

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Hasil pengujian data empiris dengan menggunakan *MIMIC Model* mengenai dampak determinan struktur modal terhadap kebijakan struktur modal dalam penelitian ini menghasilkan simpulan penting berikut.

1. *Asset Structure* merupakan determinan struktur modal yang signifikan positif mempengaruhi keputusan struktur modal. Proxi atau indikator terbaik untuk mengukur *asset structure* adalah rasio *inventory plus gross plant and equipment to total asset (IGP_TA)* dan rasio *net fixed asset to total asset (NFA_TA)*.
2. *Non-debt tax shield* merupakan determinan struktur modal yang signifikan negatif mempengaruhi keputusan struktur modal jangka pendek tetapi tidak signifikan mempengaruhi kebijakan struktur modal jangka panjang. Proxi terbaik untuk mengukur *non-debt tax shield* adalah rasio depresiasi terhadap total aset (*DEP_TA*).
3. *Growth* merupakan determinan struktur modal yang signifikan negatif mempengaruhi keputusan struktur modal. Indikator paling tepat untuk mengukur *growth* adalah *market*

to book value of asset (MBA) dan *market to book value of equity (MBE)*.

4. *Uniqueness* bukan merupakan determinan struktur modal yang signifikan mempengaruhi keputusan struktur modal jangka pendek tetapi tidak signifikan untuk kebijakan struktur modal jangka panjang. Rasio *sales expense to sales (SE_S)* merupakan indikator terbaik untuk mengukur *uniqueness*.
5. *Firm size* merupakan determinan struktur modal yang berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal jangka panjang tetapi berpengaruh negatif terhadap kebijakan struktur modal jangka pendek. Indikator terbaik untuk mengukur *firm size* adalah *sales (LNS)* dan *market capitalization (LNMCAP)*.
6. *Business Risk* merupakan determinan struktur modal yang signifikan mempengaruhi keputusan struktur modal. Standar deviasi *return on equity (STDROE)* merupakan indikator terbaik untuk mengukur *business risk*.
7. *Profitability* merupakan determinan struktur modal yang signifikan negatif mempengaruhi keputusan struktur modal berbasis nilai pasar tetapi tidak signifikan mempengaruhi kebijakan struktur modal jangka panjang berbasis nilai buku. Indikator terbaik untuk mengukur variabel *profitability* adalah *return on asset (ROA)* dan *return on equity (ROE)*.

8. *Macroeconomic factor* merupakan determinan struktur modal yang signifikan mempengaruhi keputusan struktur modal jangka panjang tetapi tidak signifikan mempengaruhi kebijakan struktur modal jangka pendek. *Gross domestic product (LNGDP)* merupakan indikator terbaik untuk mengukur *macroeconomic factor*.
9. *Managerial entrenchment* merupakan determinan struktur modal yang signifikan negatif mempengaruhi keputusan struktur modal berbasis nilai pasar tetapi tidak signifikan mempengaruhi kebijakan struktur modal berbasis nilai buku. Jumlah komisaris independen (IndB) merupakan indikator terbaik untuk mengendalikan *manager entrenched manager*.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa :

1. Perbedaan metode pengujian menghasilkan signifikansi determinan struktur modal yang berbeda.
2. Kebijakan struktur modal harus diuji secara terpisah berdasarkan jenisnya.
3. Kebijakan struktur modal yang berbeda bisa berimplikasi pada determinan yang berbeda baik signifikansinya maupun arah hubungannya.

5.2 Saran

Bertolak dari temuan empiris dalam riset ini saran-saran berikut patut dipertimbangkan untuk riset-riset lanjutan mengenai determinan struktur modal.

1. Penerapan *MIMIC Model* seharusnya menjadi opsi utama dalam riset-riset mengenai determinan struktur modal di masa mendatang.
2. Indikator-indikator untuk mengukur determinan struktur modal maupun kebijakan struktur modal itu sendiri harus dikaji secara lebih komprehensif dan detail sehingga hasil riset menjadi lebih reliabel.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel penelitian dengan melibatkan lebih banyak industri dan dengan periode riset yang lebih panjang. Perbedaan industri bahkan dapat menjadi determinan struktur modal itu sendiri.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Ang, J., dkk. 1982. "The Administrative Costs of Corporate Bankruptcy: A Note." *Journal of Finance* 37 (Maret), 219-26.
- Baker, M., dan Wurgler, J. 2002. "Market Timing and Capital Structure". *Journal of Finance* Vol.57, pp.1-32.
- Berger, P. G., dkk. 1997. "Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions". *The Journal of Finance* 52, 1411-1438.
- Bhagat, S., dkk. 2011. "Manager characteristics and capital structure: theory and evidence". *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 46, 1581-1627.
- Bradley, M., dkk. 1984. "On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence". *Journal of Finance* 39 (July), 857-78.
- Chen, L. H., dan Jiang, G. J. (2001). The Determinant of Ducth Capital Structure Choice. *Working Paper*, September 2001.
- Chang, C., dkk. 2005. Determinants of capital structure choice: a structural equation modeling approach. *The Quarterly Review of Economic and Finance* 49, 197-213.
- DeAngelo, H., dan Masulis, R. 1980. "Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation". *Journal of Financial Economics* 8 (March), 3-29.
- 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 Business Administration*.
- Frank, M.Z., dan. Goyal, V. K. 2009. Testing The Pecking order theory Of Capital Structure. *Journal Of Financial Economics* 67, 217-247.
- Graham, J. 2000. "How big are the tax benefits of debt?". *Journal of Finance* 55, 1901-1941.

- Green, R. 1984. "Investment Incentives, Debt, and Warrants". *Journal of Financial Economics* 13 (March), 115-35.
- Hair, J. F., dkk. 2010. *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective*, New Jersey. *Pearson Prentice Hall*.
- Harjanti, T. T., dan Tandelilin, E. 2007. "Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability, dan Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. 1 No. 1, pp. 1-10.
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3 (October), 305-60.
- Joreskog, K. G., dan Goldberger, A. S. 1975. "Estimation of a model with multiple indicators and multiple causes of a single latent variable". *Journal of American Statistical Association* 70, 631-639.
- Lee, C.F., dan Tai, T. 2015. *The Joint Determination of Capital Structure and Stock Rate of Return :a LISREL model approach*.
- MacKie-Mason, J. 1990. "Do taxes affect corporate financing decisions?". *Journal of Finance* 45, 1471-1493.
- McDonald, R. 1983. "Government debt and private leverage: An extension of the Miller theorem". *Journal of Public Economics* 22, 303-325.
- Maddala, G. S., dan Nimalendran, M. 1996. "Error-in-variables problems in financial models". *Handbook of Statistics 14, Elsevier Science Publishers B. V.*, 507-528.
- Miller, M. 1977. "Debt and taxes". *Journal of Finance* 32, 261-275.
- Myers, S. 1977. "Determinants of Corporate Borrowing". *Journal of Financial Economics* 9 (November), 147-76.

- Myers, S. 1984. "The Capital Structure Puzzle". *Journal of Finance* 39 (July), 575-92.
- , 2001. Capital Structure. *Journal of Economics Perspectives* Vol. 15, No. 2, Spring: 81- 102.
- , dan Majluf, N. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics* 13 (June), 187-221.
- Ooi, J. 1999. The Determinants of Capital Structure Evidence on UK Property Companies. *Journal of Property Investment & Finance* Vol. 17, No. 5: 464.
- 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.
- Ramadhani, A. 2016. Pengujian Convergence Interest Hypothesis dan Managerial Entrenchment Hypothesis Dalam Hubungan Managerial Ownership, Capital Structure, Investment Decision, dan Firm Value : Studi Empiris pada Industri Manufaktur di Indonesia. *Skripsi, Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala, Surabaya*.
- Scott, J. 1977. "Bankruptcy, Secured Debt, and Optimal Capital Structure". *Journal of Finance* 32 (March), 1-20.
- Smith, C. 1977. "Alternative Methods for Raising Capital: Rights versus Underwritten Offerings". *Journal of Financial Economics* 5 (December), 273-307.
- Smith, C ., dan Warner, J. 1979. "Bankruptcy, Secured Debt, and Optimal Capital Structure: Comments". *Journal of Finance* 34 (March), 247-52.
- , 1979. "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenant". *Journal of Financial Economics* 7 (June), 117-61.

Titman, S. 1984. "The Effect of Capital Structure on a Firm's Liquidation Decision". *Journal of Financial Economics* 13 (March), 137-51.

-----, dan Wessels, R. 1988. "The determinants of capital structure choice". *Journal of Finance* 43, 1-19.

Warner, J. 1977. "Bankruptcy Costs: Some Evidence". *Journal of Finance* 32 (May), 337-47.

www.idx.co.id

[http://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/dmodata/BSPUPP%20\(Govt%20Debt%20Profil\)%20edisi%20Des%202015.pdf](http://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/dmodata/BSPUPP%20(Govt%20Debt%20Profil)%20edisi%20Des%202015.pdf)

www.sahamok.com