



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KECEPATAN
PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL**

**(Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2006-2015)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada
Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Eni Nurhasanah

NIM 7311414020

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diujikan Sidang Panitia Ujian

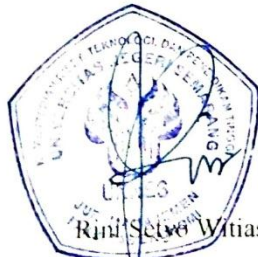
Skripsi pada:

Hari : Senin

Tanggal : 10 September 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E.,M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

NIP. 197507262000121001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Jumat

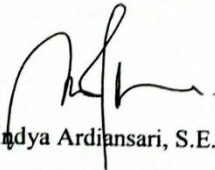
Tanggal : 14 September 2018

Penguji I


Rini Setyo Witiastuti, S.E.,M.M.

NIP. 197610072006042002

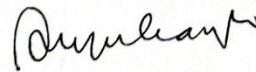
Penguji II



Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

NIP. 198407232008122004

Penguji III



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

NIP. 197507262000121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D.

NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Eni Nurhasanah
NIM : 7311414020
Tempat, Tanggal Lahir : Wonosobo, 29 Mei 1996
Alamat : Dk. Pucung Rubuh, Ds. Pucung Rubuh RT 03/08
Kec. Leksono, Kab. Wonosobo

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, September 2018



Eni Nurhasanah

NIM 7311414020

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

Siapakah yang lebih baik perkataannya
daripada orang yang menyeru kepada Allah,
mengerjakan amal yang saleh dan berkata:
“Sesungguhnya aku termasuk orang-orang
yang berserah diri?” (QS. Fushshilat 33)

Persembahan

Skripsi ini dipersembahkan kepada:

1. Kepada orangtuaku tercinta
2. Almamaterku Unnes

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas berkat dan rahmat-Nya sehingga skripsi dengan judul: “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2015)” dapat terselesaikan.

Skripsi ini dapat terlaksana dan terselesaikan dengan penuh tanggung jawab atas segala bentuk bimbingan dan bantuan yang diberikan guna penyelesaian penulisan skripsi ini, maka penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rochman, M. Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A, Ph.D Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang memberikan ijin penelitian untuk menyelesaikan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E,M.M, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang dan juga sebagai tenaga pengajar yang memberi banyak pelajaran untuk penyusunan skripsi ini.
4. Andhi Wijayanto S.E,M.M, Sekretaris Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang yang memberikan ilmu terutama menggunakan aplikasi Eviews dan SPSS dalam mengolah data yang sangat berguna dalam penulisan skripsi ini.

5. Dr. Arief Yulianto, S.E,M.M, dosen pembimbing penulis yang dengan sabarmemberikan bimbingan dan arahan untuk menyelesaikan skripsi ini.
6. Seluruh staf dan dosen pengajar yang memberi arahan dan pelajaran selama kuliah yang banyak memberimasukan-masukan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Bapak dan Ibu penulis yang selalu memberikan doa dan motivasi baik secara moral maupun materiil.
8. Sahabat-sahabat penulis, Anif, Zeze,Sukma, Syanis, Rista, Cimi, Arum,Dewi,Yayuk, dan teman-teman lainnya yang senantiasa memberikan motivasi dan menemani dalam mengerjakan skripsi.
9. Seluruh teman-teman manajemen yang memberi partisipasi dalam menyusun skripsi ini.
10. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang penulis tidak dapat sebutkan satu persatu.

SARI

Nurhasanah, Eni. 2018. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal: Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2015”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

Kata kunci : Tingkat Suku Bunga, Risiko Bisnis, *Speed of Adjustment*.

Penelitian ini bertujuan untuk mendiskripsikan dan menganalisa kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia, serta untuk mengetahui bagaimana faktor tingkat suku bunga dan risiko bisnis mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia. Penelitian mengenai kecepatan penyesuaian belum banyak diteliti di Indonesia, sehingga menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil dari beberapa penelitian terdahulu.

Observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 630 data yang terdiri dari 63 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2006-2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel penelitian yang digunakan adalah Tingkat Suku Bunga dan Risiko Bisnis sebagai variabel independen dan kecepatan penyesuaian struktur modal sebagai variabel dependen. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis deskriptif, penentuan model estimasi data panel, regresi linear berganda. Eviews 9 adalah alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil uji model menunjukkan bahwa model estimasi data panel terbaik adalah *random effect*. Hasil penelitian menunjukkan variabel tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal dan variabel risiko bisnis berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal yang berarti semakin besar perusahaan memiliki kemungkinan terjadinya risiko bisnis, maka kecepatan penyesuaian struktur modal tersebut semakin tidak optimal.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kecepatan penyesuaian dapat dipengaruhi oleh faktor tingkat suku bunga dan risiko bisnis. Saran bagi 63 perusahaan non keuangan yaitu ketika suku bunga tinggi maka perusahaan harus lebih cepat untuk melakukan penyesuaian struktur modal dan perusahaan dengan risiko yang tinggi sebaiknya lebih cepat dalam melakukan penyesuaian struktur modalnya. Bagi Investor sebaiknya lebih selektif dalam memberikan pinjaman pada perusahaan dengan nilai kecepatan penyesuaian yang tidak optimal. Bagi penelitian selanjutnya dapat dijadikan sebagai referensi tambahan untuk melakukan penelitian lanjutan.

ABSTRACT

Nurhasanah, Eni. 2018. "*Factors Affecting the Speed Of Adjustment Of Capital Structure (Study On Non-Financial Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2006-2015)*". Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor. Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

Keywords: *interest rates, Bussines Risk, Speed of Adjustment.*

This study aims to describe and analyze the speed of adjusting the capital structure of non-financial companies in Indonesia, as well as to find out how the interest rate and business risk factors influence the speed of adjusting the capital structure of non-financial companies in Indonesia. Research on a speed of adjustment has not been widely studied in Indonesia, so it is interesting to study because of the inconsistency of the results of several previous studies.

