



UNIVERSITAS INDONESIA

**Pengujian Teori *Pecking Order* dalam Pembentukan Struktur
Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non-keuangan yang
Terdaftar di BEI Periode 2001-2007**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana

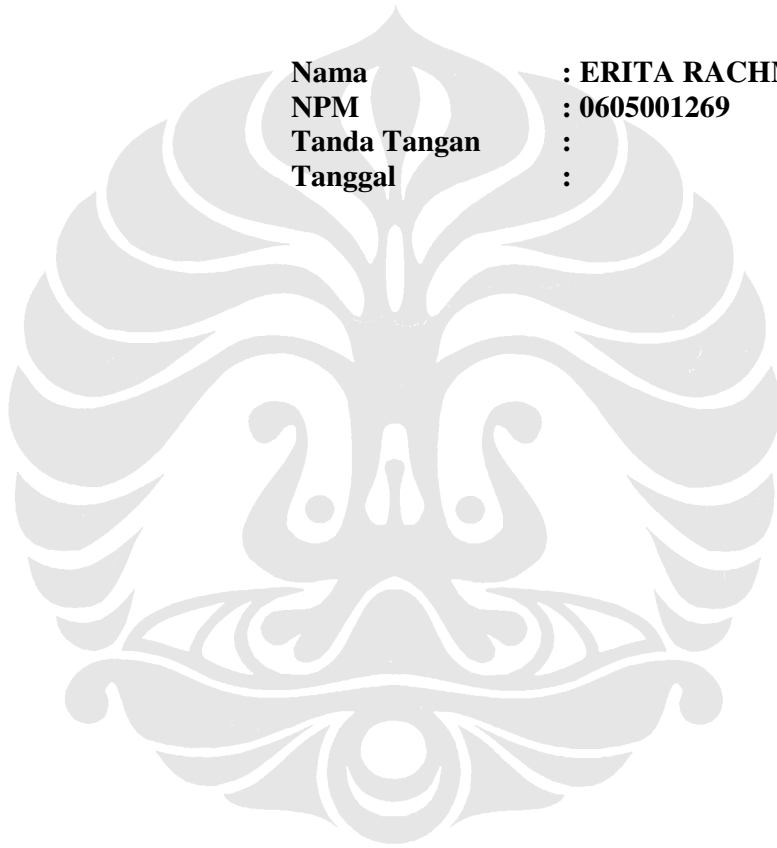
**ERITA RACHMAWATI
0605001269**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
KEKHUSUSAN KEUANGAN
DEPOK
MEI, 2009**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : ERITA RACHMAWATI
NPM : 0605001269
Tanda Tangan :
Tanggal :



LAMPIRAN SURAT PERNYATAAN

DAFTAR SKRIPSI

No.	PENULIS	JUDUL SKRIPSI	TAHUN
1.	Pramawijaya, Stephanie	Pengujian pecking order theory dan static tradeoff theory pada perusahaan-perusahaan di sektor pertambangan, industri dasar dan kimia, dan manufaktur.	2006
2.	Adrianto	Pengujian teori pecking order pada perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang termasuk dalam penghitungan indeks LQ45 periode 2001-2005.	2007
3.	Christian	Pengujian Teori Pecking Order Pada Perusahaan-Perusahaan Nonkeuangan Pada Emiten Di BEJ Periode 2002-2006.	2008

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Erita Rachmawati
NPM : 0605001269
Program Studi : Manajemen
Judul Skripsi : PENGUJIAN TEORI *PECKING ORDER*
DALAM PEMBENTUKAN STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN NON-
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2001-2007

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Keuangan Fakultas Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Yessy Peranginangin, S.E., M.Comm ()

Penguji : Sisdjiatmo K. Widhaningrat ()

Penguji : Anna Amalya Agus, S.E., MBA. ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 13 Mei 2009

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Erita Rachmawati
NPM : 0605001269
Program Studi : Keuangan
Departemen : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

PENGUJIAN TEORI *PECKING ORDER* DALAM PEMBENTUKAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2001-2007

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada tanggal : 13 Mei 2009

Yang menyatakan

(Erita Rachmawati)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan limpahan karunianya. Skripsi ini akhirnya dapat terselesaikan dengan baik setelah melalui proses yang cukup berat. Pada kesempatan ini, rasa terima kasih yang sangat besar diberikan kepada:

