

## **BAB 5**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini ingin menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal suatu perusahaan. Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka penulis dapat memberikan kesimpulan dan saran dibawah ini.

#### **5.1. KESIMPULAN**

Pada penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2014 tidak berada pada posisi struktur modal yang optimal, hal ini ditunjukkan melalui kecepatan perusahaan menyesuaikan struktur modal actual ke kondisi optimalnya yang hanya berada pada angka 0.3894814. Hal ini diduga karena perusahaan manufaktur terjebak dalam suatu pola pendanaan tertentu, sehingga walaupun perusahaan mengetahui bahwa mereka sedang berada pada posisi struktur modal yang tidak optimal, namun karena perusahaan mengikuti pola pendanaan periode sebelumnya dan menghindari tambahan biaya-biaya diluar anggaran, perusahaan tidak melakukan upaya untuk mengubah struktur modal mereka ke posisi yang optimal.

Sedangkan variabel yang digunakan untuk membentuk *leverage* yang optimal adalah aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan *non-debt tax shield*. Variabel aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan *non-debt tax shield* berkorelasi positif terhadap rasio *leverage*, sedangkan untuk variabel profitabilitas berkorelasi negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa korelasi positif variabel aset dan ukuran perusahaan mengikuti teori *trade-off*. Sedangkan untuk variabel profitabilitas

perusahaan yang berkorelasi negatif terhadap *leverage* mengikut terori *pecking order*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kecepatan penyesuaian struktur modal dipengaruhi oleh variabel *distance* dan pertumbuhan perusahaan. Variabel pertumbuhan perusahaan berkorelasi positif terhadap kecepatan perubahan struktur modal. Variabel *distance* merupakan jarak antara struktur modal aktual dan struktur modal yang optimal. Korelasi yang negatif menunjukkan bahwa semakin jauh jarak struktur modal menyimpang maka semakin lama waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk melakukan penyesuaian. Berdasarkan teori *trade-off* Myers (1984) dan Fischer et al. (1989), hasil ini mengindikasikan bahwa ketika inflasi tinggi perusahaan menanggung biaya yang lebih tinggi saat berada pada struktur modal yang tidak optimal. Peningkatan pertumbuhan perusahaan juga meningkatkan jarak antara struktur modal aktual dengan optimal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berkembang lebih mudah dalam melakukan penyesuaian struktur modal menuju posisi yang optimal. Oleh karena itu, ketika sedang bertumbuh, perusahaan akan focus pada aktifitas pendanaan struktur modal optimal, sehingga menyebabkan semakin sempit jarak antara struktur modal optimal dan struktur modal aktual. Tetapi variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada kecepatan penyesuaian struktur modal. Hasil penelitian ini tentu belum mampu memberikan kesimpulan yang kuat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia memperhatikan struktur modal optimal. Apalagi *R-square* yang dihasilkan dari regresi masih relatif rendah. Kurang kuatnya hasil penelitian ini memunculkan kemungkinan lain, bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia masih terjebak pada "*neutral mutation*". Suatu istilah yang dibuat oleh Myers

(1984) yang merujuk pada kondisi perusahaan yang terjebak pada pola atau kebiasaan pendanaan tertentu saja.

## 5.2. KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini masih memiliki banyak kekurangan tetapi diharapkan mampu untuk menjelaskan perilaku perusahaan dalam menentukan struktur modalnya. Ada beberapa hal yang menjadi keterbatasan pada penelitian ini, antara lain:

1. Proksi yang digunakan untuk menentukan target *leverage* masih kurang, sehingga memungkinkan untuk menambah variabel lain yang diduga mampu memberikan pengaruh pada *leverage*, yang sesuai dengan karakteristik perusahaan di Indonesia.
2. Variabel independen yang diduga mempengaruhi kecepatan perubahan struktur modal dirasa masih kurang, terutama untuk variabel makro ekonomi (karena pada banyak penelitian sebelumnya menggunakan variabel makro ekonomi), sehingga R-square pada regresi kecil.
3. Keterbatasan waktu periode pengamatan.
4. Cakupan penelitian hanya pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga masih terbuka kesempatan untuk memperluas cakupan penelitian.
5. Aplikasi aktual perusahaan yang tidak selalu berdasarkan pada teori, sehingga perlu adanya penelitian-penelitian baru khususnya terkait struktur modal dan kecepatan penyesuaiannya.
6. Tidak semua perusahaan mengaplikasikan teori yang ada khususnya pada bagian struktur modal, sehingga kinerja perusahaan kurang efisien dan munculnya tambahan-tambahan biaya.