The observations used in this study were 630 data consisting of 63 non-financial companies listed on the IDX for the period 2006-2015. The sampling technique uses purposive sampling method. The research variables used are the Interest Rate and Business Risk as independent variables and the speed of adjusting the capital structure as the dependent variable. Data analysis method used is descriptive analysis, determination of panel data estimation models, multiple linear regression. Eviews 9 is the analytical tool used in this study.

Model test results show that the best panel data estimation model is the random effect. The results showed that the variable interest rate has a significant positive effect on the speed of adjustment of capital structure and business risk variables have a positive but not significant effect on the speed of adjustment of capital structure, which means that the higher the company has the possibility of business risk, the speed of adjustment of capital structure will be less optimal.

Based on the results of the study it can be concluded that the speed of adjustment can be influenced by factors in interest rates and business risks. Suggestion for 63 non-financial companies is that when interest rates are high, companies must be faster to adjust capital structure and companies with high risk should be faster in adjusting their capital structure. Investors should be more selective in providing loans to companies with a value of adjustment speed that is not optimal. For further research, it can be used as an additional reference for further research.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1.Latar Belakang	1
1.2.Identifikasi Masalah.....	8
1.3.Cakupan Masalah.....	9
1.4.Rumusan Masalah.....	10
1.5.Tujuan Penelitian	10
1.6.Manfaat Penelitian	11
1.7.Orisinalitas Penelitian	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	13
2.1.Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>).....	13

2.1.1. Struktur Modal Dinamis.....	13
2.2.Kajian Variabel Penelitian	16
2.2.1. Kecepatan Penyesuaian	16
2.2.2. Tingkat Suku Bunga.....	17
2.2.3. Risiko Bisnis	18
2.3.Kajian Penelitian Terdahulu	19
2.4. Kerangka Pemikiran	20
2.4.1. Pengaruh tingkat suku bunga terhadap kecepatan penyesuaian (<i>Speed of Adjustment</i>) struktur modal	20
2.4.2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap kecepatan penyesuaian (<i>Speed of Adjustment</i>) strukturmodal	21
2.5. Hipotesis Penelitian	22
BAB III METODE PENELITIAN.....	23
3.1. Jenis dan Desain Penelitian	23
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	23
3.2.1. Populasi Penelitian	23
3.2.2. Sampel Penelitian	24
3.2.3. Teknik Pengambilan Sampel.....	24
3.3. Definisi Operasional Variabel	26
3.3.1. Variabel Dependen	26
3.3.2. Variabel Independen.....	27
3.4. Teknik Pengumpulan Data	28
3.5. Teknik Pengolahan dan Analisis Data	28

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	28
3.5.2 Uji Data Panel (Pemilihan Model Estimasi)	29
3.5.2.1 Uji Chow	31
3.5.2.2 Uji Hausman	31
3.5.2.3 Uji Lagrange Multiplier	32
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	32
3.5.3.1 Uji Normalitas.....	32
3.5.3.2 Uji Multikolinieritas.....	33
3.5.3.3 Uji Autokorelasi	33
3.5.3.4 Uji Heteroskedastisitas.....	35
3.5.4 Menilai <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model.....	36
3.5.4.1 Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	36
3.5.4.2 Koefisien Determinasi.....	37
3.5.5 Analisis Regresi Linier Berganda.....	37
3.5.6 <i>Partial Adjustment Model</i>	38
3.5.7 Pengujian Hipotesis (Uji t)	40
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	42
4.1. Hasil Penelitian	42
4.1.1. Deskripsi Penelitian	42
4.1.2. Uji Statistik Deskriptif.....	42
4.1.3. Uji Data Panel.....	44
4.1.3.1 Uji Chow.	44
4.1.3.2 Uji Hausman	44

4.1.3.3 Uji Lagrange Multiplier	45
4.1.4. Uji Asumsi Klasik	46
4.1.4.1 Uji Normalitas	46
4.1.4.2 Uji Multikolinieritas	48
4.1.4.3 Uji Autokorelasi	48
4.1.4.4 Uji Heteroskedesitas	49
4.1.5. Menilai <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model	50
4.1.5.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	51
4.1.5.2 Koefisien Determinasi	51
4.1.6. Analisis Linier Berganda	51
4.1.7. <i>Partial Adjustment Model</i>	53
4.1.8. Pengujian Hipotesis (Uji t)	54
4.2. Pembahasan	55
4.2.1. Kecepatan penyesuaian (<i>Speed of Adjustment</i>) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI	55
4.2.2. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap kecepatan penyesuaian (<i>Speed of Adjustment</i>) struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI	58
4.2.3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap kecepatan penyesuaian (<i>Speed of Adjustment</i>) struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI	59
BAB V PENUTUP	61
5.1. Simpulan	61