- Keluarga kecil bahagia yang hanya terdiri dari tiga orang manusia. Hehe.. Terimakasih buat Mama dan Papa atas doanya yang tidak henti-hentinya dan membesarkan aku dengan penuh kasih sayang selama 20 tahun ini. Aku senang dengan berakhirnya skripsi ini, nggak ditanyain lagi "Kapan kamu lulus???" (huh, pertanyaan yang sangat menyebalkan). Hehe.. Aku mau bilang, kalau aku sayaaaaang sekali sama kalian, walaupun aku sering membuat kalian kesal dan begitu juga sebaliknya. *We are great family and great team, right???* Hehe..
- Bapak Yessy Arnold P. selaku pembimbing skripsi yang telah bersedia meluangkan waktu, memberikan pengarahan dan masukan yang sangat berharga, walaupun saya pernah kabur di awal tahun akhirnya skripsi ini selesai juga. Terimakasih atas ketelatenannya dalam membaca kembali jurnal acuan saya, *me-review* skripsi saya, dan menjawab segala kebingungan yang saya hadapi dalam per skripsian. Berkat bapak mau ke Aussie, saya jadi bisa lulus cepet loh, terimakasih yah Pak, saya jadi buru-buru deh ngerjain skripsinya. *You are the best lah pokoknya.. Gudluck yah Pak S3-nya.. Hehe..*
- Semua dosen yang membantu selama masa perkuliahan, terutama Pak Sys dan Bu Anna yang bersedia menjadi dosen penguji skripsi saya. Serta tak lupa pula ucapan terimakasih kepada para asisten dosen, khususnya Kak Budi dan Kak Arief yang sangat membantu saya dalam menyelesaikan skripsi dan kompre. Kalian baik sekali, semoga mendapat pahala dari Allah.
- Semua staff Departemen Manajemen FEUI yang membantu memberikan informasi mengenai perkuliahan terutama Mas Aji yang sabar ngurusin hal-hal sepele dan menjawab pertanyaan, serta yang saya selalu ganggu-ganggu untuk dapet dosen penguji yang OK!. Serta teman-teman KA yang akhir-akhir ini menjadi keluarga kecilku di kampus, terimakasih atas segala keceriaan yang diberikan.
- Keluarga besar H. Ridwan Syamsudin (alm), buat Nenek yang selalu aku repotin dan telponin setiap mau ujian, terimakasih atas doanya yang selalu menyertai cucunya. Aku akhirnya bisa mewujudkan cita-citamu untuk melihat cucumu lulus.

Tante Na, Om Dicky, Anin, Ekky, Om Eddy, Tante Fitri, Om Tonny, Tante Epong (alm), Nanda, Adnan.

