

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Hasil pengujian data analisis *speed of adjustment* struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia menghasilkan beberapa simpulan sebagai berikut.

Kesimpulan pertama dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak berada pada titik yang optimal hal ini dikarenakan angka *speed of adjustment* berada dibawah level 1 dan berbeda signifikan dengan level 1 sebagai acuan posisi struktur modal yang optimal. Kesimpulan kedua adalah *speed of adjustment* dipengaruhi secara positif oleh *distance* (jarak antara *leverage* aktual dengan *leverage* optimal). Semakin besar jarak *distance* maka semakin tinggi pula *speed of adjustment* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kesimpulan ketiga dalam penelitian ini adalah *speed of adjustment* dipengaruhi secara positif oleh *size* atau ukuran perusahaan. Semakin tinggi *size* maka semakin tinggi pula *speed of adjustment* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kemudian variabel profitabilitas, *growth*, *non debt tax shield*, *tangibility* dan *life cycle* (siklus hidup perusahaan) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *speed of adjustment* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa keterbatasan penelitian dalam menulis penelitian ini yang mampu mempengaruhi penelitian ini yaitu periode penelitian yang digunakan kurang panjang. Dan sebagian besar variabel yang digunakan tidak mampu memprediksi *speed of adjustment* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5.3 Saran

Dengan melihat beberapa temuan-temuan dari hasil penelitian ini, maka terdapat beberapa saran yang dapat dilakukan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

- Saran Teoritis

1. Memperpanjang periode penelitian sehingga dapat menggambarkan keadaan atau kondisi yang sesungguhnya terjadi.
2. Menambah variabel penelitian sesuai dengan penelitian empiris baru-baru ini.
3. Memperluas sampel penelitian, tidak hanya sektor manufaktur saja.

- Saran Praktis

1. Saran untuk para investor yang akan melakukan sebuah investasi untuk mempertimbangkan ukuran perusahaan sebelum membuat keputusan untuk berinvestasi. Dikarenakan semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula asset tetap yang dimiliki, sehingga kepercayaan kreditur meningkat dalam memberikan tambahan hutang. Selain itu semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin tinggi pula kemampuan dalam menghasilkan arus kas.
2. Saran untuk perusahaan pada tahap *introduction*, *growth* dan *maturity* sebaiknya memperhitungkan hutang sebagai referensi pendanaan dan pengurangan pajak dan perusahaan sebaiknya mengalokasikan keuntungan yang didapatkan tidak hanya pada ekuitas atau laba ditahan.
3. Saran untuk manajer keuangan untuk lebih memperhatikan keseimbangan antara kedua sumber pendanaan baik sumber pendanaan internal maupun sumber pendanaan eksternal agar tercapai titik keseimbangan yang optimal.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Agus Harjito, Martono. (2008). Manajemen Keuangan, Edisi 1. Yogyakarta: Ekonisia.
- Anthony, J. H., dan K. Ramesh. (1992). Association between Accounting Performance Measure and Stock Prices: a Test of the Life Cycle Hypothesis, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 15: 203-227.
- 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.
- Brealey, R. A. & Myers, S. C. (1991). Principles of Corporate Finance, 4th edition. McGraw Hill Inc.
- Baker, M. and Wurgler, J., (2002), Market Timing and Capital Structure, *Journal of Finance*, Vol 57, 1-32.
- Banjeree, S., Heshmati, A. and Wihlborg, C. (2004) The dynamics of capital structure, *Research in Banking and Finance*, 4, 275–97.
- Bulan, L. and Z. P. Yan. (2009), “The pecking order of financing in the firm’s life cycle,” *Banking and Finance Letters*, Vol. 1, No. 3, pp. 129–40.
- Berger, A. N. and G. F. Udell. (1998), The economics of small business finance: The roles of private equity and debt market in the financial growth cycle, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, No. 6–8, pp. 613–73.
- Bellone, F., P. Musso, L. Nesta and M. Quéré. (2008). Market selection along the firm life cycle, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 17, No. 4, pp. 753–77.
- Chen, J., & Strange, R. (2006). The Determinants of Capital Structure : Evidence from Chinese Listed Companies, (2005), 11–35. <https://doi.org/10.1007/s10644-005-4521-7>
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *Accounting Review*, Vol. 86, No. 6, pp. 1964–94.
- Donaldson, G. (1961). Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and Determination of Corporate Debt Capacity. Boston: Division of Research, Harvard Graduate School of Business Administration.
- De Angelo, H., L. De Angelo and R. M. Stulz. (2006) Dividend policy and the earned contributed capital mix: A test of the life-cycle theory. *Journal of Finance Economics*, Vol. 81, No. 2, pp. 227–54.

- Drobetz, W. and G. Wanzenried. (2006). What determines the speed of adjustment to the target capital structure?. *Applied Financial Economics*, Vol. 16, No. 13, pp. 941–58.
- Dwiwinarno, Titop. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi kasus pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 1, No.1, 54-66
- Frank, Murray Z. and Goyal, Vidhan K., Profits and Capital Structure (March 11, 2008). AFA 2009 San Francisco Meetings Paper.
- Fischer, E., Heinkel, R., & Zechner, J. (1989). Dynamic Capital Structure Choice : Theory and Tests, *XLIV*(1), 19–40.
- Gup, B. E., & Aggrawal, P. (1993). The Product Life Cycle : A Paradigm for Understanding Financial Management, 41–49.
- Hackbarth, D., Hennessy, C. A., & Leland, H. E. (2007). Can the Trade-off Theory Explain Debt Structure?, Vol 20 (June), No 5. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhl047>
- Hart, O., & Moore, J. (1995). Debt and Seniority: An Analysis of the Role of Hard Claims in Constraining Management, (October), No.4886.
- 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
- Herawaty, A. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perkataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII Solo*, 15 – 16 September 2005, (September), 15–16.
- Hidayat, Riza Fatoni. (2013). Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harry, D., & Masulis, R. W. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation, *Vol.8*(March), 3–29.
- Halim, Abdul. (2007). *Akuntansi Sektor Publik Akuntansi keuangan daerah*, Edisi Revisi, Jakarta, Salemba Empat.
- Ilya, Strebulaev. (2004). Do tests of capital structure mean what they say?. *Meeting Papers 592c*, Society for Economic Dynamics.
- Idrus, M. (2009). *Metode penelitian Ilmu Sosial*. Yogyakarta: PT. Gelora Akasara Pratama.

