

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Pengujian pengaruh *firm-specific factors* dan *macroeconomic factors* terhadap *speed of adjustment* menuju struktur modal optimal dengan menggunakan *Panel EGLS Model* menunjukkan bahwa perusahaan dalam industri manufaktur di Indonesia telah melakukan penyesuaian menuju struktur modal yang optimal, meskipun masih berada pada tingkat dibawah 100% yakni sebesar 64% atau selama 1,6 tahun. Dengan kata lain, perusahaan di Indonesia masih membutuhkan waktu lebih dari satu tahun untuk dapat melakukan penyesuaian menuju struktur modal optimal. Hasil pengujian menunjukkan bahwa perusahaan yang berada di Indonesia masih berada pada kondisi *underleverage* atau masih sedikit menggunakan hutang sebagai salah satu alternatif sumber pendanaannya. Pengujian model dinamis menunjukkan bahwa perusahaan akan lebih cepat melakukan penyesuaian apabila mempertimbangkan pengaruh *macroeconomic factors* dibandingkan mengandalkan kekuatan internalnya (*firm-specific factors*). Dapat dikatakan pula bahwa saat ini perusahaan telah memperhatikan pengaruh *macroeconomic factors* dalam melakukan penyesuaian menuju struktur modal optimalnya, yakni selama 1,6 tahun.

Pengujian data secara empiris juga menunjukkan hasil sebagai berikut:

1. Dalam megestimasi struktur modal optimal, variabel *tangibility*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *non debt tax shield* berpengaruh secara positif dan signifikan. Sedangkan variabel *profitability* berpengaruh secara negatif dan signifikan.

2. *Distance* atau selisih antara *actual leverage* dengan *optimal leverage* merupakan *firm-specific factors* yang mempengaruhi *speed of adjustment* menuju struktur modal optimal secara negatif, mengindikasikan perusahaan masih berada pada kondisi *underlevered*.
3. *Firm size* diproxikan menggunakan total asset perusahaan merupakan *firm-specific factors* yang tidak memiliki pengaruh terhadap *speed of adjustment* menuju struktur modal optimal.
4. *Growth opportunity* diproxikan menggunakan pertumbuhan penjualan perusahaan merupakan *firm-specific factors* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *speed of adjustment* menuju struktur modal optimal.
5. *Inflation* merupakan *macroeconomic factors* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *speed of adjustment* menuju struktur modal optimal.
6. *GDP growth rate* merupakan *macroeconomic factors* tidak berpengaruh terhadap *speed of adjustment* menuju struktur modal optimal.
7. *Short term interest rate* merupakan *macroeconomic factors* yang memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *speed of adjustment* menuju struktur modal optimal.
8. *Stock return* diproxikan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan *macroeconomic factors* yang memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap *speed of adjustment* menuju struktur modal optimal.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian empiris dalam riset ini, berikut ini saran yang patut dipertimbangkan untuk riset-riset lanjutan terkait *speed of adjustment* menuju struktur modal optimal.

1. Variabel yang digunakan untuk mengestimasi struktur modal optimal dapat dikaji lebih lanjut untuk melihat pengaruh dari faktor lain selain yang telah digunakan dalam riset ini.
2. Variabel *firm-specific factors* dan *macroeconomic factors* yang digunakan dalam riset dapat dikaji secara lebih detail.
3. Pada penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel yang digunakan tidak hanya industri manufaktur dengan periode yang lebih panjang pula (lebih dari 7 tahun). Perbedaan industri dapat dilakukan untuk mengetahui perbedaan *speed of adjustment* yang dilakukan oleh perusahaan dengan bidang industry yang berbeda.
4. Hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bagi perusahaan dalam membuat keputusan struktur modalnya. Perusahaan dapat mempertimbangkan *macroeconomic factors* dalam melakukan penyesuaian dikarenakan waktu penyesuaian yang lebih cepat. Namun, tidak menutup kemungkinan untuk tetap memperhatikan pengaruh *firm specific*.
5. Hasil penelitian dapat mendorong manajer untuk mengambil keputusan dalam melakukan penyesuaian secara lebih cepat dikarenakan semakin cepatnya waktu penyesuaian maka biaya modal yang ditanggung perusahaan juga akan semakin rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Alti, A., 2006. "How Persistent Is The Impact Of Market Timing In Capital Structure?". *Journal of Finance*, forthcoming.
- Amjed, Sohail., Shah, S. M. Amir., 2016. "The Impact Of Volatile Economic Conditions On Corporate Capital Structure Adjustment Towards Dynamic Target In Pakistan". *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences* Vol. 10: 296-315.
- Antoniou, A., Guney, Y., dan Paudyal, K., 2008. "The Determinants of Capital Structure: Capital Market-Oriented Versus Bank-Oriented Institutions". *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol 43: 59-92.
- Baker, M., Wurgler, J., 2002. "Market Timing And Capital Structure". *Stockholm School of Economics Working Paper Series in Economics and Finance*, 333.
- Banerjee, S., Heshmati, A., Wihlborg, C., 2004. "The Dynamics Of Capital Structure". *Monetary Integration, Markets and Regulation* Vol. 4: 274-279.
- Brigham, F.E., dan Houston, J.F., 2006. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 10". Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyaningdyah, D., 2017. "Trade of Theory dan Kecepatan Penyesuaian ke Arah Target Leverage". *Bisnis dan Manajmen* Vol. 9 No. 2.
- Cook, D. O., Tang. T., 2010. "Macroeconomic Conditions And Capital Structure Adjustment Speed". *Journal of Corporate Finance* Vol. 16: 73-87.
- DeAngelo, H., Masulis, R., 1980. "Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation". *Journal of Financial Economics* 8 (March), 3-29.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., dan Whited, T.M., 2011. "Capital Structure Dynamics and Transitory Debt". *Journal of Financial Economics* Vol 99: 235-261.

