

**PEMILIHAN SEKURITAS DAN ARAH KEBIJAKAN STRUKTUR  
MODAL PADA PERUSAHAAN NON-FINANSIAL YANG  
TERDAFTAR DI BEI: SUATU PENGUJIAN EMPIRIS  
TERHADAP *PECKING ORDER THEORY* DAN *STATIC-  
TRADEOFF THEORY***



**RISTIA TRI YUSTININGSIH**

**7636 111036**

Tesis yang Ditulis untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan untuk Memperoleh  
Gelar Magister

**MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2014**

***SELECTION OF SECURITIES AND CAPITAL STRUCTURE POLICY  
DIRECTIONS TO NON-FINANCIAL COMPANIES LISTED IN BEI: AN  
EMPIRICAL TEST OF THE PECKING ORDER THEORY AND STATIC-  
TRADEOFF THEORY***



**RISTIA TRI YUSTININGSIH**

**7636 111036**

**MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2014**

**PEMILIHAN SEKURITAS DAN ARAH KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL  
PADA PERUSAHAAN NON-FINANSIAL YANG TERDAFTAR DI BEI:  
SUATU PENGUJIAN EMPIRIS TERHADAP *PECKING ORDER THEORY*  
DAN *STATIC-TRADEOFF THEORY***

***SELECTION OF SECURITIES AND CAPITAL STRUCTURE POLICY  
DIRECTIONS TO NON-FINANCIAL COMPANIES LISTED IN BEI: AN  
EMPIRICAL TEST OF THE PECKING ORDER THEORY AND STATIC-  
TRADEOFF THEORY***

**RISTIA TRI YUSTININGSIH**

***ABSTRACT***

*This study was conducted to determine how non-financial companies in determining the choice between equity and debt. Especially in the security offering choice, firms consistent with pecking order theory or static-tradeoff theory. The data used are non-financial companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in the period 2008-2012. The results obtained from the test sample are obtained that the observation period in Indonesia using the pecking order theory and the static-tradeoff. However, when seen from the magnitude of the coefficient and level of significance happened can be seen that the trend of the company during the period of observation is the pecking order theory. This is likely to occur due to the economic conditions in Indonesia at the time of observation is a global crisis, so that the economic conditions in Indonesia are not stable.*

*Keywords: Security Offering, Pecking Order Theory, and Static-Tradeoff Theory.*

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana perusahaan non-finansial dalam menentukan pilihan antara ekuitas dengan utang. Terutama dalam pemilihan sekuritas filosofi yang digunakan *pecking order theory* atau *static-tradeoff theory*.

Data yang digunakan adalah perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Saham Indonesia (BEI) periode 2008-2012. Hasil yang diperoleh dari pengujian sampel diperoleh bahwa pada periode pengamatan perusahaan di Indonesia menggunakan teori *pecking order* dan *static-tradeoff*. Namun, apabila dilihat dari besarnya koefisien dan tingkat signifikansi yg terjadi dapat dilihat bahwa kecenderungan perusahaan pada periode pengamatan adalah teori *pecking order*. Hal tersebut kemungkinan terjadi dikarenakan kondisi ekonomi di Indonesia pada masa pengamatan sedang terjadi krisis global, sehingga kondisi ekonomi di Indonesia tidak stabil.

Kata kunci: pemilihan sekuritas, teori *pecking order*, dan teori *static-tradeoff*

## RINGKASAN

Dalam era saat ini, keberhasilan perusahaan dapat dicapai apabila struktur dan organisasi, keuangan, modal perusahaan tersebut dapat saling mendukung dan memiliki kerjasama yang baik antara satu dengan yang lain. Modal dalam perusahaan diperlukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, baik dalam meningkatkan penjualan, produksi, maupun promosi perusahaan tersebut. Modal tersebut dapat diperoleh dari utang dan penjualan saham perusahaan kepada investor.

Kelangsungan hidup perusahaan, selalu dihubungkan dengan kemampuan manajemen membawa satuan usaha tersebut untuk bertahan selama mungkin. Perusahaan yang menggunakan utang lebih dari titik optimalnya akan mengalami eksposur terhadap terjadinya *bankruptcy cost*, karena perusahaan akan menghadapi resiko tidak mampu dalam melunasi bunga maupun *principal* dari utangnya yang besar.