- Orang yang sangat amat berjasa, separuh nafasku sekaliiiiiii dan orang yang paling ngertiin aku, sahabatku di rumah selama 17 tahun. Pokonya yang tau aku luar dan dalem, mungkin lebih dari Mama dan Papaku, hehe.. Bu Nek (alm) *The Greatest!!!!!!*. Super woman dan wonder woman bangetttttt buat aku. Terlalu banyak kenangan indah yang telah dilalui.. Hikksss.. aku kangen sekaliii.. huhu =(, Aku mau kasih tau kalau aku sekarang udah lulus kuliah loooooohhh, nggak sia-sia deh usaha Bu Nek selama ini. Aku tau Bu Nek juga pasti seneng kan ngeliat aku kayak gini dari atas sana. *I LOVE U SO MUCH!*
- Keluarga besar E.M Chusien (alm) yang ada di Surabaya. Buat Ninik sama Datuk (alm) terimakasih atas semua doanya untuk cucunya yang satu ini, walaupun jauh doa kalian selalu menyertai langkahku. Buat Om Alief, Om Ba', Tante Tsa, Om Jamik, Tante Ana, Om Choliq, Om Darul, Tante Kiki, dan Tante Odie serta suami/istri dari tante dan om ku, serta sepupu-sepupuku yang banyak banget dan keponakan-keponakanku. Terimakasih atas dukungannya selama ini yah. Terutama buat keluarga Om Choliq, Tante Kiki, Andru, Qien, dan Mbah yang selalu baik dan doain aku.
- Keluarga besar "The Barbie House", buat Dito yang jeleeeekk sahabat, pacar, kakak, musuh sejutiku.. hehe.. (tuh, nama kamu ada lagi di karya akhir aku), terimakasih atas semuanyaaaaa yang telah diberikan selama ini.
- Teman seperjuangan skripsiku, Theresia Stefanus. Berkat Tere, gw bisa buru-buru ngerjain skripsi. Bayangin aja, pas gw baru mulai ngolah data, dia udah mau jilid skripsi aja. Gilaaa Tere... Ya nggak??? Gimana nggak kebakaran jenggot coba, Hoho!!! Terus, teman-teman *compre club session* I, Tere (lagi), Resti, Sari, Chia. Terimakasih atas *sharing knowledge*-nya, sangat efektif loh ibu-ibu.
- Teman-teman seperjuangan kuliah yang terdekat dan yang terhebat, hehe!!! Ara (orang yang selalu janji-janji palsu dan menggombal), Gilang (mahluk yang perfeksionis, sampe gw capek deh!), Eko (saingan gw, abis pinter banget sih lo), Dwita (manusia dengan gaya bicara tercepat dan terkadang menyebalkan), Budi (orang paling baik hati dan tidak sombong, tapi masih suka cw kan bu?? Hoho), Dina (makhuk yang selalu tidur di kelas, tapi ajaib), Ghita (si hemaprodit, yang suka wanita dan pria), dan Filipus (laki-laki terjutek yang ada di FE). Serta teman-

teman 2005 jurusan Manajemen, terutama Dafina, Uli, Chitta, Arlyne, Juju, Ikhwan, Rido, Endry, Bonny, Lidya, Dily, Thea, Ayu, Indra, Hoy, Arum, Dian, Sarah, Meiga, Dea, Cory, Fina, Prima, Daus, Devi, Chia, Sari, Resti, Bejo dan teman-teman 2005 yang tidak bisa disebutkan satu per satu. We are Great Family...

- Teman-teman MSS, terutama para pengurus angkatan Iman dan Bean. I LOVE U GUYS... Kalau dekat kalian, pasti ada aja yang membuatku senang. *Base camp* gw di kampus kalo nunggu di jemput. Kalian semua ASIK, hehe!
- Teman-teman Gank-nya Dito, terutama Ario, terimakasih atas semua kebaikan lo, walaupun terkadang mulutnya ember dan perilakunya lebayyyy.. Teman-teman Manajemen 2003, 2004, 2006, 2007, dan 2008 yang selalu mewarnai hidupku di kampus. Senang sekali menjadi bagian dari kalian..
- *The TO Busters*: Aldian, Ainan, Ka Chia, dan Firda, kalian sangat berkontribusi dalam menjerumuskan aku ke FEUI loh.. aku selalu sayang kaliann.. inget yah janji kita buat umroh bareng.
- Teman-temanku dan Guru-guruku di TK Al-Istiqomah, SDI PB Sudirman, SMP Labschool Rawamangun, dan SMA Labschool Rawamangun. Terimakasih telah mengajarkanku, membaca, menulis, berhitung, dan BERSENANG-SENANG.

Dengan segala keterbatasan dalam penulisan karya akhir ini, diharapkan agar karya akhir ini dapat berguna bagi banyak pihak.

Jakarta, Mei 2009

Erita Rachmawati

ABSTRAK

Nama : Erita Rachmawati
Program Studi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengujian Teori *Pecking Order* Dalam Pembentukan Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2001-2007

Tujuan utama dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan untuk para pemegang sahamnya. Untuk menjalankan aktivitasnya, perusahaan dibutuhkan pendanaan yang cukup, sehingga perusahaan dapat bekerja secara maksimal. Keputusan pendanaan perusahaan dapat dijelaskan melalui teori tentang struktur modal. Salah satu teori yang menjelaskan tentang struktur modal adalah teori *pecking order* yang diungkapkan oleh Myers dan Majluf (1984), menyatakan bahwa sebuah perusahaan akan lebih senang untuk mendanai kebutuhan investasinya dengan dana yang berasal dari dalam perusahaan, lalu ketika masih terjadi defisit dalam pendanaannya perusahaan akan mencari sumber pendanaan dari eksternal perusahaan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa ternyata perilaku struktur modal dari perusahaan yang diteliti ternyata tidak mengikuti pola struktur modal yang diungkapkan oleh teori *pecking order* dan untuk setiap industri yang ada dapat disimpulkan bahwa ternyata setiap industri tidak memiliki perilaku struktur modal yang sama.

