

## BAB 5

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan resiprokal antara *capital structure* dan *stock return*, *stock return* dan *investment decision*, serta *investment decision* dan *capital structure*. Pengujian hubungan resiprokal ketiga variabel ini dilakukan dengan menggunakan metode *two-stage least square* (TSLS). Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan resiprokal antara *capital structure* dan *stock return*, *capital structure* dan *investment decision*, serta *investment decision* dan *stock return* sehingga hipotesis yang diajukan diterima.

Namun hubungan resiprokal antar variabel yang diteliti ternyata bersifat *reversal causality*. *Return* saham terbukti berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun sebaliknya struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun *return* saham terbukti berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi tetapi sebaliknya keputusan investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan struktur modal terbukti berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi tetapi keputusan investasi ternyata berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Adapun variabel kontrol yang signifikan mempengaruhi *capital structure* adalah *size*, *profitability*, dan keputusan investasi tahun sebelumnya. Variabel kontrol yang signifikan mempengaruhi *stock return* adalah *profitability*, *firm value* tahun sebelumnya, *cash flow*, dan momentum. Sedangkan variabel kontrol yang signifikan mempengaruhi *investment decision* adalah *size*, *profitability*, *cash flow*, keputusan investasi

tahun sebelumnya, dan kebijakan struktur modal tahun sebelumnya.

## 5.2 Saran

Penelitian ini masih mengandung beberapa kelemahan yang dapat disempurnakan melalui penelitian lanjutan.

- a. Penelitian ini hanya menggunakan satu *proxy* saja untuk mengukur suatu variabel. Karena itu peneliti selanjutnya sebaiknya dapat mempertimbangkan proksi lain selain yang digunakan dalam penelitian ini. Penggunaan *proxy* yang lain sering kali dapat memberikan hasil yang berbeda sehingga dapat memperkaya dan mempertajam analisis.
- b. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini masih relatif terbatas. Karena itu peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel kontrol yang lain atau bahkan menambah variabel kontrol baru agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif.
- c. Penelitian ini hanya menggunakan industri manufaktur sebagai sampel. Peneliti selanjutnya disarankan untuk melibatkan industri lain. Tiap industri mempunyai karakteristik yang berbeda. Perbedaan karakteristik tersebut mungkin saja menyebabkan adanya perbedaan dalam pola pengambilan keputusan yang terkait dengan struktur modal dan investasi serta dampaknya terhadap return saham.
- d. Periode riset ini hanya 5 tahun saja. Peneliti selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian. Semakin panjang periode penelitian dapat mengakibatkan hasil penelitian menjadi lebih akurat dan generaliasi menjadi lebih terpercaya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adami, R., 2010, *The Leverage Effect On Stock Returns*, SSRN.
- Ahmad, H., Fida, B.A., dan Zakaria M., 2013, The co-Determinants of Capital Structure and Stock Returns: Evidence from Karachi Stock Exchange, *The Lahore Journal of Economics*.
- Alfred, J., 2005, Pengaruh Risiko Sistematis (Beta) dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan LQ-45 periode tahun 2001, *Jurnal Universitas Katolik Soegijapranata*.
- Allen, N. J., & Meyer, J. P., 1993, The Measurement and Antecedents of Affective, Continuance, and Normative Commitment to Organization, *Journal of Occupational Psychology*, 63, 1–18.
- AlNajjar, F. dan Riahi, B.A., 2001, *Growth Opportunities and Earnings Management*, Mglar, J., 2002, Market Timing and Capital Structure, *Journal of Finance*, 57(1), 1-32.
- Baker, M., & Wurgler, J. 2002. Market Timing and Capital Structure. *Journal of Finance*, 57(1), 1-32.
- Baskin, J., 1989, *An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis*, Financial Management Spring, 26-35.
- Bhandari, L.M., 1988, Debt/equity ratio and expected common stock returns: Empirical evidence, *Journal of Finance*, 43, 507-528.
- Bond, S.R, dan Meghir, C., 1994, Dynamic Investment Models and the Firm's Financial Policy, *Review of Economic Studie*, 61 (1994), 197-222.
- Bokpin, G.A. dan Onumah, J.M., 2009, An Empirical Analysis of th Determinants of Investmet Decision: Evidence from Emerging Market Firms, *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 33, pp. 134-141.
- Brigham, dkk., 1999, *Intermediate Financial Management*, 5th Edition. The Dryden Press. New Jersey.

