

ISSN 0854-9087

*Jurnal*  
**Ekonomi**  
*dan* **Bisnis**  


---

**Dian Ekonomi**

TERAKREDITASI

SK. No. 118/DIKTI/2001

Tgl.9 Mei 2001

Pengukuran Durasi Obligasi Untuk Mengetahui Sensitivitas Harga Obligasi Terhadap Perubahan Tingkat Suku Bunga Di Indonesia

*Jacky Kale Lena*

*Apriani Dorkas Rambu Atahau*

Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Berbasis Peluang Investasi dan Kendala Keuangan: Pembuktian Empiris Dalam Kondisi Normal dan Kondisi Krisis

*Hermeindito Kaaro*

Kebijakan Manajemen dan Hambatan Karier Wanita Bekerja: Suatu Pendekatan Model Struktural

*Shellyana*

Analysis Zone of Tolerance Kualitas Jasa Layanan Pendidikan

*Benedictus Karno Budiprasetyo*

Analisis Faktor Yang Dipertimbangkan Nasabah Dalam Mempersiapkan Kualitas Layanan Bank Di Malang

*Sunardi*

Downsizing Dalam Pembelajaran Organisasi

*D. Wahyu Utami*

Studi Praktik Rekayasa Akuntansi Yang Terungkap Melalui Media Massa Pada Periode 2000 - 2002

*Intiyas Utami*

Hambatan Dinamika Vertikal Industri Menengah Di Indonesia

*Lasmono Tri Sunaryanto*

*Mangara Tambunan*

Jurnal  
**Ekonomi**  
*dan* **Bisnis**  
**Dian Ekonomi**

*Staf Editorial*

**Ketua Dewan Editor**

Supramono

**Editor Pelaksana**

Neil Samuel Rupidara

**Dewan Editor**

Bayu Wijayanto

*Universitas Kristen Satya Wacana*

Daniel D. Kameo

*Universitas Kristen Satya Wacana*

Hendrawan Supratikno

*Universitas Kristen Satya Wacana*

Henry Sandee

*Vrije Universiteit, Amsterdam*

J. Sardi Karjoredjo

*Universitas Kristen Duta Wacana, Yogyakarta*

Johnson Dongoran

*Universitas Kristen Satya Wacana*

Like Soegijono

*Universitas Kristen Satya Wacana*

Paulus Lilik Kristianto

*Universitas Kristen Immanuel (UKRIM), Yogyakarta*

Sammy Kristamuljana

*Prasetiya Mulya Business School, Jakarta*

Usil Sis Sucahyo

*Universitas Kristen Satya Wacana*

**Sekretaris Editorial**

Harrie Siswanto

**Alamat Editorial**

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana

Jl. Diponegoro 52 - 60 Salatiga 50711

Telp. / Faks : 0298-311881

e-mail : [harisis@uksw.edu](mailto:harisis@uksw.edu)

Jurnal  
**Ekonomi**  
*dan* **Bisnis**

**Dian Ekonomi**

Vol.IX No.1 Maret 2003

*Daftar Isi*

- Pengukuran Durasi Obligasi Untuk Mengetahui Sensitivitas Harga Obligasi Terhadap Perubahan Tingkat Suku Bunga Di Indonesia** 1- 14  
*Jacky Kale Lena*  
*Apriani Dorkas Rambu Atahau*
- Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Berbasis Peluang Investasi dan Kendala Keuangan: Pembuktian Empiris Dalam Kondisi Normal dan Kondisi Krisis** 15 - 34  
*Hermeindito Kaaro*
- Kebijakan Manajemen dan Hambatan Karier Wanita Bekerja: Suatu Pendekatan Model Struktural** 35 - 54  
*Shellyana*
- Analisis Zone Of Tolerance Kualitas Jasa Layanan Pendidikan** 55 - 68  
*Benedictus Karno Budiprasetyo*
- Analisis Faktor Yang Dipertimbangkan Nasabah Dalam Mempersepsikan Kualitas Layanan Bank Di Malang** 69 - 80  
*Sunardi*
- Downsizing Dalam Pembelajaran Organisasi** 81 - 98  
*D. Wahyu Ariani*
- Studi Praktik Rekayasa Akuntansi Yang Terungkap Melalui Media Massa Pada Periode 2000 -2002** 99 - 116  
*Intiyas Utami*
- Hambatan Dinamika Vertikal Industri Menengah Di Indonesia** 117 - 148  
*Lasmono Tri Sunaryanto*  
*Mangara Tambunan*

# KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI BERBASIS PELUANG INVESTASI DAN KENDALA KEUANGAN: PEMBUKTIAN EMPIRIS DALAM KONDISI NORMAL DAN KONDISI KRISIS

Hermeindito Kaaro

*Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Widya Mandala, Surabaya*

*Recent studies in corporate finance have been intended to control the effects of both investment opportunity and financial constraint on financing and investment decisions association. This study provides another method in order to control these effects by combining two methods. Factor analysis is used to get objective multivariate composite index of investment opportunity and discriminant analysis is used to get objective multivariate classification index of financial constraint. Combining the two indexes and divide into high and low indexes will produce four areas of sample. The effect of financing decision on investment decision, then, is analyzed based on each sample area. This study examines pecking order theory and agency theory (equity agency problem) that provide contrary argument in predicting the association between the two. Research findings in normal period of analysis support the pecking order theory. However, some findings in crisis period do not fully support both pecking order theory and agency theory (equity agency problem). This study suggests that some findings in the crisis period of analysis are closer to debt agency problem rather than equity agency problem. Some implications for further research are also provided in this paper.*

*Keywords: financial policies, financial constraint, investment opportunity*

## Pendahuluan

Keputusan pendanaan (*leverage*) tidak relevan dengan keputusan investasi pertama kali dikemukakan oleh William pada tahun 1938 yang kemudian dipertegas oleh Modigliani dan Miller (1958) dalam konteks pasar modal. Proposisi ini konsisten dengan *Fisher separation theorem* (dalam Copeland dan Weston 1988) bahwa individu berusaha mencari keputusan investasi terbaik pada tahap pertama, dan secara terpisah melakukan keputusan pendanaan pada tahap kedua. 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).

Hirshleifer (1958) mengemukakan bahwa dalam pasar tidak sempurna, keputusan investasi optimal tergantung pada sumber pendanaan. Argumentasi ini memunculkan beberapa teori keuangan seperti *balancing theory* atau *trade-off theory* (DeAngelo dan Masulis 1980b; Schneller 1980; Taggart