Kata Kunci: Struktur Modal, Teori *Pecking Order*, Keputusan Pendanaan.

ABSTRACT

Name : Erita Rachmawati
Major : Finance Management
Title : Testing of pecking order theory in capital structure formation for non-financial firms listed in BEI for the period 2001-2007

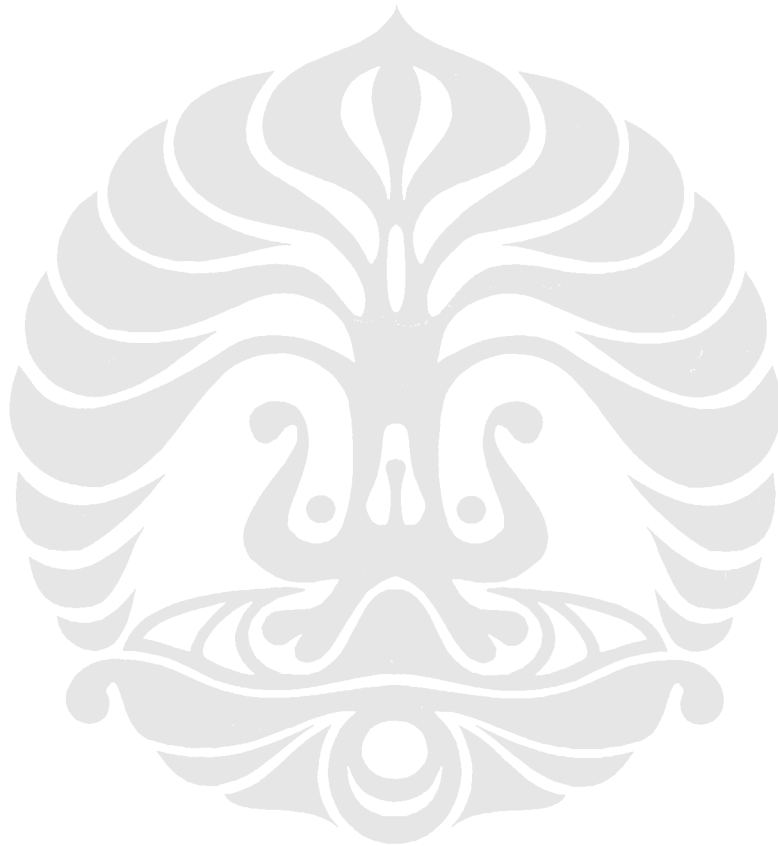
A firm's ultimate goal is to maximize the firm value to the benefit of its shareholders. In order to do so, the firm's manager has to take actions that will increase the firm's value. Sufficient funding is also needed, so that a firm could operate to its optimum potential capital structure decision has a significant role within a firm's financial management due to its effect on both risk and return for the shareholder. Among the theories that focus on capital structure is the pecking order theory by Myers and Majluf (1984). This theory proposes that a firm will prefer to fund its capital needs by using internal funding rather than using external funding. External funding will only be used when internal funding sources are not sufficient to cover the firm's capital need. This research finds that the capital structure behaviour of the sample firms does not follow the same pattern proposed by the pecking order theory and each industry has unique capital structure behaviour.