- Donaldson, G., 1961. "Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity". *Boston: Division of Research, Harvard School of usiness Administration*.
- Drobetz, W., Wanzenried, G., 2006. "What Determines The Speed Of Adjustment To The Target Capital Structure?". *Applied Financial Economics* Vol. 16: 941-961.
- Elsas, R., dan Florysiak, D., 2015. "Dynamic Capial Structure Adjustment and the Impact of Fractional Dependent Variables". *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 50 (05), 1105-1133.
- Fama. E., French, K., 2002. "Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt". *Review of Financial Studies* Vol 15: 1-33.
- Fischer,E., Heinkel, R., Zechner, J., 1989. "Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Test". *Journal of Finance* Vol 44: 19-40.
- Flannery, M., Rangan, K., 2006. "Partial Adjustment Toward Target Capital Structures". *Journal of Financial Economics* Vol. 79: 469-506.
- Frank, M. Z., Goyal, V. K., 2009. "Capital Structure Decision: Which Factors Are Reliably Important?". *Financial Management* Vol. 38: 1-37.
- Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M., Bender, A., 2005. "The Capital Structure Of Swiss Companies: An Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data". *European Financial Management* Vol, 11: 51-69.
- Graham, J., Harvey, C., 2001. "The Theory And Practice Of Corporate Finance: Evidance From The Field". *Journal of Financial Economics* Vol. 60: 186-243.
- Hackbarth, D., Miao, J., Morellec, E., 2006. "Capital Structure, Credit Risk, And Macroeconomics Conditions". *Journal of Financial Economics* Vol. 82: 519-550.
- HeshmatiA., 2001. "The Dynamics of Capital Structure: Evidence from Swedish Micro and Small Firms". *Research in Banking and Finance* Vol. 2: 199-241.
- Hovakimian, A., Opler, T., Titman, S., 2001. "The Debt-Equity Choise". *Journal of Financial and Quantitative Analysis* March: 36, 1.

- Hovakimian, A., 2006. "Are Observed Capital Structures Determined By Equity Market Timing?". *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 41: 221-243.
- Kraus, A., Litzenberger, R.H., 1973. "A State Preference Model of Optimal Financial Leverage". *Journal of Finance* September: 911-922.
- Leary, M., Roberts, M., 2005. "Do Firms Rebalance Their Capital Structure?". *Journal of Finance* Vol. 60: 2575-2619.
- Lemmon, M.L., Roberts, M.R., dan Zender, J.F., 2008. "Back to the Beginning: Persistence and The Cross-Section of Corporate Capital Structure". *The Journal of Finance* Vol. 63 No. 4, 1575-1608.
- Lintner, J., 1965. "The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets". *The Review of Economics and Statistics* Vol. 47 No. 1 (Feb., 1965), pp. 13-37.
- Loof, Hans., 2004. "Dynamic Optimal Capital Structure and Technical Change". *Structural Change and Economic Dynamic* Vol. 15: 449-468.
- Miller, M., 1977. "Debt and Taxes". *Journal of Finance* Vol. 32: 261-275
- Modigliani, F., Miller, M., 1958. "The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment". *American Economic Review* Vol 48: 261-297.
- Modigliani, F., Miller, M., 1963. "Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction". *American Economic Review* Vol 53: 433-443.
- Mossin, J., 1966. "Equilibrium in a Capital Asset Market". *Econometrica* Vol. 34 No. 4, 768-783.
- Myers, S., 1984. "The Capital Structure Puzzle". *The journal of Finance* Vol. 39: 575-592.
- Myers, S., Majluf, N.S., 1984. "Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics* Vol 13: 187-224.
- Rajan, R.G., dan Zingales, L., 1995. "What do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data". *Journal of Finance* Vol 50, 1421-1460.

- Shah, A., Hijazi, T., dan Javed, A. Y., 2004. "The Determinants of Capital Structure of Stock Exchange-Listed Non-Financial Firms in Pakistan". *The Pakistan Development Review* Vol 43: 605-618.
- Sharpe, W.F., 1964. "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk". *The Journal of Finance* Vol. 19 No. 3 (Sep., 1964), pp. 425-442.
- Shikimi, M. dan Matsura, K., 2016. "Investment Spikes and Adjustment toward Target Leverage: Evidence from Japan". *KEIEI TO KEIZAI* No. 1-2. 77-106.
- Surwanti, A., 2015. "Kecepatan Pnyesuaian Leverage Perusahaan di Indonesia: Pengujian Model Dinamis". ETD Universitas Gadjah Mada.
- Syam-Sunder, L., dan S. Myers., 1999. "Testing Static Trade-Off against Pecking Order Models of Capital Structure". *Journal of Financial Economics* Vol. 51: 219-244.
- Titman, S., Wessels, R., 1988. "The Determinant of Capital Structure Choise". *Journal of Finance* Vol 43: 106-131.
- Warner, J., 1997. "Bankruptcy Costs: Some Evidence". *Journal of Finance* Vol. 32: 337-347.
- Weston, F.J., dan Brigham, F.E., 1990. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 9". Jakarta: Erlangga.
- Welch, I., 2004. "Capital Structure And Stock Returns". *Journal of Political Economy* Vol. 112: 106-131.