

**PENGUJIAN DAMPAK *FIRM-SPECIFIC FACTORS* DAN
MACROECONOMIC FACTORS TERHADAP *SPEED OF
ADJUSTMENT* MENUJU STRUKTUR MODAL OPTIMAL: STUDI
PADA INDUSTRI MANUFAKTUR INDONESIA**



OLEH:

MARIA YOSEFINA JEBE SUBAN KERANS

3103014291

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA

2018

SKRIPSI
Diajukan kepada
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen

OLEH:

MARIA YOSEFINA JEBE SUBAN KERANS
3103014291

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2018

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

PENGUJIAN DAMPAK *FIRM-SPECIFIC FACTORS* DAN
MACROECONOMIC FACTORS TERHADAP *SPEED OF ADJUSTMENT*
MENUJU STRUKTUR MODAL OPTIMAL: STUDI PADA INDUSTRI
MANUFAKTUR INDONESIA

Oleh:
Maria Yosefina Jebe Suban Kerans
3103014291

Telah Disetujui dan Diterima untuk Diajukan
Kepada Tim Penguji

Pembimbing I,



N. Agus Sunarjanto, Drs. Ec., MM
Tanggal: 5/01 - 2018

Pembimbing II,



C. Martono, Drs. Ec. M.Si
Tanggal: 5/01 - 2018

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi yang ditulis oleh : MARIA YOSEFINA JEBE SUBAN KERANS
NRP : 3103014291
Telah diuji pada tanggal : 26 Januari 2018

Ketua Tim Penguji,



Dr. Cicilia Erna Susilawati, S.E., M.Si.
NIK. 311.97.0268

Mengetahui,

Dekan,



Dr. Lodovicus Lasdi, M.M., Ak., CA.
NIK. 321.99.0370

Ketua Jurusan,



Robertus Sigit H. L., S.E., M.Sc.
NIK. 311.11.0678

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Demi perkembangan ilmu pengetahuan khususnya bidang manajemen keuangan, maka saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Maria Yosefina Jebe Suban Kerans
NRP : 3103014291

Judul Skripsi : Pengujian Dampak *Firm-Specific Factors* dan *Macroeconomic Factors* terhadap *Speed of Adjustment* Menuju Struktur Modal Optimal: Studi pada Industri Manufaktur Indonesia.

Menyatakan bahwa tugas akhir ini adalah ASLI karya tulis saya. Apabila karya ini merupakan plagiarisme, saya bersedia menerima sanksi yang akan diberikan oleh Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya. Saya menyetujui karya tulis ini dipublikasikan atau ditampilkan di internet atau media lain untuk kepentingan akademik sesuai dengan Hak Cipta.

Demikian pernyataan keaslian dan persetujuan publikasi karya ilmiah ini saya buat dengan sebenarnya

Surabaya, 5 Januari 2018

Yang menyatakan,



Maria Yosefina Jebe Suban Kerans

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karuniaNya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengujian Hubungan Simultanitas Antara Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia)”. Skripsi ini terselesaikan berkat dukungan, doa dan motivasi dari semua pihak yang berperan penting selama penulis menyelesaikannya. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Lodovicus Lasdi, MM., Ak., CA selaku Dekan Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
2. Bapak Drs. Ec., Yulius Koesworo, MM., QWP. selaku Wakil Dekan I Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya
3. Ibu Christofera Marliana Junaedi, SE., M.Si. selaku Wakil Dekan II Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya dan Dosen Wali Kelas F Manajemen angkatan 2014 yang telah mendampingi penulis selama proses perkuliahan di Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
4. Bapak Robertus Sigit Haribowo Lukito, Se., M.Sc., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
5. Bapak Dominicus Wahyu Pradana, SE., MM., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
6. Bapak Drs. Ec. N. Agus Sunarjanto, MM. selaku dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran, serta memberikan banyak masukan yang sangat bermanfaat bagi penulis.