- Brigham, E.F. dan Gapenski, L.C., 1996, *Intermediate finance management*, (5th ed.). Drive: The Dryden Press.
- Brigham, E., dan Joel F.H., 2001, *Manajemen Keuangan II*, Jakarta:Salemba Empat.
- Brigham, E.F. and Houston, J.F., 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Cai, J., dan Zhang, Z., 2010, *Leverage Change, Debt Overhang, and Stock Prices*.
- Carpenter, R. E., 1994, *Finance constraints or free cash flow? The impact of asymmetric information on investment*. p.1-25.
- Chang, H., dan Song, F.M., 2014, *R&D Investment and Capital Structure*, diakses dari [http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2014Rome/papers/EFMA2014\\_0145\\_fullpaperpdf](http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2014Rome/papers/EFMA2014_0145_fullpaperpdf).
- Cleary, S., 1999, The relationship between firm investment and financial status, *The Journal Of Finance* 54 (2): 673-692.
- Delcoure, N., 2006, The Determinants of Capital Structure in Transitional Economies, *International Review of Economics & Finance*, In Press.
- Dhaliwal, dkk., 2006, Audit Committee Financial, Expertise, Corporate Governance and Accrual : An Empirical Analysis. *Working Paper*.
- Dimitrov, V., dan Jain, P., 2003, The Information Content of Change in Financial Leverage, *Working Paper*, Georgetown University.
- Dong dan Nguyen., 2013, Determinants of Corporate Investment Decisions: The Case of Vietnam. Vietnam. *Journal of Economics and Development Vol. 15, No.1*.
- Eklund J.E., 2013, *Theories of Investment: A Theoretical Review with Empirical Applications*, 22.

- Febriyani, N., dan Srimindarti, C., 2010, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008*, Dinamika Keuangan dan Perbankan. Semarang
- Fitrijanti, T. dan Hartono, J., 2002, Set Kesempatan Investasi : Konstruksi Proksi dan Kebijakan Pendanaan dan Dividen, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5 No.1, Hal 44-63, Dipublikasikan di Internet di situs.
- Frank, M. Z., and Goyal, V.K., 2002, Testing the pecking order theory of capital structure, *Journal of Financial Economics*. p.1-20.
- Gugler, dkk., 2005, Corporate Governance And The Determinants Of Investment, *Journal of Financial Economics*.
- Hakimatul, M. 2009. *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan yang masuk dalam daftar Jakarta Islamic Index periode 2005-2007*. Skripsi Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Harris, M. and Raviv, A., 1990, Capital structure and the informational role of debt, *Journal of Finance*, Vol. 45, pp. 321-49.
- Haugen, A., dan Baker, L., 1996, Commonality In The Determinants of Expected Returns, *Journal of Financial Economics*.
- Husnan, S., 2001, *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPF.
- Husnan, S., 2008, *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Yogyakarta: BPF.
- Indrajaya, G., Herlina, & Setiadi, R., 2011, Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 6*.

- Inung, A.N., 2009, *Analisis Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap Return Saham (Studi Komparatif Pada Sub Sektor Industri Otomotif Terhadap Sub Sektor Industri Tekstil Sepanjang Periode Tahun 2003 sampai dengan Tahun 2007 di BEI)*, Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ismail, 2004, *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kemampuannya Menanggung Resiko Operasi*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya. Malang.
- Jensen, M.C., and Meckling, W.H., 1976, Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3.
- Jogiyanto, H., 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, H., 2010, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta : BPF.
- Jones, C.P., 1998, *Investments Analysis & Management*, 6<sup>th</sup> edition, John Willey and Sons Inc., New York.
- Kaaro, H., 2001, *Analisis Leverage dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory*, Simposium Nasional Akuntansi IV.
- Kallapur, Sdan Trombley, M.A., 2001, The Investment Opportunity Set: Determinant, Consequences and Measurement, *Manajerial Finance* 3-15.
- Kaweny, S., 2007, *Studi Keterkaitan Antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order*, Tesis. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Keown, A.J., dkk., 2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan*, Jakarta: Salemba Empat. Buku asli diterbitkan tahun 2002.
- Kong, D., Xiao, T., dan Liu, S., 2011, Asymmetric information, firm investment and stock prices, *China Finance Review International*, Vol. 1 Iss: 1, pp.6 – 33.