5.2. Saran	62
DAFTAR PUSTAKA.....	63
LAMPIRAN	68



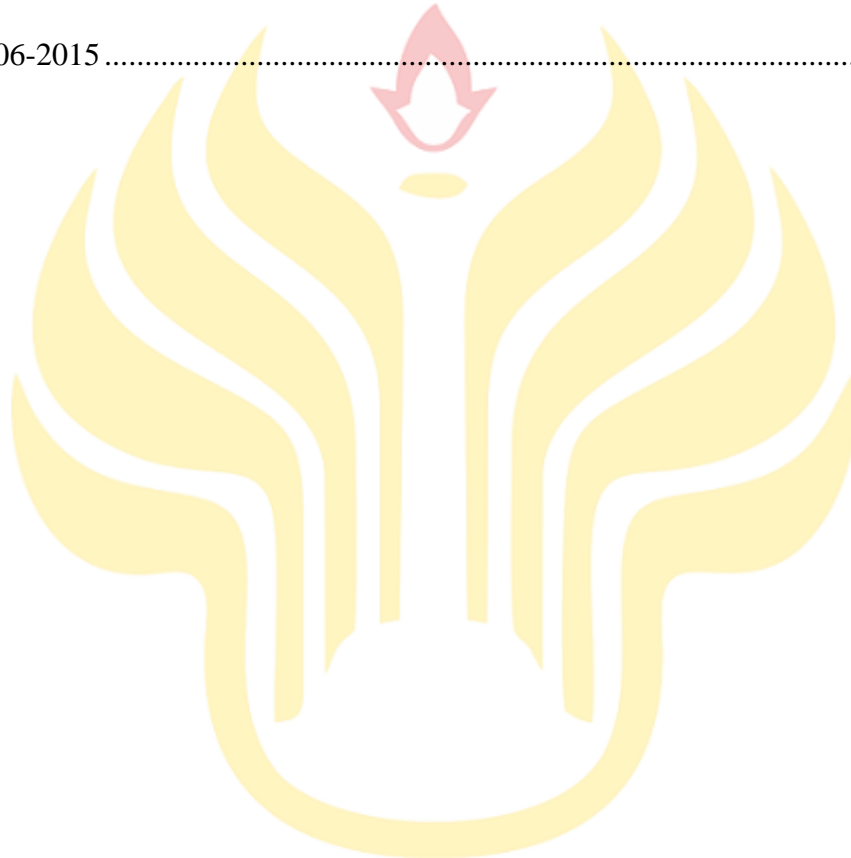
UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Research Gap</i>	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	19
Tabel 3.1 Pengambilan Sampel	25
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	28
Tabel 3.3 Pengambilan Keputusan Durbin-Watson	34
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	41
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow	43
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman	44
Tabel 4.4 Hasil Lagrange Multiplier	44
Tabel 4.5 Hasil Uji Jarque Bera	45
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas	46
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas	47
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi	47
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas	48
Tabel 4.10 Hasil Prosedur <i>White Robust Standard Error</i>	49
Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik F	50
Tabel 4.12 Hasil Uji Regresi Linier Berganda	51
Tabel 4.13 Hasil Uji <i>Optimal Leverage</i>	52
Tabel 4.15 Hasil <i>Speed of Adjustment</i>	52
Tabel 4.16 Hasil Uji Hipotesis (Uji t)	53

DAFTAR GAMBAR

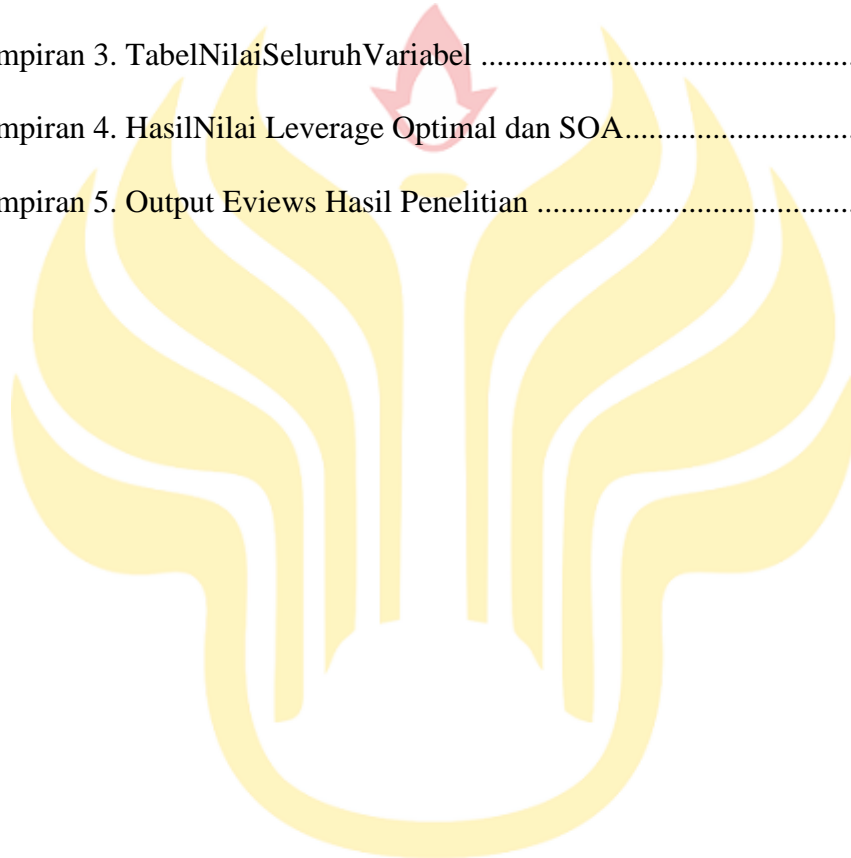
Gambar 1.1 Rata-rata Rasio Variabel Penelitian	3
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	22
Gambar 4.1 Rata-rata <i>Speed of Adjustment</i> (SOA) Perusahaan Non Keuangan 2006-2015	54



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Sektor- Sektor Perusahaan	69
Lampiran 2. Daftar Perusahaan	71
Lampiran 3. Tabel Nilai Seluruh Variabel	73
Lampiran 4. Hasil Nilai Leverage Optimal dan SOA.....	90
Lampiran 5. Output Eviews Hasil Penelitian	108



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Berbagai penelitian berusaha untuk memajukan pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal dari suatu perusahaan, termasuk Drobetz dan Wanzenried (2006), Huang dan Ritter (2009), Aybar-Arias *et al.* (2011). Dalam beberapa dekade terakhir, struktur modal menjadi salah satu objek yang menarik untuk diteliti dalam teori keuangan modern. Sebagian besar teori dari struktur modal tersebut mendukung penjelasan tentang berbagai variasi tingkat hutang yang digunakan sebagai modal di suatu perusahaan (Abdeljawad *et al.*, 2013). Hasil yang beragam diharapkan dapat menawarkan alternatif kepada perusahaan ketika membuat keputusan mengenai struktur modal dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal perusahaan perlu diperhatikan karena bauran pendanaan (*financing mix*) mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung (Riyantina, & Ardiansari, 2017). Hal ini memotivasi manajemen perusahaan untuk memutuskan struktur modal yang optimal. Pengambilan keputusan struktur modal disesuaikan oleh masing-masing karakteristik perusahaan. Struktur modal yang digunakan pada suatu perusahaan sebagai sumber pendanaan juga berbeda-beda (Yulianto, 2013), terdapat dua sumber utama pendanaan dalam sebuah perusahaan. Pertama perusahaan dapat menggunakan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan, yang kedua perusahaan dapat menggunakan modal yang berasal dari luar perusahaan berupa saham dan penggunaan hutang.

Oleh karena itu perusahaan harus menyesuaikan tingkat hutang yang optimal (Yulianto dkk, 2015).

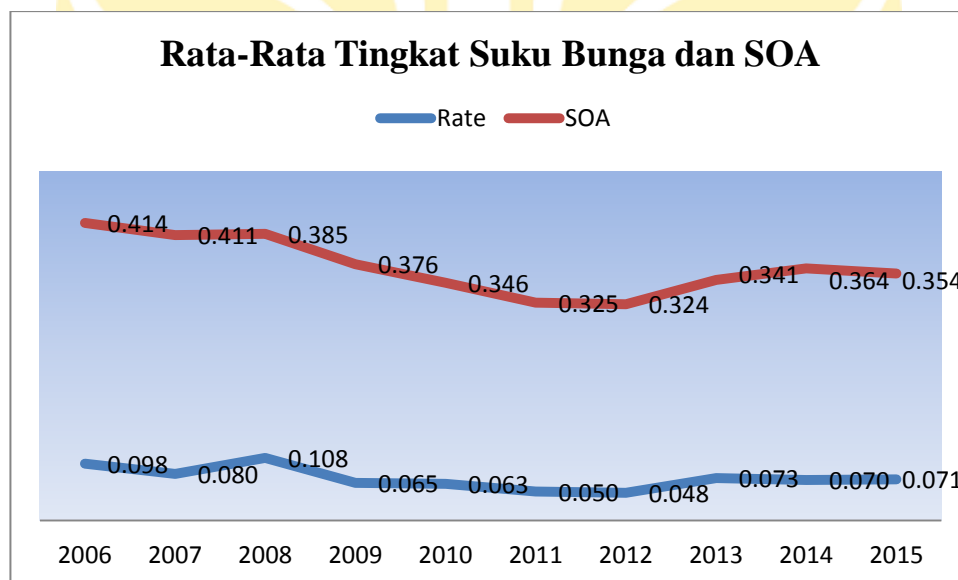
Dalam satu tahun perusahaan telah menetapkan *Debt Equity Ratio*(DER), jika dilihat pada neraca aset tetap dan aset lancar. Perusahaan telah menetapkan *debt* itu adalah 40% dan *equity* adalah 60%. Kadang pada tingkat suku bunga ada informasi bahwa suku bunga bank itu adalah turun, maka perusahaan akan merubah struktur pendanaannya menjadi 70% adalah hutang dan 30% adalah ekuitas. Tujuan perusahaan secara normatif adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Riyantina dan Ardiansari, 2017). Berdasarkan asumsi bahwa pasar modal sempurna, investor memiliki ekspektasi yang homogen, ekonomi bebas pajak dan tanpa ada biaya transaksi, struktur modal tidak secara relevan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Yulianto dkk.,2014).

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara utang dan modal sendiri (Nugroho, 2014). Modal eksternal diartikan dalam hal ini adalah utang, baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur Modal mencapai nilai optimal apabila komposisi utang dan modal mampu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena akan mempunyai dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Ridloah, 2010).

Sumber dana atau struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek

langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki struktur modal yang baik maka perusahaan tersebut akan memiliki keuntungan yang besar sebaliknya apabila struktur modal buruk maka perusahaan tersebut memiliki keuntungan yang rendah dan nilai perusahaan menurun sehingga merugikan pemegang saham, sehingga dalam menentukan *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal, ada beberapa variabel yang mempengaruhi (Wirjawan, 2015).

Berikut ini disajikan rata-rata dari variabel determinan struktur modal yang terjadi di perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2006-2015.



Sumber: Data diolah *Indonesian Stock Exchange* (2018)

Gambar 1.1 Rata-Rata Tingkat Suku Bunga dan SOA Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di BEI Periode 2006-2015

Pada gambar 1.1 dapat dilihat bahwa rasio variabel determinan pada struktur modal perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2015 menunjukkan tren yang fluktuatif. Fluktuatif merupakan kondisi yang tidak stabil tidak tetap dan selalu berubah-ubah. Pada variabel tingkat suku

bunga pada tahun 2007-2008 mengalami kenaikan yang cukup besar yaitu dari 0.080 naik menjadi 0.108, kenaikan pada tingkat suku bunga seharusnya diikuti dengan kenaikan pada kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) mendekati 1 sesuai yang dijelaskan pada teori struktur modal dinamis. Teori struktur modal dinamis merupakan pengembangan dari teori *trade off* yang dipelopori oleh Modigliani & Miller (1958), namun sebaliknya pada gambar di atas nilai kecepatan penyesuaian mengalami penurunan dari tahun 2007-2008 sebesar 0.411 menjadi 0.385.

Teori struktur modal dinamis menyatakan bahwa setiap kenaikan pada tingkat suku bunga seharusnya diikuti dengan kenaikan pada kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) mendekati 1 (Modigliani & Miller, 1958). Hasil penelitian berbeda, Henderson *et al.* (2004) dalam penelitiannya menemukan hubungan negatif antara tingkat suku bunga dan tingkat hutang. Baik hutang jangka pendek ataupun hutang jangka panjang memiliki hubungan negatif dengan tingkat suku bunga. Hasil empiris ini didukung oleh Drobetz & Wanzenried (2006) yang menunjukkan hasil bahwasuku bunga jangka pendek berhubungan negatif terhadap *speed of adjustment* (SOA). Dengan demikian tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.

Ada beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya tentang pengaruh risiko bisnis terhadap kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) struktur modal, namun dari hasil penelitian tersebut terdapat perbedaan hasil

antar peneliti. Oleh karena itu terdapat “*reseach gap*” dari beberapa peneliti sebelumnya sebagai berikut:

Tabel 1.1 *Research Gap*

	Isu		Temuan
Perbedaan hasil pengaruh risiko bisnis terhadap kecepatan penyesuaian	Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung memiliki laba yang rendah sehingga lebih sulit dalam memperoleh modal yang berasal dari hutang. Dengan demikian risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.	Fischer <i>et al.</i> (1989)	Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.
		Banerjee <i>et al.</i> (2004)	Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah tahun 2018

Penelitian ini terdiri dari 8 sektor perusahaan non keuangan, pemilihan sektor non keuangan karena memiliki pembagian struktur modal yang berbeda dengan struktur modal pada perusahaan keuangan. Perusahaan non keuangan akan lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan perusahaan keuangan yang lebih banyak menggunakan utang dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 10 tahun, yaitu tahun 2006 sampai dengan tahun 2015 terus mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun. Banyak perusahaan non keuangan yang lebih banyak menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri dibandingkan pendanaan dari utang jangka panjang.

Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 10 tahun, yaitu tahun 2006 sampai dengan tahun 2015 terus mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun. Banyak perusahaan non keuangan yang lebih

banyak menggunakan sumber pendanaanyang berasal dari modal sendiri dibandingkan pendanaan dari utang jangka panjang. Semakin besar utang jangka panjang suatu perusahaan, maka semakin besar risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan, antara lain kegagalan membayar bunga dan pokok pinjaman, kesulitan pendanaan sehingga menyebabkan kebangkrutan, sehingga tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apa saja variabel yang dapat mempengaruhi kecepatan penyesuaian perusahaan non keuangan dalam melakukan penyesuaian struktur modalnya atau *speed of adjustment capital structure*, sehingga dapat membantu manajer dalam melakukan pendanaan yang tepat dalam mencapai struktur modal yang optimal, dengan demikian kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai secara maksimal. Variabel *proxy* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tingkat suku bunga yang diukur dengan tingkat suku bunga dan Risiko Bisnis.

Mencari determinan struktur modal yang optimal memang memiliki bagian penting pada penelitian struktur modal. Namun ada beberapa hal lain yang juga menjadi fokus penelitian dan sering terabaikan pada penelitian struktur modal. Berdasarkan pengamatan yang dilakukan Heshmati (2001) ada tiga hal lain yang juga harus diperhatikan dan menjadi kelemahan pada penelitian sebelumnya. Pertama, *leverage* yang diobservasi (biasa digunakan sebagai parameter struktur modal yang optimal) terdeviasi dari *leverage* optimalnya. Kedua, analisis yang dilakukan statis, sehingga tidak dapat menangkap kedinamisan yang terjadi pada lingkungan perusahaan yang senantiasa berubah. Ketiga, penyesuaian yang dilakukan oleh perusahaan tidak konstan.

Berdasarkan kelemahan penelitian sebelumnya, Heshmati (2001) mengungkapkan bahwa poin penting lainnya yang harus dicari oleh perusahaan setelah mengetahui struktur modal optimalnya adalah kapan harus melakukan perubahan struktur modal, atau dengan kata lain seberapa cepat perusahaan memberikan reaksi dengan melakukan penyesuaian struktur modal pada saat struktur modal yang optimal berubah. Determinan dari kecepatan perubahan struktur modal menjadi sangat penting agar waktu yang dipilih perusahaan dalam mengambil keputusan melakukan penyesuaian menjadi tepat, untuk meminimalkan biaya yang harus ditanggung perusahaan, baik itu biaya saat tidak berada pada posisi yang tidak optimal dan biaya melakukan penyesuaian struktur modal.

Pentingnya menggunakan pendekatan model yang dinamis untuk mempelajari struktur modal telah dibuktikan dengan adanya sejumlah penelitian. Fischer *et al.* (1989) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal sangat dinamik dan berubah-ubah pada ruang (*range*) tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perubahan pada struktur modal perusahaan akan selalu dilakukan oleh perusahaan agar struktur modal yang dipilih oleh perusahaan selalu pada titik optimal. (Jalilvand dan Harris, 1984) meneliti tentang karakteristik perilaku keuangan perusahaan sebagai bagian dari penyesuaian target jangka panjang, pendekatan utama dalam penelitian ini adalah interaksi antara perbedaan keputusan finansial perusahaan dan target jangka panjang perusahaan, menggunakan berbagai variasi dari *speed of adjustment* perusahaan dari waktu ke waktu.

Pada penelitian saat ini, peneliti hanya membahas mengenai pengaruh tingkat suku bunga dan risiko bisnis terhadap kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*). Pemilihan sampel periode tahun 2006-2015. Penelitian mengenai determinan dari kecepatan perubahan struktur modal memang belum banyak diteliti di Indonesia. Oleh karena itu pada penelitian ini, peneliti akan menguji pengaruh beberapa variabel kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan (tingkat suku bunga dan risiko bisnis) yang telah digunakan pada beberapa penelitian sebelumnya (Henderson *et al.*, 2004; Hovakimian *et al.*, 2001; Heshmati, 2001; Drobetz & Wanzenried, 2006). Pada penelitian ini menggunakan variabel tingkat suku bunga yang diukur dengan tingkat suku bunga dan risiko bisnis untuk menghitung besarnya *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2015. Penggunaan *proxy* tersebut karena sudah terbukti dapat mempengaruhi *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal. Oleh karena itu, berdasarkan uraian latar belakang masalah yang ada dan konsisten penelitian satu dengan yang lainnya penulis tertarik untuk melakukan penelitian menggunakan model dinamik untuk dapat menguji faktor yang diduga dapat mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia menuju pada struktur modal optimalnya.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas dan dikaitkan dengan teori struktur modal dinamis. Identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Teori struktur modal dinamis menyatakan bahwa kenaikan pada tingkat suku bunga akan menyebabkan adanya kenaikan pada kecepatan penyesuaian. Akan tetapi terdapat perbedaan hasil yang terdapat antara tahun 2006 hingga 2015. Bahwa dengan adanya kenaikan pada tingkat suku bunga justru menyebabkan kecepatan penyesuaian mengalami penurunan. Penelitian terdahulu pada variabel tingkat suku bunga juga memiliki perbedaan hasil dengan teori struktur dinamis.
2. Teori struktur modal dinamis menyatakan bahwa kenaikan pada risiko bisnis akan menyebabkan adanya penurunan pada kecepatan penyesuaian. Akan tetapi terdapat perbedaan hasil yang terdapat antara tahun 2006 hingga 2015. Bahwa dengan adanya kenaikan pada risiko bisnis justru menyebabkan kecepatan penyesuaian mengalami kenaikan. Penelitian terdahulu pada variabel risiko bisnis juga memiliki perbedaan hasil penelitian.

1.3.Cakupan Masalah

Agar penelitian dapat dilakukan dengan baik, maka penulis membatasi diri yaitu hanya berkaitan dengan” Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) Tahun 2006-2015”. *Speed of adjustment* (SOA) dipilih karena dapat menentukan cepat lambatnya perusahaan dalam melakukan kecepatan penyesuaian struktur modalnya, sehingga dapat menentukan baik buruknya progress suatu perusahaan.

1.4.Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

- a. Seberapa besar kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- b. Apakah pengaruh tingkat suku bunga terhadap kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- c. Apakah pengaruh risiko bisnis terhadap kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.5.Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan penelitian ini antara lain sebagai berikut:

- a. Menganalisis seberapa besar kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga terhadap kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.6. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi antara lain sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini menguji teori *dynamic capital structure* dalam struktur modal melalui kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) dan faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap struktur modal dinamis, dan dapat digunakan sebagai dasar penelitian selanjutnya terutama yang berhubungan dengan faktor-faktor fundamental lainnya yang mempengaruhi struktur modal dinamis.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi para pengambil keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan struktur modalnya, sehingga manajer dapat mengetahui seberapa cepat perusahaan tersebut melakukan kecepatan penyesuaian struktur modalnya.

b. Bagi Kreditur

Kreditur dapat mengetahui besarnya kecepatan penyesuaian struktur modal pada perusahaan non keuangan. Sehingga kreditur lebih selektif dalam memberikan modal berupa hutang dan memilih perusahaan non keuangan dengan kecepatan penyesuaian struktur modal mendekati optimal serta menghindari risiko kredit macet.

c. Bagi Investor

Investor dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan mengetahui besarnya kecepatan penyesuaian struktur modal ke arah yang optimal. Sehingga investor dapat membaca sinyal mengenai prospek perusahaan di masa depan yang tercermin dari struktur modal perusahaan.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengacu pada penelitian Drobetz & Wanzenried (2006) dan Nosita (2012), dan melihat hasil penelitian-penelitian terdahulu yang melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel yang digunakan. Pada penelitian ini menambahkan variabel risiko bisnis sebagai variabel independen.

Selain itu, dalam penelitian Nosita (2012) objek penelitian mengambil perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu 2009-2014. Sedangkan, pada penelitian ini mengambil perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu 2006-2015.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. Struktur Modal Dinamis

Teori yang digunakan untuk menganalisis struktur modal terdiri dari dua teori. Pertama teori *trade-off* (Baxter dan Wurgler, 2002; Kraus dan Litzenberger, 1973), teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976) dan teori arus kas bebas (Jensen, 1986) yang menjelaskan mengenai adanya tingkat hutang yang optimal (*target leverage*). Kategori kedua meliputi teori *pecking order* (Myers dan Majluf, 1984) dan teori waktu pasar ekuitas (Baxter dan Wurgler, 2002) yang tidak menyatakan adanya tingkat hutang yang optimal di dalam teori struktur modal.

Teori yang termasuk dalam kedua kategori tersebut biasanya digunakan sebagai kerangka kerja statis atau dinamis. Namun pada kategori kedua tidak menggunakan tingkat hutang optimal dalam kerangka dinamis, hanya menggambarkan faktor yang berhubungan dengan biaya seleksi (teori *pecking order*) atau *mispicing* dari *common stock* (teori waktu), sedangkan teori *trade-off*, menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada titik utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (Nugraha, 2013). Pada dasarnya teori struktur modal saling melengkapi satu sama lain dan bukan menggantikan teori lainnya (Myers dan Majluf, 1984).

Menurut Darminto dan Manurung (2008) teori struktur modal dinamis merupakan penyempurnaan dari kelemahan yang ada pada model statis yaitu di dalam model statis melupakan adanya restrukturisasi optimal struktur modal untuk merespon adanya fluktuasi dalam nilai aset sepanjang waktu. Artinya perusahaan akan selalu berusaha menyesuaikan tingkat *leverage* ke arah yang optimal. Jadi, tingkat *leverage* perusahaan bergerak terus dari waktu ke waktu ke arah suatu target yang ingin dicapai. Namun, target *leverage* ini tidak bisa diamati (*unobservable*) dalam praktik di perusahaan, yang dapat diamati adalah arah dan kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) dari proses penyesuaian tersebut.

Menurut Elsas dan Florysiak, (2011) Teori struktur modal dinamis memberikan prediksi bahwa *leverage* perusahaan dapat secara sistematis menyimpang dari target, walaupun pemilihnya sudah mengikuti *trade off theory*. *Adjustment cost* meliputi biaya transaksi untuk penerbitan sekuritas, dan karena menyimpang dari target. Pada lingkungan tanpa friksi, perusahaan dapat dengan sekejap menyesuaikan struktur modal menuju target yang diinginkan tanpa adanya biaya transaksi dan biaya benefit lainnya.

Teori struktur modal tidak dapat menjelaskan *debt ratio* yang diamati, tetapi justru menjelaskan *leverage* optimal yang berbeda pada setiap perusahaan (Heshmati, 2001). Teori ini menyatakan suatu perusahaan akan memiliki struktur modal yang optimal, dan perusahaan akan berusaha melakukan penyesuaian struktur modal aktual ke arah struktur modal yang optimal. Suatu perusahaan memiliki tingkat utang yang optimal dan berusaha untuk

menyesuaikan tingkat utang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat utang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*). Pada kondisi yang stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat utangnya kepada tingkat rata-rata hutangnya dalam jangka panjang.

Menurut teori ini, isu perusahaan menjual dan membeli kembali utang atau ekuitas untuk mempertahankan rasio utang/ ekuitas. Dengan kata lain, dalam kerangka dinamis, rasio utang sasaran perusahaan bervariasi dari waktu ke waktu sesuai dengan kesempatan investasi. Dalam kerangka dinamis, dua insiden dapat membuat *stock return* berdampak pada *leverage ratio*. *Stock return* berubah setiap hari, sehingga dapat mempengaruhi target rasio *leverage*. Perusahaan akan mendapati rasio *leverage* pasar yang berfluktuasi sementara dengan return saham ini bukan pilihan atau tidak layak bagi perusahaan untuk menerbitkan utang atau memakai ekuitas ketika melawan pengaruh perubahan saham pada struktur modal (Liu dan Xiaolei, 2006). Secara umum, kerangka dinamis mengungkapkan dua alasan penyimpangan dari target rasio utang mereka. Pertama, *leverage* bergerak dan perusahaan tidak menyesuaikan, dan kedua, sasaran bergerak dan perusahaan tidak menyesuaikan diri.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi cepat lambatnya struktur modal pada perusahaan dalam melakukan penyesuaian ke arah struktur modal optimalnya adalah adanya biaya transaksi. Adanya beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa suatu perusahaan akan memiliki rasio *leverage* target dan menyesuaikan diri dengan target rasio relatif cepat. Ini menunjukkan bahwa

biaya berada jauh dari target rasio target mereka dan biaya penyesuaian keduanya penting bagi perusahaan (Ozkan, 2001).

2.2.Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Kecepatan Penyesuaian (*Speed of adjustment*)

Menurut Dewi dan Ramli (2016) Kecepatan Penyesuaian (*Speed of Adjustment*) merupakan kecepatan penyesuaian terhadap struktur modal yang optimal. Citro (2014) juga menyatakan bahwa Kecepatan Penyesuaian (*Speed of Adjustment*) merupakan kecepatan suatu perusahaan dalam memenuhi target *leverage* nya. Struktur modal dinamis mencerminkan tingkat optimal serta biaya penyimpangan dari *leverage* dan biaya penyesuaian ke arah optimal *leverage* (Flannery dan Hankins, 2007). Jadi dapat disimpulkan bahwa Kecepatan Penyesuaian (*Speed of Adjustment*) merupakan variabel yang dapat digunakan untuk menghitung jarak utang aktual dengan tingkat utang optimal. Menurut Citro (2014) juga menyatakan bahwa Kecepatan Penyesuaian (*Speed of Adjustment*) merupakan kecepatan suatu perusahaan dalam memenuhi target *leverage* nya, hal ini sesuai dengan *dynamic trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan secara berkala melakukan penyesuaian dari waktu ke waktu menuju struktur modal optimalnya. Dewi dan Ramli (2016) Kecepatan Penyesuaian (*Speed of Adjustment*) merupakan kecepatan penyesuaian terhadap struktur modal yang optimal, hal ini ditentukan oleh biaya berpindah dari satu struktur modal kepada struktur modal yang lain. Kecepatan Penyesuaian (*Speed of Adjustment*) dapat dihitung dengan persamaan *Partial Adjustment Model* :

$$L_t = (1 - \sigma_1) Lev_{t-1} + \sigma_2 (L_t^*)$$

Sumber: (Nosita, 2012)

Keterangan:

L_t = *Speed of Adjustment*

L_{t-1} = Nilai variabel Y atau *Leverage* di tahun sebelumnya

* = *Optimal leverage*

σ_1, σ_2 = Koefisien regresi

2.2.2. Tingkat Suku Bunga

Prastyo (2009) bunga adalah harga dari (penggunaan) *leuable funds*, atau bisa diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi. Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan (Sujoko, 2007). Menurut Rimsky (2002) Bunga sebagai instrumen, artinya adalah tingkat bunga yang berlaku dalam suatu negara dapat berfluktuasi dari tingkat yang satu ke tingkat lainnya. Bunga juga didefinisikan sebagai penghasilan yang diperoleh oleh orang-orang yang memberikan kelebihan uangnya (*surplus spending units*) untuk digunakan sementara waktu oleh orang-orang yang membutuhkan dan menggunakan uang tersebut untuk menutupi kekurangannya (*deficit spending units*).

Jadi dapat disimpulkan bahwa Keputusan target struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi kondisi makroekonomi, menurut teori *trade-off* target *leverage* ditentukan oleh keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan, yang keduanya tergantung pada kondisi makroekonomi. Drobotz dan Wanzenried (2006) menggunakan tingkat suku bunga sebagai faktor

makroekonomi. Menurut Prastyo (2009) bunga adalah harga dari (penggunaan) *leodable funds*, atau bisa diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori klasik, bunga adalah harga terjadi di pasar investasi juga merupakan tujuan dari tingkat bunga.

Suku bunga adalah tingkat bunga yang berlaku dalam suatu negara dan dapat berfluktuasi dari satu tingkat ke tingkat yang lain dalam satuan persen (%). Sertifikat Bank Indonesia didapat melalui website Bank Indonesia (BI).

2.2.3. Risiko Bisnis

Risiko bisnis (*Bussines Risk*) adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa mendatang (Atmaja, 2008: 224). Menurut Brigham dan Houston (2013), risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. Jadi Risiko Bisnis (*Bussines Risk*) diartikan sebagai variabilitas laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak. Menurut (Atmaja, 2008: 224) Risiko bisnis (*Bussines Risk*) adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa mendatang, risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari operasi-operasi perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Faktor-faktor yang mempengaruhi Risiko Bisnis (*Bussines Risk*) adalah variabilitas penjualan, variabilitas biaya operasi, dan *leverage* operasi. Berikut adalah rumus untuk mengukur risiko bisnis:

$$\text{Risiko Bisnis: } \frac{\text{Deviasi Standar Laba Operasi}}{\text{Laba Operasi Diharapkan}}$$

Sumber: (Horne dan Wachowicz, 2005)

2.3.Kajian Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian mengenai Kecepatan Penyesuaian (*Speed of Adjustment*) Struktur Modal dengan hasil penelitian yang berbeda-beda.

