1981, "Significant

Contribution to Finance Literature," Finance Management, Tenth anniversary Issues, 23-33.

Cooley, P. L. dan F. R. Peyton, 1989, "Business Financial Management," 2nd edition, The Dryden Press, Orlando.

DeAngelo, H. dan R. Masuhs, 1980, "Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation," Journal Of Financial Economics, 8 March, 3-29.

Donaldson, G., 1961, "Corporate Debt Capacity: A study of Corporate Policy and Determination of Corporate Debt Capacity, Boston: Harvard Graduate School of Business Administration.

Downes, David and Robert Heinkel, 1982, "Signaling and the Valuation of Unseasoned New Issues: A Comment",

Journal of Finance 37, Maret, P.1-10.

Dwiyanda. (2002). *Manajemen Keuangan*, Edisi kedua, Universitas Indonesia..

Emery, D. R. dan J. D. Finnerty, 1997, *Corporate Financial Management*, International edition, Prentice Hall.

Finnerty, J. D., 1986, "Corporate Financial Analysis, A Comprehensive Guide to Real World Approaches for Financial Manager", Baskerville: McGraw Hill Inc.

Gitman, L.J., 1997, *Principles of Managerial Finance*, 8th edition, The Leigh Press, Incorporation.

Gujarati.D (1995). *Basic econometrics*. 3rd International edition Boston, McGraw Hill. USA.

Hair.JF, Anderson RE, Tatham RL, Black WC (1998). *Multivariate analysis*, fifth edition, Englewood Cliffs New Jersey:Prentice Hall International, Inc.

Halim, Abdul. (2005). Analisis Investasi, Edisi kedua. Jakarta : Salemba Empat.

Harahap, Sofyan Safri (2001), *Analisa kritis laporan keuangan*: Jakarta, PT Raja Grafindo Persada.

Hendriksen Eldon S dan Breda, MFV. (1992). *Accounting theory*. fifth edition, Boston: Irwin, Inc.

Hittle, Linda C., Kamal Hadad dan Lawrence J. Gitman, 1992, "Over the Counter Firm, Asymmetric Information, Financing Preference," Review of

Financial Econom
P.81-92.

Hubbard, R. G., 1999, "Asymmetric Information, C Finance and Inve National of E Bureau, Printed in

Idrus, Maski, Masidonda , Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur

Pendanaan Dan Peng Bersama Beban Bunga, R On Asset Terhadap

Rentabilitas Modal Ser TEMA, Volume II, Non Maret 2001

Iman Ghozali (2001), *analisis mu dengan program* Edisi Semarang; Progra Magister A Universitas Dp (UNDIP).

- Financial Economics, Fall, P.81-92.
- Hubbard, R. G., ed. 1999, "Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment," National of Economic Bureau, Printed in USA.
- Idrus, Maski, Masidonda, "Analisa Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan Dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, Return On Asset Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri", *TEMA*, Volume II, Nomor 1, Maret 2001
- Iman Ghozali (2001), *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Edisi pertama, Semarang; Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Diponegoro (UNDIP).
- Indonesia Capital Market Directory, 2008, ECFIN
- Indrianto, N., B, Supomo (2002). *Metodologi penelitian bisnis: Untuk akuntansi dan manajemen*. Yogyakarta:BPFE.
- Leland, Hayne dan David Pyle, "Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation," *Journal of Finance* 32 (May 1977), 371-378
- Liew, CJ., Shim, Jae K., Siegel, Joel G. (1994). *Strategic business forecasting*. Chicago Illinois:Probus Publishing Company.
- Linnan, David K., 1994, "Indonesia and the Development of Securities, Regulation and Emerging Market", Pacap Working Paper and Reprint

Series, 1994 Jakarta. Sofyan A. Djalil", Some Notes on the Development of the Indonesia Securities Market", Pacap Working Paper

Margaretha, Farah. (2005), *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: Grasindo

Margaretha, Farah. (2005), *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: Grasindo

Miller, Merton H., 1977, "Debt and Taxes", *The Journal of Finance*, May, P.261-275

Myers, Stewart C., 1984, "The Capital Structure Puzzle", *The Journal of Finance*, vol.39, July, P.575-592.

Myers, Stewart C., 1993, "Still Searching for an Optimal Capital Structure", *Journal of Applied Corporate Finance Economics* 6, Spring. *The Journal of Finance*, vol.39, July, P.575-592.

Pinegar, J. Michael dan Lisa Wilbrich, 1989, "What Manager Thinks of Capital Structure Theory: A Survey", *Financial Management*, Winter, pp 82-91

Prasad, Green and Murinde, (2001), "Company Financing, Capital Structure, and

Ownership: A Survey and Implications for Developing Economics",

<http://idpm.man.ac.uk/publications/archive/fd/index.shtml>, 16 September

2003.

Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, Edisi keempat,

Yogyakarta : Yayasan Penerbit Gajah Mada

Santoso, Singgih (2000) *latihan: SPSS multivariat*, Jakarta: Elex Media Komputasi

Scott, Jr., Martin, Petty *Basic Financial Management* 8th edition, Prentice Hall International, Inc, New Jersey

Shyam-Sunder, Lakshmi C. Myers, 1999, "The Trade-off Against the Order Models of Structure", Reprint *Journal of Applied Corporate Finance*, vol.51, P.21-31

Smith, C. W., Jr., "The Historical Overview of Modern Theory of Capital Structure", *Journal of Applied Corporate Finance*, vol.51, P.3-21.

Yogyakarta : Yayasan Baan
Penerbit Gajah Mada.

Santoso, Singgih (2000). *Buku latihan: SPSS statistik multivariat*, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

Scott, Jr., Martin, Petty, Keown," Basic Financial Management, 8th edition, Prentice Hall International, Inc, New Jersey.

Shyam-Sunder, Laksmi, Stewart C. Myers, 1999, "Testing Static Trade-off Against Pecking Order Models of Capital Structure", Reprinted from Journal of Financial Economics, vol.51,P219-244

Smith, C. W., Jr.," The Theory of Corporate Finance: A Historical Overview" The Modern Theory of Finance, P.3-21.

Sundjaja, Ridwan. S and Ingebarlian. (2003). *Manajemen Keuangan*, Edisi kelima, Universitas Katolik Parahyangan..

Umar,Husein (2000). *Research methods in finance and banking*. Jakarta:PT. Gramedia Pustaka Utama.

Wolk, Harry I (1997). *Accounting theory: A conceptual and institutional approach*. 4th ed., South-Western College Publishing.

Zikmund WG (2000). *Business research methods*. Sixth edition, Orlando; Harcourt, Burr Inc.