### 5.3. SARAN

Berdasarkan pengalaman yang telah diperoleh peneliti selama proses penelitian, maka ada beberapa hal yang dapat peneliti sarankan guna pengembangan penelitian lebih lanjut, antara lain:

1. Untuk penelitian selanjutnya, pembentukan struktur modal yang optimal dapat dilakukan dengan mencoba menambahkan variabel lain yang mampu memberi pengaruh pada *leverage*.
2. Mengaplikasikan variabel makro ekonomi lainnya ke dalam penelitian yang diduga mampu mempengaruhi kecepatan perubahan struktur modal perusahaan.
3. Pada penelitian selanjutnya periode penelitian dapat diperpanjang sehingga diharapkan memperoleh hasil yang lebih baik.
4. Penelitian selanjutnya dapat menambah cakupan penelitian di luar perusahaan non-keuangan ataupun perusahaan diluar bursa, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai perilaku perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam melakukan pemilihan struktur modal.
5. Menambah penelitian-penelitian baru terutama terkait dengan perkembangan struktur modal perusahaan modern.
6. Terkait dengan variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas yang tidak signifikan, perusahaan dalam industri manufaktur dapat lebih berusaha untuk meningkatkan ukuran serta profitabilitasnya melalui pertimbangan *agency cost*, agar terhindar dari timbulnya *agency conflict*.
7. Perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam industri manufaktur di Indonesia disarankan untuk meninjau ulang posisi struktur modal yang terdapat pada perusahaannya, dan diharapkan dapat menyesuaikan ke posisi yang optimal demi meminimalkan biaya-biaya tambahan yang timbul sehingga industri manufaktur dapat bekerja secara efisien.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Antoniou, A., Guney, Y., and 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. and Wurgler, J., 2002, Market Timing and Capital Structure, *Journal of Finance*. Vol 57: 1-32.
- Bouallegui, Imen, 2006, The Dynamics of Capital Structure: Panel Data Analysis Evidence from New High-Tech German Firms.
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F., 2004, *Fundamental of Financial Management*, Ohio: Thomson South-Western.
- DeAngelo, H. and Masulis, R., 1980, Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics*, March: 3-29.
- De Miguel, A. and Pindado, J., 2001, Determinants of The Capital Structure: New Evidence from Spanish Data, *Journal of Corporate Finance*. Vol 7: 77-99.
- Drobetz, W. and Fix, R., 2003, What Are The Determinants of The Capital Structure? Some Evidence for Switzerland, Departement of Finance, *Working Paper*. No. 4/03.
- Drobetz, W., and Wanzenried, 2006, What Determines The Speed of Adjustment to The Target Capital Structure, *Applied Financial Economics*, Vol 16: 941-958.
- Elsas, R., and Florysiak, D., 2011, Heterogeneity in The Speed of Adjustment Toward Target Leverage, *International Review of Finance*. 11, No. 2: 181-211.

- Eriotis, N., Vasiliou, D., and Neokosmidi, Z. V., 2007, How Firm Characteristics Effect Capital Structure: An Empirical Study, *Managerial Finance*, Vol 33, No. 5: 321-331.
- Fama, E. and 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. and Zechner, J., 1989, Dynamic Capital Structure Choice: Theory and tests, *Journal of Finance*, Vol 44: 19–40.
- Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M. and Bender, A., 2005, The Capital Structure of Swiss Companies: An Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data, *European Financial Management*, Vol 11: 51–63.
- Heshmati, Almas, 2001, The Dynamics of Capital Structure: Evidence from Swedish and Small Firms, *SSE/EFI Working paper Series in Economics and Finance*, No: 440.
- Harris, M., and Raviv, A., 1991, The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, Vol 46: 297-355.
- Hovakimian, A., Opler, T., and Titman, S., 2001, The Debt-Equity Choise, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, March: 36, 1.
- Jensen, M. and Meckling, W., 1976, Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*. Vol 3: 305–60.
- Jensen, M., 1986, Agency Cost of Free Cash Flows, Corporate Finance and Takeovers, *American Economic Review*, Vol 76: 323–39.
- Kim, Hyesung, and Heshmati, A., 2006, Dynamics of Capital Structure: The Case of Korean Listed Manufacturing Companies, *College of Economics and College of Engineering Seoul National University*, January.

- Kraus, A., and Litzenberger, R.H., 1973, A State Preference Model of Optimal Financial Leverage, *Journal of Finance*, September: 911-922.
- Myers, Stewart C and Majluf, N. S., 1984, Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, Vol 13: 187–224.
- Myers, Stewart C., 1984, Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, July: 39, 3, 575-92.
- Modigliani, F. and Miller, M., 1958, The Cost Of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment, *American Economic Review*, Vol 48: 261–97.
- Nuswandari, Cahyani., 2013, Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory, *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Volume 2 No1: 92-102
- Rajan, R. and Zingales, L., 1995, What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data, *Journal of Finance*, Vol 50: 1421–60.
- Said, Hatem B., 2012, Capital Structure Determinants: New Evidence from France Panel Data, *International Journal of Business and Management*, Vol. 7. No. 1.
- Titman, S., and Wessels, R., 1988, The Determinant of Capital Structure Choise, *Journal of Finance*, Vol 43: 106-131.
- Titman, S., and Tsyplakov, S., 2006, A Dynamic model of Optimal Capital Structure, *McCombs Research Paper no.FIN-03-06*, May.
- Wetty, Freddy N., 2013, Determinan Kecepatan Perubahan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Thesis S-2*, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta