

PENGUJIAN EFEK KEBIJAKAN INVESTASI TERHADAP “SPEED OF
ADJUSTMENT” KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DINAMIS: STUDI
PADA INDUSTRI MANUFAKTUR INDONESIA



OLEH:
YENNY LUKMAN
3103014276

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2018

PENGUJIAN EFEK KEBIJAKAN INVESTASI TERHADAP “SPEED OF
ADJUSTMENT” KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DINAMIS: STUDI
PADA INDUSTRI MANUFAKTUR INDONESIA

SKRIPSI

Diajukan kepada
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
untuk memenuhi sebagian persyaratan
memperoleh gelar Sarjana Manajemen
Jurusan Manajemen

Oleh:
YENNY LUKMAN
3103014145
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2018

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Demi berkembangnya ilmu pengetahuan, saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Yenny Lukman
NRP : 3103014145
Judul : PENGUJIAN EFEK KEBIJAKAN INVESTASI
TERHADAP “SPEED OF ADJUSTMENT”
KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DINAMIS: STUDI
PADA INDUSTRI MANUFAKTUR INDONESIA

Menyatakan bahwa tugas akhir ini adalah ASLI karya saya, dan apabila terbukti saya melakukan plagiarisme, saya bersedia menerima sanksi yang akan diberikan oleh Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Saya juga menyetujui karya tulis ini dipublikasikan di internet atau media lain untuk kepentingan akademis sesuai dengan Undang-Undang Hak Cipta. Demikian pernyataan dan persetujuan publikasi karya ilmiah saya buat sebenar-benarnya.

Surabaya, 4 Januari 2018

Yang Menyatakan,




Yenny Lukman

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

PENGUJIAN EFEK KEBIJAKAN INVESTASI TERHADAP "SPEED OF ADJUSTMENT" KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DINAMIS: STUDI PADA INDUSTRI MANUFAKTUR INDONESIA

OLEH:

YENNY LUKMAN

3103014145

Telah Disetujui dan Diterima untuk Diajukan

Kepada Tim Penguji

Pembimbing I,



N. Agus Sunarjanto, Drs. Ec., MM

Tanggal : 5 Januari 2018

Pembimbing II,



Siprianus S Sina, SE, MM

Tanggal : 20 Desember 2017

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi yang telah ditulis oleh Yenny Lukman dengan NRP 3103014145,
Telah diuji pada tanggal 25 Januari 2018 dan dinyatakan lulus oleh Tim
Penguji.

Ketua Tim Penguji:



N. Agus Sunharjanto, Drs. Ec., MM

NIK. 311.92.0194

Mengetahui :

Dekan Fakultas Bisnis,

Ketua Jurusan Manajemen,



Dr. Lodovikus Casdi, SE, MM

NIK. 321.99.0370



Robertus Sigit Haribowo Lukito, SE,
M.sc

NIK. 311.11.0678

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan pemyertaan-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi dengan judul Pengujian efek kebijakan investasi terhadap “*speed of adjustment*” kebijakan struktur modal dinamis (Studi pada Industri Manufaktur Indonesia) tepat pada waktunya.

Skripsi ini dapat terselesaikan berkat dukungan dan doa dari semua pihak-pihak yang sangat memperhatikan penulis. Penulis ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang telah memberikan Beasiswa Prestasi Program Studi kepada penulis. Penulis sangat bersyukur dan berterima kasih kepada pihak yayasan yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menikmati pendidikan perguruan tinggi.
2. Bapak Dr. Lodovicus Lasdi, MM selaku Dekan Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
3. Bapak Robertus Sigit Haribowo Lukito, SE., M.Sc, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya. Penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebanyak-banyaknya kepada Bapak yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk berkembang menjadi pribadi yang lebih baik lagi melalui berbagai kompetisi nasional yang telah dipercayakan kepada penulis.
4. Bapak Dominicus Wahyu, SE., MM, selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

5. Bapak N. Agus Sunarjanto, Drs., Ec., MM, selaku Dosen Pembimbing I yang sudah meluangkan waktu dan saran yang sangat membantu penulis dalam penyusunan tugas akhir ini.
6. Bapak Siprianus S Sina, Drs., Ec., MM, selaku Dosen Pembimbing II yang sudah membimbing penulis dengan sangat sabar, memberi penulis motivasi dalam berproses, dan memberikan nasehat-nasehat yang sangat bermanfaat bagi penulis untuk membangun *personal branding* yang baik. Doa penulis agar Bapak selalu diberi kesehatan, rejeki, dan berkat yang berlimpah dari Tuhan Yang Maha Esa.
7. Orang Tua yang selalu memberikan semangat dan doa agar penulis menyelesaikan tugas akhirnya dengan tepat waktu dan mendapat hasil yang terbaik.
8. Sdr. Evanti Andriani yang sudah merekomendasikan penulis untuk memilih konsentrasi keuangan untuk menyempurnakan karakter penulis. Rekomendasi yang diberikan kepada penulis sungguh mengubah kehidupan penulis menjadi pribadi yang lebih berkarakter.
9. Sdr. Josephine selaku tim skripsi struktur modal, saudara perempuan, dan motivator bagi penulis. Penulis sangat bersyukur dapat bekerja sama dengan pribadi yang sangat luar biasa seperti anda.
10. Sepaket Bonus Satu (Mea, Dena, Billy, dan Imelda) yang selalu memberikan dukungan berupa doa dan bantuan nyata kepada penulis. Penulis sangat menghargai semua jerih payah mereka yang selalu mendorong penulis menjadi pribadi yang lebih baik lagi.
11. Sdri. Silvia Ernita Hadikusuma dan Sdr. Yogi Purnomo selaku Bapak dan Ibu Rohani yang selalu memberikan dukungan doa bagi penulis agar dapat menyelesaikan skripsi dengan tepat waktu dan mendapat hasil terbaik.

12. *Team Finance 2k14* yang memberikan semangat dan dukungan yang nyata agar penulis dapat bertahan dan terus berjuang hingga akhir.
13. *Team Finance 2013* yang selalu memberikan semangat dan dukungan agar penulis dapat menyelesaikan tugas akhirnya.
14. Calon Tim NCFB Tertunda (Josephine, Florencia Regina, Aryani Puspa Sumargo, Fernanda Sheila, dan Stefanie Zhuo) kalian luar biasa dan sangat tangguh. Penulis sangat bersyukur telah diberi kesempatan untuk bekerja sama dengan kalian.
15. Sepaket bonus Unta (Mea, Dena, Billy, Imelda, Daniel, Vela, Rafael, Weliadi, dan Maria Melissa) yang memberikan semangat dan dukungan nyata kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan tepat waktu.
16. KSPM (Kelompok Studi Struktur Modal) yang telah memaklumi kesibukan penulis dan selalu memberikan motivasi agar penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan tepat waktu.
17. Tim Lab riset bisnis (Ibu Fenika, Ari, Dicky, Sherin, Tommy, dan Eka Putra) yang selalu memberi dukungan kepada penulis.
18. *Security dan cleaning service* Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang dengan sabar dan bersedia menemani penulis dalam proses penyelesaian tugas akhir ini.

Penulis sangat menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna. Namun, penulis yakin dan percaya bahwa tiada perjuangan yang sia-sia. Skripsi ini adalah bukti nyata bahwa segala sesuatu akan indah pada waktunya.

Surabaya, Januari 2018

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN DAN PUBLIKASI	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRACT	xvii
ABSTRAK	xviii
BAB 1. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Sistematika Penulisan	8
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu	9
2.2 Landasan Teori	16
2.2.1 Teori Struktur Modal Tradisional	16
2.2.1.1 <i>Static-trade off theory</i>	16
2.2.1.2 <i>Pecking order theory</i>	18
2.2.1.3 <i>Market timing theory</i>	19

2.2.2	<i>Dynamic trade-off theory</i>	19
2.2.2.1	<i>Optimal Capital Structure</i>	20
2.2.2.2	Proses penyesuaian menuju struktur modal optimal.....	22
2.2.2.3	<i>Speed of adjustment</i>	24
2.3	Permodelan: Hubungan antar Variabel.....	26
2.3.1	Estimasi struktur modal optimal.....	26
2.3.1.1	<i>Firm size</i>	26
2.3.1.2	<i>Growth opportunities</i>	28
2.3.1.3	<i>Profitability</i>	30
2.3.1.4	<i>Tangibility</i>	31
2.3.2	<i>Investment spike dan speed of adjustment</i>	35
2.3.2.1	Determinan <i>Speed of adjustment</i>	35
2.3.2.2	<i>Investment spike dan Speed of adjustment</i>	36
2.3.2.2.1	<i>Investment spike</i>	36
2.3.2.2.2	Jarak (<i>distance</i>).....	38
2.3.2.2.3	<i>Cash ratio</i>	39
2.3.2.2.4	<i>Price to earning ratio</i>	40
2.3.3	<i>Investment spike dan optimal capital structure behavioral</i>	42
2.3.3.1	<i>Financial constraint</i>	43
2.3.3.2	<i>Investment opportunity</i>	46
2.3.3.3	<i>Earning volatility</i>	48
2.3.3.4	<i>Profitability</i>	50
2.4	Hipotesis.....	52
BAB 3. METODE PENELITIAN		
3.1	Desain Penelitian.....	53
3.2	Identifikasi Variabel.....	53

3.2.1 Tahap 1: Estimasi target <i>leverage</i>	53
3.2.2 Tahap 2: Pengujian efek <i>investment spike</i> dan <i>Speed of adjustment</i>	54
3.2.3 Tahap 3: Pengujian <i>capital structure behavior</i>	54
3.3 Definisi Operasional.....	57
3.4 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	63
3.5 Jenis dan Sumber Data.....	63
3.6 Teknik Analisis Data.....	64

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Sampel Penelitian.....	65
4.2 Deskripsi Data.....	66
4.2.1 <i>Leverage</i>	66
4.2.2 <i>Size</i>	67
4.2.3 <i>Growth opportunity</i>	68
4.2.4 <i>Profitability</i>	69
4.2.5 <i>Tangibility</i>	70
4.2.6 <i>Investment spike</i>	71
4.2.7 <i>Distance</i>	73
4.2.8 <i>Cash ratio</i>	74
4.2.9 <i>Price to earning ratio</i>	75
4.2.10 Karakteristik Perusahaan.....	76
4.2.10.1 <i>Financial constraint</i>	76
4.2.10.2 <i>Investment opportunity</i>	77
4.2.10.3 <i>Earning volatility</i>	79
4.2.10.4 <i>Profitability</i>	80

4.3	Analisis Data	81
4.3.1	Hasil Uji Persamaan 6	81
4.3.2	Hasil Uji Persamaan 7	82
4.3.3	Hasil Uji Persamaan 11	83
4.3.4	Hasil Uji Persamaan 12	84
4.3.5	Hasil Uji Persamaan 13	85
4.3.6	Hasil Uji Persamaan 14	87
4.3.7	Hasil Uji Persamaan 15	88
4.4	Pengujian Hipotesis dan Pembahasan	89
4.4.1	Estimasi <i>Optimal Capital Structure</i>	89
4.4.1.1	<i>Profitability</i> dan Kebijakan struktur modal	89
4.4.1.2	<i>Size</i> dan Kebijakan struktur modal	89
4.4.1.3	<i>Growth opportunity</i> dan Kebijakan struktur modal	90
4.4.1.4	<i>Tangibility</i> dan Kebijakan struktur modal	90
4.4.2	Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal	91
4.4.2.1	<i>Size</i> dan Kebijakan struktur modal	91
4.4.2.2	<i>Profitability</i> dan Kebijakan struktur modal	92
4.4.2.3	<i>Growth opportunity</i> dan Kebijakan struktur modal	93
4.4.2.4	<i>Tangibility</i> dan Kebijakan struktur modal	93
4.4.3	Efek <i>investment spike</i> dan <i>speed of adjustmment</i>	94

4.4.4	Efek <i>financial constraint</i> dan <i>speed of adjustment</i>	95
4.4.5	Efek <i>investment opportunity</i> dan <i>speed of adjustment</i>	97
4.4.6	Efek <i>earning volatility</i> dan <i>speed of adjustment</i>	99
4.4.7	Efek <i>profitability</i> dan <i>speed of adjustment</i>	102
BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN		
5.1	Simpulan.....	103
5.2	Saran.....	105
DAFTAR KEPUSTAKAAN		
LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Kriteria <i>financial constraint</i>	60
Tabel 3.2 Kriteria <i>investment opportunity</i>	61
Tabel 3.3 Kriteria <i>earning volatility</i>	62
Tabel 3.4 Kriteria <i>profitability</i>	62
Tabel 4.1 Proses seleksi sampel	65
Tabel 4.2 <i>Descriptive statistic leverage</i>	66
Tabel 4.3 <i>Descriptive statistic size</i>	67
Tabel 4.4 <i>Descriptive statistic growth opportunity</i>	68
Tabel 4.5 <i>Descriptive statistic profitability</i>	69
Tabel 4.6 <i>Descriptive statistic tangibility</i>	70
Tabel 4.7 <i>Descriptive statistic investment spike</i>	71
Tabel 4.8 <i>Descriptive statistic investment rate</i>	72
Tabel 4.9 <i>Descriptive statistic distance</i>	73
Tabel 4.10 <i>Descriptive statistic cash ratio</i>	74
Tabel 4.11 <i>Descriptive statistic price to earning ratio</i>	75
Tabel 4.12 <i>Descriptive statistic financial constraint</i>	77
Tabel 4.13 <i>Descriptive statistic investment opportunity</i>	78
Tabel 4.14 <i>Descriptive statistic earning volatility</i>	79
Tabel 4.15 <i>Descriptive statistic profitability</i>	80
Tabel 4.16 Ringkasan hasil estimasi persamaan (6)	81
Tabel 4.17 Ringkasan hasil estimasi persamaan (7)	82
Tabel 4.18 Ringkasan hasil estimasi persamaan (11)	83
Tabel 4.19 Ringkasan hasil estimasi persamaan (12)	84
Tabel 4.20 Ringkasan hasil estimasi persamaan (13)	86
Tabel 4.21 Ringkasan hasil estimasi persamaan (14)	87
Tabel 4.22 Ringkasan hasil estimasi persamaan (15)	88

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Estimasi <i>optimal capital structure</i>	35
Gambar 2.2 <i>Investment spike</i> sebagai determinan <i>speed of adjustment</i>	42
Gambar 2.3 Efek <i>financial constraint</i> terhadap <i>capital structure behavior</i>	45
Gambar 2.4 Efek <i>Investment opportunity</i> terhadap <i>capital structure behavior</i>	48
Gambar 2.5 Efek <i>earning volatility</i> terhadap <i>capital structure behavior</i>	50
Gambar 2.6 Efek <i>profitability</i> terhadap <i>capital structure Behavior</i>	52
Gambar 4.1 Grafik pergerakan <i>leverage</i>	66
Gambar 4.2 Grafik pergerakan <i>size</i>	67
Gambar 4.3 Grafik pergerakan <i>growth opportunity</i>	68
Gambar 4.4 Grafik pergerakan <i>profitability</i>	69
Gambar 4.5 Grafik pergerakan <i>tangibility</i>	70
Gambar 4.6 Grafik pergerakan <i>investment spike</i>	71
Gambar 4.7 Grafik pergerakan <i>investment rate</i>	72
Gambar 4.8 Grafik pergerakan <i>distance</i>	73
Gambar 4.9 Grafik pergerakan <i>cash ratio</i>	74
Gambar 4.10 Grafik pergerakan <i>price to earning ratio</i>	76
Gambar 4.11 Grafik <i>financial constraint</i>	77
Gambar 4.12 Grafik <i>investment opportunity</i>	78
Gambar 4.13 Grafik <i>earning volatility</i>	79
Gambar 4.14 Grafik <i>profitability</i>	80

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Penelitian

Lampiran 2 Hasil Estimasi Determinan *Optimal Capital Structure*

Lampiran 3 Hasil Estimasi Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal

Lampiran 4 Hasil Uji Arellano-Bond Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal

Lampiran 5 Hasil Uji Wald Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal

Lampiran 6 Hasil Estimasi Efek *Investment Spike* terhadap *Speed of Adjustment*

Lampiran 7 Hasil Uji Arellano-Bond Efek *Investment Spike* terhadap *Speed of Adjustment*

Lampiran 8 Hasil Uji Wald Efek *Investment Spike* terhadap *Speed of Adjustment*

Lampiran 9 Hasil Estimasi Efek *Financial Constraint* terhadap *Capital Behavior*

Lampiran 10 Hasil Uji Arellano-Bond Efek *Financial Constraint* terhadap *Capital Behavior*

Lampiran 11 Hasil Uji Wald Efek *Financial Constraint* terhadap *Capital Behavior*

Lampiran 12 Hasil Estimasi Efek *Investment Opportunity* terhadap *Capital Behavior*

Lampiran 13 Hasil Uji Arellano-Bond Efek *Investment Opportunity* terhadap *Capital Behavior*

Lampiran 14 Hasil Uji Wald Efek *Investment Opportunity* terhadap *Capital Behavior*

Lampiran 15 Hasil Estimasi Efek *Earning Volatility* terhadap *Capital Behavior*

Lampiran 16 Hasil Uji Arellano-Bond Efek *Earning Volatility* terhadap *Capital Behavior*

Lampiran 17 Hasil Uji Wald Efek *Earning Volatility* terhadap *Capital Behavior*

Lampiran 18 Hasil Estimasi Efek *Profitability* terhadap *Capital Behavior*

Lampiran 19 Hasil Uji Arellano-Bond Efek *Profitability* terhadap *Capital Behavior*

Lampiran 20 Hasil Uji Wald Efek *Profitability* terhadap *Capital Behavior*

ABSTRACT

This paper aims to investigate the impact of investment spikes on the speed of adjustment towards optimal capital structure in a dynamic perspective. Using purposive sampling, 36 manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) for 2010-2016 were selected as sample. Generalized Method of Moment (GMM) was used to test the hypothesis. The result shows that optimal capital structure depends on firm characteristics. On average firms need 1.5 year to adjusted their capital structure towards optimal level. However, when firms make investment spike they need more times to adjust their capital structure due to the higher of adjustment cost. The finding also shed light on that capital structure adjustment process vary among firms because of differences in financial constraint, investment opportunity, earning volatility, and profitability.

Key words: optimal capital structure, investment spikes, adjustment costs, speed of adjustment

ABSTRAK

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh lonjakan investasi terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal optimal dalam prespektif dinamis. Metode yang digunakan adalah *Generalized Method of Moment* (GMM). Sampel dalam penelitian ini adalah 36 perusahaan dalam industri manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 – 2016. Hasil penelitian membuktikan bahwa struktur modal optimal dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan. Industri Manufaktur di Indonesia terbukti melakukan penyesuaian struktur modal optimal dengan *speed of adjustment* sekitar 1.5 tahun. Efek dari lonjakan investasi mengubah struktur modal perusahaan dan menyebabkan *speed of adjustment* menjadi lambat yaitu sekitar 3.8 tahun. Perilaku perusahaan dalam menyesuaikan struktur modal sebagai akibat dari adanya lonjakan investasi sangat bervariasi, tergantung dari kondisi *financial constraint*, *investment opportunity*, *earning volatility*, dan *profitability*.

Kata kunci: struktur modal optimal, lonjakan investasi, biaya penyesuaian, kecepatan penyesuaian