7. Bapak C. Martono, Drs. Ec. M.Si. selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran, serta memberikan banyak masukan yang sangat bermanfaat bagi penulis.
8. Bapak Drs. Ec. Siprianus S Sina., MM selaku dosen Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran, dan kesabaran dalam membimbing penulis serta memberikan banyak masukan yang sangat bermanfaat bagi penulis. Terima kasih telah membimbing penulis dalam perkuliahan hingga skripsi. Doa penulis semoga Bapak dan keluarga selalu diberkati oleh Tuhan Yang Maha Esa.
9. Seluruh dosen Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, khususnya dosen rumpun keuangan yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang sangat berguna bagi penulis selama proses perkuliahan di Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
10. Seluruh staf Tata Usaha Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala yang telah membantu penulis dalam hal administrasi selama proses perkuliahan hingga pengerjaan skripsi.
11. Keluarga tercinta, Bapak Thomas, Mama Yuli, Kakak Charles, Kakak Tiva, Kakak Wilco, Kakak Nening dan Angel yang telah memberikan kasih sayang, cinta, dukungan, doa, nasihat dan bantuan kepada penulis sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan tepat waktu. Terima kasih telah menjadi keluarga yang selalu ada dan selalu mendukung penulis.
12. Kakak kos Ratna Eunike Kase yang selalu memberikan dukungan dan selalu mendampingi penulis selama proses perkuliahan serta

selama proses pengerjaan skripsi. Terima kasih sudah menjadi yang paling mengerti dan selalu ada untuk penulis.

13. Emilianus Bau Mau yang telah memberikan dukungan, bantuan, semangat dan doa selama proses penulisan skripsi. Terima kasih telah menjadi pendengar yang baik dan nasihat sehingga penulis menjadi tidak cepat berputus asa serta selalu memberikan dukungan dalam setiap pengambilan keputusan.
14. Sahabat FreakSmart (Winda, Jose, dan Lukas) yang telah memberikan semangat dan dukungan selama proses penulisan skripsi.
15. Teman – teman Kelompok Studi Manajemen (KESUMA) angkatan 2013, 2014, 2015, dan 2016 yang selalu mendukung dan memberikan semangat kepada penulis baik dalam proses perkuliahan maupun dalam proses penulisan skripsi.
16. Teman – teman Finance 2K14, Stefanie, Winda, Jiji, Ari, Rere, Shella, Elys, Yenny, Lita, Dika, Leo, Vincent, Hans, Arief, Allen, Ian, Yuan, Ahong, Felix, Eric, Gio, dan Stanley, yang telah menjadi teman seperjuangan dalam rumpun keuangan yang saling membantu dan mendukung.
17. Teman – teman seperjuangan konsultasi, Stefanie, Jiji, Ari, Shella, Rere, Dika dan Yenny yang telah memberikan semangat, dukungan dan bantuan selama pengerjaan skripsi.
18. Serta pihak – pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis berharap dengan adanya skripsi ini dapat memberikan masukan kepada semua pihak yang berkaitan dalam penelitian ini. Dengan segala kerendahan hati, penulis dapat menerima saran dan kritik yang

membangun dari para pembaca untuk perbaikan penelitian ini pada masa yang akan datang. Akhir kata, penulis mohon maaf jika terdapat kesalahan – kesalahan dalam penulisan skripsi ini.

Surabaya, 5 Januari 2018

Maria Yosefina J.S. Kerans

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DARTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
<i>ABSTRACT</i>	xvii
BAB 1. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Sistematika Penulisan.....	9
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu	10
2.2 Landasan Teori	15
2.2.1 Teori Struktur Modal Klasik.....	15
2.2.1.1 <i>Pecking Order Theory</i>	15
2.2.1.2 <i>Static Trade Off Theory</i>	18

2.2.1.3 <i>Market Timing Theory</i>	19
2.3 <i>Dynamic Trade Off Theory</i>	20
2.3.1 <i>Estimasi Struktur Modal Optimal</i>	21
2.3.2 <i>Adjustment Speed</i>	23
2.3.3 <i>Determinan Adjustment Speed</i>	25
2.4 <i>Pemodelan: Hubungan Antar Variabel</i>	26
2.4.1 <i>Determinan Struktur Modal</i>	26
2.4.1.1 <i>Tangibility</i>	27
2.4.1.2 <i>Growth Opportunity</i>	28
2.4.1.3 <i>Non Debt Tax Shield</i>	28
2.4.1.4 <i>Firm Size</i>	29
2.4.1.5 <i>Profitability</i>	30
2.4.2 <i>Determinan Speed of Adjustment</i>	32
2.4.2.1 <i>Firm Spesific Factors</i>	33
2.4.2.1.1 <i>Distance</i>	33
2.4.2.1.2 <i>Growth Opportunity</i>	34
2.4.2.1.3 <i>Firm Size</i>	35
2.4.2.2 <i>Macroeconomic Factors</i>	37
2.4.2.2.1 <i>Inflation</i>	37
2.4.2.2.2 <i>GDP Growth Rate</i>	38
2.4.2.2.3 <i>Short Term Interest Rate</i>	39
2.4.2.2.4 <i>Stock Return</i>	40
2.5 <i>Hipotesis</i>	42
BAB 3. METODE PENELITIAN	
3.1 <i>Jenis Penelitian</i>	44
3.2 <i>Identifikasi Variabel</i>	44
3.2.1 <i>Estimasi Struktur Modal Optimal</i>	44

3.2.2	Pengujian Efek <i>Firm-Spesific Factors</i>	45
3.2.3	Pengujian Efek <i>Macroeconomic Factors</i>	45
3.3	Definisi Operasional Variabel	46
3.4	Jenis dan Sumber Data	49
3.5	Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	50
3.6	Teknik Analisis Data	50
 BAB 4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		
4.1	Sampel Penelitian	53
4.2	Deskripsi Data	54
4.3	Analisis Data	72
4.3.1	Hasil Uji Estimasi <i>Optimal Capital Structure</i>	72
4.3.2	Hasil Uji Kecepatan Penyesuaian Menuju <i>Optimal Capital Structure</i>	73
4.3.3	Hasil Uji Pengaruh <i>Firm-Spesific Factors</i> terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	74
4.3.4	Hasil Uji Pengaruh <i>Mcroeconomic Factors</i> terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	75
4.4	Pembahasan dan Pengujian Hipotesis	77
4.4.1	Pengujian Estimasi <i>Optimal Capital Structure</i>	77
4.4.2	Pengujian Kecepatan Penyesuaian Menuju <i>Optimal Capital Structure</i>	79
4.4.3	Pengaruh <i>Firm-Spesific Factors</i> terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	81
4.4.3.1	Pengaruh <i>Distance</i> terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	82
4.4.3.2	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	83

4.4.3.3 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	84
4.4.4 Pengaruh <i>Macroeconomic Factors</i> terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	85
4.4.4.1 Pengaruh <i>Inflation</i> terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	86
4.4.4.2 Pengaruh <i>GDP Growth Rate</i> terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	86
4.4.4.3 Pengaruh <i>Short Term Interest Rate</i> terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	87
4.4.4.4 Pengaruh <i>Return Saham</i> terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	88
BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Simpulan	89
5.2 Saran	91
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Proses Seleksi Sampel	51
Tabel 4.2 <i>Descriptive Statistic</i> Indikator <i>Leverage</i>	52
Tabel 4.3 <i>Descriptive Statistic</i> Indikator <i>Tangibility</i>	53
Tabel 4.4 <i>Descriptive Statistic</i> Indikator <i>Growth Opportunity</i>	55
Tabel 4.5 <i>Descriptive Statistic</i> Indikator <i>Non Debt Tax Shield</i>	57
Tabel 4.6 <i>Descriptive Statistic</i> Indikator <i>Firm Size</i>	58
Tabel 4.7 <i>Descriptive Statistic</i> Indikator <i>Profitability</i>	60
Tabel 4.8 <i>Descriptive Statistic</i> Indikator <i>Distance</i>	62
Tabel 4.9 <i>Descriptive Statistic</i> Indikator <i>GDP Growth Rate</i>	63
Tabel 4.10 <i>Descriptive Statistic</i> Indikator <i>Inflation</i>	64
Tabel 4.11 <i>Descriptive Statistic</i> Indikator <i>Short Term Interest Rate</i>	66
Tabel 4.12 <i>Descriptive Statistic</i> Indikator <i>Stock Retrun</i>	68
Tabel 4.13 Ringkasan Hasil Pengujian Estimasi <i>Optimal Capital</i> <i>Structure</i>	70
Tabel 4.14 Ringkasan Hasil Pengujian Estimasi <i>Optimal Capital</i> <i>Structure</i>	72
Tabel 4.15 Ringkasan Hasil Pengujian Model II	73
Tabel 4.16 Ringkasan Hasil Pengujian Model III.....	74

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Determinan Struktur Modal	32
Gambar 2.2 <i>Firm-Spesific Factors</i> berpengaruh terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	37
Gambar 2.3 <i>Macroeconomic Factors</i> berpengaruh terhadap <i>Speed of Adjustment</i>	42
Gambar 4.1 Grafik Indikator <i>Leverage</i>	53
Gambar 4.2 Grafik Indikator <i>Tangibility</i>	54
Gambar 4.3 Grafik Indikator <i>Growth Opportunity</i>	56
Gambar 4.4 Grafik Indikator <i>Non Debt Tax Shield</i>	57
Gambar 4.5 Grafik Indikator <i>Firm Size</i>	59
Gambar 4.6 Grafik Indikator <i>Profitability</i>	61
Gambar 4.7 Grafik Indikator <i>Distance</i>	62
Gambar 4.8 Grafik Indikator <i>GDP Growth Rate</i>	64
Gambar 4.9 Grafik Indikator <i>Inflation</i>	65
Gambar 4.10 Grafik Indikator <i>Short Term Interest Rate</i>	67
Gambar 4.11 Grafik Indikator <i>Stock Return</i>	69

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Penelitian

Lampiran 2. Deskriptif Statistik

Lampiran 3. Hasil Pengujian Estimasi *Optimal Capital Structure*

Lampiran 4. Hasil Pengujian Kecepatan Penyesuaian *Optimal Capital Structure*

Lampiran 5. Hasil Pengujian Pengaruh *Firm-Spesific Factors* terhadap *Speed of Adjustment*

Lampiran 6. Hasil Pengujian Pengaruh *Macroeconomic Factors* terhadap *Speed of Adjustment*

ABSTRAK

Struktur modal dinamis menunjukkan adanya penyesuaian menuju struktur modal yang optimal. Kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) menuju struktur modal optimal dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Akan tetapi, berbagai penelitian empiris mengenai struktur modal dinamis belum banyak dilakukan di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *firm-specific factors* dan *macroeconomic factors* terhadap *speed of adjustment* menuju struktur modal optimal, menggunakan *Panel EGLS*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 64 perusahaan dalam industri manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode waktu 2010-2016.

Hasil penelitian membuktikan bahwa *firm-specific factors* dan *macroeconomic factors* berpengaruh terhadap *speed of adjustment* menuju struktur modal optimal. Temuan terpenting dalam riset ini adalah jangka waktu yang diperlukan oleh perusahaan untuk dapat melakukan penyesuaian. Sebelum menguji pengaruh *firm-specific factors* dan *macroeconomic factors* terhadap *speed of adjustment*, terlebih dahulu dilakukan pengujian untuk mengestimasi *optimal capital structure* dan kecepatan penyesuaian. Hasil uji menunjukkan bahwa perusahaan mampu menyesuaikan struktur modalnya dalam jangka waktu 1,6 tahun. Selanjutnya, pengujian pengaruh *firm-specific factors* menunjukkan perusahaan membutuhkan waktu selama 3 tahun untuk melakukan penyesuaian dan pengujian *macroeconomic factors* menunjukkan perusahaan membutuhkan waktu selama 1,5 tahun. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan lebih cepat melakukan penyesuaian dengan mempertimbangkan faktor eksternal perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Modal Optimal, *Dynamic Capital Structure Firm-Spesific Factors*, *Macroeconomic Factors*, *Speed of Adjustment*

ABSTRACT

The dynamic capital structure shows an adjustment to the optimal capital structure. The speed of adjustment to the optimal capital structure can be influenced by various factors. However, empirical research on dynamic capital structure has not been done much in Indonesia. This study aims to examine the effect of firm-specific factors and macroeconomic factors on the speed of adjustment to optimal capital structure, using the EGLS Panel. The sample used in this research are 64 companies in manufacturing industry consistently listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2016.

The results show that firm-specific factors and macroeconomic factors affect the speed of adjustment to optimal capital structure. The principal finding in this research is the time period required by the company to make adjustments. Before testing the influence of firm-specific factors and macroeconomic factors on the speed of adjustment, an initial test is done to estimate the optimal capital structure and speed of adjustment. The test results show that the company is able to adjust its capital structure within a period of 1.6 years. Furthermore, results of firm-specific factors testing suggests that the firm takes 3 years to make adjustments and results of macroeconomic factors testing shows the company takes 1.5 years to make adjustments. It can be concluded that the company will make adjustments more quickly when taking into account the company's external factors.

Key Words : Optimal Capital Structure, Dynamic Capital Structure Firm-Spesific Factors, Macroeconomic Factors, Speed of Adjustmen