Keywords: Capital Structure, Pecking Order Theory, Financing Decision.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
LAMPIRAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
ABSTRAK (INDONESIA).....	ix
ABSTRAK (INGGRIS).....	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
I.1 LATAR BELAKANG.....	1
I.2 PERUMUSAN MASLAH.....	4
I.3. TUJUAN PENEITIAN.....	5
I.4 MANFAAT PENELTIAN.....	5
I.5. RUANG LINGKUP PENELITIAN.....	6
I.6. METODOLOGI PENELITIAN.....	6
I.7. SISTEMATIKA PENULISAN.....	7
BAB II LANDASAN TOERI.....	8
II.1. STRUKTUR MODAL.....	8
II.1.1. Latar Belakang Struktur Modal.....	8
II.1.2. Sumber-sumber Pendanaan Perusahaan.....	10
II.2. TEORI STRUKTUR MODAL.....	11
II.2.1. Modigliani-Miller Capital Structure Irrelevant Proposition.....	13
II.2.2. The Trade-Off Theory.....	14
II.2.3. Pecking Order Theory.....	15
II.2.4. The Signaling Theory.....	17
II.3. PENELITIAN SEBELUMNYA.....	18
BAB III METODOLOGI.....	21
III.1. SISTEMATIKA PENELITIAN.....	21
III.2. BAGIAN LINGKUP PENELITIAN.....	22
III.2.1. Objek Penelitian.....	22
III.2.2 Periode Penelitian.....	23
III.3. MODEL PENELITIAN.....	23
III.3.1. Spesifikasi Model.....	23
III.3.2. Variabel Penelitian.....	25
III.4. PENGUJIAN HIPOTESIS.....	29
III.5. STRATEGI PEMILIHAN MODEL DATA PANEL.....	30
III.5.1. Metode Dalam Estimasi Data Panel.....	31
III.5.2 Pemilihan Bentuk Model Data Panel.....	34
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	36

IV.1. Sampel Data.....	36
IV.2. Model Penelitian.....	38
IV.3. Metode Permodelan dan Pengolahan Data.....	40
IV.4. Pengujian Hipotesis.....	41
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	54
V.1. Kesimpulan.....	54
V.2. Saran.....	54
DAFTAR PUSTAKA.....	56
LAMPIRAN I.....	58
LAMPIRAN II.....	66



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.	Daftar Perusahaan Sampel.....	36
Tabel 4.2.	Interpretasi Variabel Pemodelan Watson dan Wilson (2002).....	38
Tabel 4.3.	Interpretasi Variabel Pemodelan Shyam-Sunder dan Myers (1999).	39
Tabel 4.4.	Hasil Hausman Test Model Watson dan Wilson (2002).....	41
Tabel 4.5.	Hasil Hausman Test Model Shyam-Sunder dan Myers (1999).....	41
Tabel 4.6.	Hasil Regresi Panel Data Model Watson dan Wilson (2002).....	42
Tabel 4.7.	Hasil Regresi Panel Data Model Syham-Sunder dan Myers (1999)..	44
Tabel 4.8.	Hasil Regresi Panel Data Model Watson dan Wilson (2002) Industri Dasar dan Kimia.....	46
Tabel 4.9.	Hasil Regresi Panel Data Model Syham-Sunder dan Myers (1999) Industri Dasar dan Kimia.....	47
Tabel 4.10.	Hasil Regresi Panel Data Model Watson dan Wilson (2002) Industri Konstruksi, Properti, dan Real Estate.....	47
Tabel 4.11.	Hasil Regresi Panel Data Model Syham-Sunder dan Myers (1999) Industri Konstruksi, Properti, dan Real Estate.....	48
Tabel 4.12.	Hasil Regresi Panel Data Model Watson dan Wilson (2002) Industri Barang Konsumsi.....	49
Tabel 4.13.	Hasil Regresi Panel Data Model Syham-Sunder dan Myers (1999) Industri Barang Konsumsi.....	49
Tabel 4.14.	Hasil Regresi Panel Data Model Watson dan Wilson (2002) Industri Infrastruktur, Transportasi, dan Utilitas.....	50
Tabel 4.15.	Hasil Regresi Panel Data Model Syham-Sunder dan Myers (1999) Industri Infrastruktur, Transportasi, dan Utilitas.....	50
Tabel 4.16.	Hasil Regresi Panel Data Model Watson dan Wilson (2002) Industri Perdagangan dan Jasa.....	51
Tabel 4.17.	Hasil Regresi Panel Data Model Syham-Sunder dan Myers (1999) Industri Perdagangan dan Jasa.....	51
Tabel 4.18.	Kesimpulan Pola Struktur Modal Industri.....	52

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1.	Tahap Penelitian.....	21
Gambar 4.1.	Tren Suku Bunga Pinjaman Modal Kerja 2001-2007.....	43
Gambar 4.2.	Tren Penggunaan Hutang 2001-2007.....	44