- Jensen, M. C and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure . *Journal of Financial Economics*. Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp.305-360.
- Kayhan, A., & Titman, S. (2007). Firms' histories and their capital structures,(January),Vol.83,1–32.
- Kallunki, J-P. and H. Silvola. (2008). The effect of organizational life cycle stage on the use of activitybased costing. *Management Accounting Research*, Vol. 19, No. 1, pp. 62–79.
- Kim, M., E. G. Kristiansen and B. Vale. (2012). Life-cycle patterns of interest rate markups in small firm finance. *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 114, No. 2, pp. 629–57.
- Lasher, W. R. (2003). *Practical Financial Management*. Edisi ke-3. South Western: Thompson Learning.
- Leland, Hayne. (1994). "Bond Prices, Yield Spreads, and Optimal Capital Structure with Default Risk," Research Program in Finance Working Papers RPF-240, University of California at Berkeley.
- Liem, Jemmi Halim., Murhadi, Werner R dan Sutejo, Bertha Silvia. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Consumer Goods yang terdaftar di BEI Periode 2007- 2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2 (1): 1-7.
- Lin, S-H., Y-J. Chen, A-C. Hsu, Y-C. Liu and H-C. Wang. (2012). Foreign direct investment behaviour: Problemistic or slack search. *African Journal of Business Management*. Vol. 6, No. 28, pp. 8250–60.
- Liang, Ch.J., Y.L. Lin and T.T. Huang. (2011). Does multi-dimensional ownership structure matter in firm performance? A dynamic firm's life cycle perspective. *International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 5, No. 2, pp. 1–19.
- Myers, S. C. (1983). Stwr C. Myers. *The Journal of Finance: The Capital Structure Puzzle*, XXXIX, (No.3).
- Myers, S.C. (1984), Determinants of Corporate Borrowing, *Journal of Financial Economics*, Vol.9 (November), pp.147-176.
- Myers, S. C., and Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. 13, 187–221.
- Miller, D. and P. H. Friesen. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, Vol. 30, No. 10, pp. 1161–83.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1809766>

- Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1809167>
- Mazur, K. (2007). The Determinants of Capital Structure Choice : Evidence from Polish Companies, 495–514. <https://doi.org/10.1007/s11294-007-9114-y>
- Mudrajad, Kuncoro. (2007), *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*, Erlangga Jakarta.
- Nosita, Firda. (2016). Struktur Modal Optimal dan Kecepatan Penyesuaian: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*—Volume 20, No.3, 305–324.
- Ozkan, A. 2001. Determinant of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal Of Business Finance and Accounting*. Vol. 28 (1) & (2), pp.175-198.
- Pandey, Indra Mohan, Capital Structure and the Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market (October 2001). IIMA Working Paper No. 2001-10-04
- Qureshi, Muhammad Azeem & Sheikh, Nadeem Ahmed. (2014). Crowding-out or shying-away: impact of corporate income tax on capital structure choice of firms in Pakistan, *Applied Financial Economics*, 24:19,1249-1260
- Riyanto, Bambang.2013.*Dasar-Dasar Pembelanjaan*, Edisi 4. Yogyakarta: Andi.
- Russel, P. (2013). Does Market Timing Affect Capital Structure? :Evidence for Chinese Firms, 12(6), 395–400.
- Rajan, R. dan Zingales, L. (1995). What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data, *Journal of Finance*, Vol 50: 1421–60.
- Rocca, M. La, Rocca, T. La, & Cariola, A. (2011). Capital Structure Decisions During a Firm ' s Life Cycle, 107–130. <https://doi.org/10.1007/s11187-009-9229-z>
- Seftiane, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur, 13(1), 39–56.
- Silalahi, Ulber. (2012). *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: Refika Aditama.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Titman and Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, Vol.43 (March), No.1, pp.1–19.
- Titman, Sheridan dan Tsyplakov, Sergey. (2007). A Dynamic Model of Optimal Capital Structure, *Review of Finance*, Volume 11, Issue 3, 1 January 2007, Pages 401-451, <https://doi.org/10.1093/rof/rfm017>

- Thanatawee, Yordying. (2011). Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand (June 25, 2011). *International Journal of Financial Research*, Vol.2, No.2.
- Tian, L., Han, L., & Zhang, S. (2015). Business Life Cycle and Capital Structure: Evidence from Chinese Manufacturing Firms. *China & World Economy*, 23(2), 22–39.
- Voulgaris, F., D. Asteriou and Agiomirgianakis, G. (2002). Capital Structure, Asset Utilization, Profitability, and Growth in The Greek Manufacturing Sector. *Applied Economics*, Vol. 43, No.11, pp.1379 – 1388.
- Verreynne, ML. & Meyer, D. *Small Bus Econ* (2010) 35: 399.
- Wald, J. K. (1999). How Firm Characteristics Affect Capital Structure: An International Comparison. *Journal of Financial Research*, Vol. 22, No.2, pp.161 – 187.
- Wokukwu, Kingsley Chiedozie. (2000). Life Cycle and Capital Structure: Some Empirical Evidence. Nova Southeastern University, 95