Penelitian ini menitikberatkan pada teori-teori dan untuk menjelaskan perbedaan struktur modal antara perusahaan non finansial yang terdaftar di BEI. Dalam kaitannya dengan struktur modal, hipotesis *pecking order* memberi petunjuk mengenai ekspektasi tanda yang diharapkan dari setiap variabel yang digunakan. Dalam riset ini, terdapat tiga variabel utama yang masing-masing kemudian diturunkan menjadi beberapa *proxy*. Ketiga variabel utama tersebut yaitu *pecking order theory*, *static-tradeoff theory*, dan variabel pendukung lainnya.

Penelitian ini menggunakan analisis verifikatif. Analisis verifikatif dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis. Hipotesis yang digunakan adalah hipotesis kausal. Hipotesis kausal merupakan hipotesis yang menyatakan hubungan satu variabel yang menyebabkan perubahan variabel lainnya.

Variabel dalam penelitian ini adalah penawaran sekuritas, *static-tradeoff theory*, *pecking order theory* dan variabel penjelas lainnya.

pengujian hipotesis terdiri dari dua tahap analisis. Tahap pertama menggunakan analisis uji univariat, dengan pendekatan *Mann-Whitney test* dan *Wilcoxon W. test*. Tahap kedua adalah dengan menggunakan analisis uji multivariat, dengan pendekatan model regresi logistik.

Berdasarkan uji analisis yang telah dilakukan membuktikan secara empiris bahwa penawaran sekuritas selama tahun pengamatan 2008-2012, perusahaan menganut filosofi *pecking order* dan *static-tradeoff*. Hal tersebut dikarenakan dalam masa pengamatan kondisi ekonomi Indonesia sedang dalam keadaan tidak menentu akibat imbas dari krisis global yang sedang terjadi.





## LEMBAR PERNYATAAN

Penulian tesis yang berjudul “Pemilihan Sekuritas dan Arah Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di BEI: Suatu Pengujian Empiris Terhadap *Pecking Order Theory* dan *Static-Tradeoff Theory*” sebagai persyaratan dalam memperoleh gelar Magister Manajemen dari Program Studi Pascasarjana Universitas Negeri Jakarta merupakan hasil karya saya sendiri.

Apabila terdapat bagian-bagian yang saya kutip dari hasil karya orang lain telah dituliskan sumbernya dan berdasarkan norma-norma dalam penulisan karya ilmiah.

Apabila di kemudian hari ditemukan adanya penjiplakan (plagiasi), saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan dan perundangan yang berlaku.

Jakarta,      Agustus 2014

Ristia Tri Yustiningsih

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan kepada Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulisan tesis yang berjudul “Pemilihan Sekuritas dan Arah Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di BEI: Suatu Pengujian Empiris Terhadap *Pecking Order Theory* dan *Static-Tradeoff Theory*” ini dapat terselesaikan.

Dalam penyusunan penelitian saya mendapatkan banyak bantuan baik dari teman maupun para dosen yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan demi terselesainya penelitian ini. Oleh sebab itu, saya selaku penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu.

Ucapan terima kasih terutama saya tujukan kepada Bapak Harya Kuncara Wiralaga, S.E., M.Si., serta Bapak Ari Warokka, Ph.D., M.Sc., MCEUE, MDEM, DEA selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu mereka untuk membimbing dan memberikan pengetahuannya kepada saya agar penelitian ini dapat tersusun dengan baik dan rapi, teman saya Roby Rajani yang selalu siap membantu saya dalam pengolahan data. Semoga Allah dapat memberi balasan yang terbaik atas kebaikannya.

Ucapan terima kasih juga saya tujukan kepada Bapak Dr. Mohamad Rizan, S.E., M.M selaku Ketua Program Magister Manajemen FE UNJ, dan Ibu Dr. Hamidah selaku dosen penguji sidang.

Tidak lupa saya mengucapkan terima kasih kepada keluarga terutama orangtua dan suami saya yang terus mendorong dan mendoakan saya agar dapat menyelesaikan penulisan tesis ini, karena tanpa dukungan mereka penelitian ini mungkin tidak akan dapat terselesaikan. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semua kritik dan saran yang membangun akan sangat berharga bagi saya untuk terus berupaya untuk memperbaiki penelitian yang terkait di masa

yang akan datang. Besar keinginan saya sebagai penulis agar penelitian ini dapat berguna bagi akademisi dan masyarakat luas serta membawa manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Jakarta, Agustus 2014

Ristia Tri Yustiningsih