- Kole S. R. and Lehn, K.M., 1991, Deregulation and the Adaption of Governance Structure: The Case of the US Airline Industry, *Journal of Financial Economics*. Vol. 52.
- Lin, C.M., and Smith, S.D., 2005, Hedging, financing, and investment decisions: A Simultaneous Equations Framework, *Working Paper 2005 - 5*. p.1-24.
- Lina, 2010, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 81-96.
- Livnat, Zarowin, 1990, The Incremental Content of Cash Flow Component, *Journal of Accounting and Economics*, Vol 25.
- M. Fuad, dkk., 2000, *Pengantar Bisnis*. Jakarta: Erlangga.
- Mai, M. Umar, 2006, *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta*. Politeknik Negeri, Bandung.
- Makaryanawati dan Mamdy, 2009, Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Akuntansi, Bisnis, dan Manajemen*, Vol. 16 No. 3. Desember 2009. Hal 191-204.
- Marwata, 2001, Kinerja Keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.4, No.2, Mei: 151-164.
- Mas'ud, M., 2009, Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol. 7, No. 1, 151-161.
- McConnel, S.J dan Muscarella, C.J., 1985, Corporate Capital Expenditure Decision and the Market Value of the Firm, *Journal of Financial Economic*, 14,: 399-420.
- Meyti, 2005, Rasio Keuangan yang Baik untuk Memprediksi Pertumbuhan Laba: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di bursa Efek, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Hal 254-271.

- Michelle dan Megawati., 2005, *Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode Pengamatan Tahun 2001-2004)*. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.
- Mills, dkk., 1994, *The Influence of Financial Factors on Corporate Investment Decision*, Australia. Reserve Bank of Australia.
- Minton, B. A., and Schrand, C., 1999, The impact of cash flow volatility on discretionary investment and the cost of debt and equity financing, *Journal of Financial Economics* 54: 423-460.
- Myers, S.C., 1977, Determinants of corporate borrowing, *Journal of Financial Economics*, Vol.5, pp. 147-75
- Myers, S., 1984, The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, Vol.39, July 1984.
- Ng, H.C., dan Kam, Y.T., 2015, Investment-Cash Flow Sensitivity and Factors Affecting Firm's Investment Decisions, *International Journal of Business and Management*, Vol. 10. No. 9.
- Omet, G., Yaseen, H., dan Abukhadijeh, T., *The Determinant of Firm Investment: The Case of Listed Jordanian Industrial Companies*.
- Ozkan, A., 2001, Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal Business Finance & Accounting*, halaman 175-198.
- Pindyck, R.S., 2014, Capital Risk and Models of Investment Behavior, *International Review of Business Research Papers*, Vol. 10. No. 2. September 2014 Issue. Pp. 103-114.
- Putri, I.F., dan Nasir, M., 2006, *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan*, Simposium Nasional Akuntansi IX. Ikatan Akuntansi Indonesia: Padang.
- Rezaei, F., dan Habashi, S.S., 2012, Co-Determination of Capital Structure and Stock Return through Simultaneous Structural Equations



Model, *Journal of Basic and Applied Scientific Research* (ISSN 2090-4304).

- Rodoni, A dan Ali, H., 2010., *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Ross, dkk., 2008, *Pengantar Keuangan Perusahaan (Corporate Finance Fundamental)*, Edisi Kedelapan, Salemba Empat, Jakarta.
- Saerang, David dan Winston P., 2011, Analisis Pengaruh Tingkat Pengembalian Aktiva terhadap Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Saham Perusahaan LQ-45 Periode 2004-2008), *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*. Vol. 2, No.2.
- Sina, S., 2015, *Modul Ekonometrika*, Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
- Stefanus, 2000, *Faktor-faktor Fundamental yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ*.
- Sugiarto, A., 2011, Analisis Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER, dan PBV Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 3, No.1, Maret 2011, pp: 8-14.
- Sutrisno, 2009, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi. Ekonesia*, Kampus Fakultas Ekonomi UII, Jakarta.
- Tandelilin, E., 2001, *Portofolio dan Investasi*, Kanisius, Yogyakarta : 240
- Tarjo, 2005, Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8 No. 1. Januari 2005. Hal 82-104.
- Tobin, J., 1969, A General Equilibrium Approach to Monetary Theory, *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 1, pp. 15-29.
- Triyono dan Jogiyanto, 2000, Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham, Yogyakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.3, No.1, Hal. 54-68.

Wolk, H. I., Tearney, M. G., and Dodd, J. L., 2001, *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*, Fifth edition, South-Western College Publishing.

Xiao, F., 2003, The role of the stock market in influencing firm investment in China, *Doctoral Dissertations Available from Proquest*. Paper AAI3110569.

<http://www.idx.co.id>

<http://www.yahoofinance.com>