Ringkasan penelitian terdahulu tertera pada tabel berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

				Kesimpulan
1	Fischer dkk. (1989)	<i>Dynamic capital structure choice: Theory and tests.</i>	<i>Firm debt dan Firm range</i>	Terdapat ruang (<i>range</i>) optimal yang memungkinkan bagi rasio utang perusahaan untuk bervariasi mengikuti perubahan determinan.
2	Drobetz & Wanzenried (2006)	<i>What Determines the Speed of Adjustment to the Target Capital Structure?</i>	<i>Jarak ke struktur optimal , Growth opportunity, Term spread , suku bunga jangka pendek, Default spread, Ted spread.</i>	Jarak ke struktur optimal, <i>Growth opportunity, Term spread, Default spread, Ted spread</i> berhubungan positif terhadap <i>speed of adjustment</i> (SOA) Sedangkan suku bunga jangka pendek berhubungan negatif terhadap <i>speed of adjustment</i> (SOA)
3	Cook dan Tang (2010)	<i>Macroeconomic Conditions and Capital Structure adjustment speed</i>	<i>Macroeconomic condition, Boundary issues, firm size, distance away from target alternative</i>	<i>Macroeconomic condition</i> berpengaruh positif terhadap <i>speed off adjustment</i> , <i>Boundary issues, firm size, distance away from target alternative</i> berpengaruh negatif terhadap <i>speed off adjustmen</i> (SOA)

				Kesimpulan
4	Nosita (2012)	Struktur Modal Optimal dan Kecepatan Penyesuaian: Studi empiris di Bursa Efek Indonesia	Tangibility, profitabilitas, size dan growth opportunities	Perusahaan non keuangan di Indonesia sudah mengikuti dynamic trade-off theory tetapi masih underleverage dan memerlukan waktu 2,45 tahun untuk melakukan penyesuaian struktur modalnya.
5	Dewi dan Ramli (2016)	Struktur Modal Pendekatan Dinamis Perusahaan Otomotif dan Komponennya	<i>Profitabilitas, firm size, equity cost, debt cost, dan firm value volatility</i> serta <i>optimal leverage</i> dan <i>speed adjustment</i>	Hanya <i>profitabilitas</i> dan <i>firm size</i> signifikan negatif mempengaruhi struktur modalnya sedangkan <i>equity cost, debt cost, dan firm value volatility</i> tidak signifikan mempengaruhi struktur modal

Sumber: Penelitian terdahulu yang telah diolah (2018).

2.4. Kerangka Berpikir

2.4.1. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Kecepatan Penyesuaian

(Speed of Adjustment) Struktur Modal Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI

Drobetz & Wanzenried (2006) yang meneliti tentang pengaruh jarak ke struktur optimal, *growth opportunity*, *Term spread*, suku bunga jangka pendek, *Default spread*, *Ted spread*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Jarak ke struktur optimal, *Growth opportunity*, *Term spread*, *Default spread*, *Ted spread* berhubungan positif terhadap *speed of adjustment* (SOA). Sedangkan

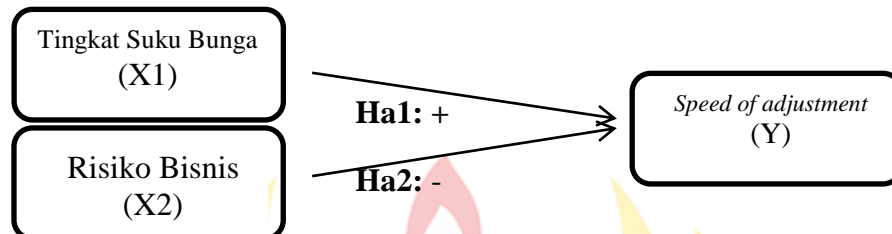
suku bunga jangka pendek berhubungan negative terhadap *speed of adjustment* (SOA).

Teori struktur modal dinamis merupakan pengembangan dari teori *trade off* yang dipelopori oleh Modigliani & Miller. menyatakan bahwa setiap kenaikan pada tingkat suku bunga seharusnya diikuti dengan kenaikan pada kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) mendekati 1, pada kenyataannya tingkat suku bunga mengalami kenaikan sedangkan SOA struktur modal menurun. Dengan demikian tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.

2.4.2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kecepatan Penyesuaian (*Speed of Adjustment*) Struktur Modal Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI

Perusahaan yang memutuskan menggunakan hutang dalam struktur modal akan menanggung risiko yang disebut risiko bisnis. Menurut Horne dan Wachowicz (2005) risiko bisnis dapat diartikan dalam berbagai cara. Dalam pendekatan statistika, risiko bisnis dapat diartikan sebagai variabilitas laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak. Faktor-faktor yang mempengaruhi adalah: variabilitas penjualan, variabilitas biaya operasi, dan leverage operasi (Marsh, 1995). Jika faktor variabilitas tersebut meningkat maka risiko bisnis dalam perusahaan juga meningkat. Sebaliknya jika ketiga variabilitas tersebut menurun, maka risiko bisnis juga menurun.

Berdasarkan uraian hubungan antar variabel diatas, maka kerangka berpikir dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Sumber: Penelitian terdahulu yang telah diolah (2018).

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat disusun beberapa hipotesis untuk penelitian ini yaitu:

Ha₁ = Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) struktur modal.

Ha₂ = Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kecepatan penyesuaian (*Speed of Adjustment*) struktur modal.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan dalam bab empat, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai pada kecepatan penyesuaian pada perusahaan non keuangan di Indonesia rata-rata memiliki nilai kecepatan penyesuaian yang kurang dari satu, dimana hal tersebut berarti perusahaan non keuangan di Indonesia belum mencapai struktur modal yang optimal.
2. Tingkat suku bunga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal. Perusahaan non keuangan akan segera melakukan penyesuaian struktur modalnya, ketika tingkat suku bunga itu naik.
3. Variabel risiko bisnis berpengaruh positif namun tidak signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa faktor tersebut kurang dipertimbangkan oleh kreditur dalam memberikan pinjaman pada perusahaan non keuangan.

5.2. Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan:

1. Bagi Akademisi

Berdasarkan analisis data pada bab empat Pada tabel 4.11 terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.644323 atau sebesar 64,43 % dapat diartikan bahwa

Tingkat Suku Bunga dan Risiko Bisnis dapat menjelaskan sebesar 64,43% sedangkan sisanya 35,57% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

Manajer perusahaan harus mampu mempertimbangkan keputusan pendanaan yang akan diambil dengan memperkirakan risiko yang akan dihadapi, sehingga manajer dapat mengetahui seberapa cepat perusahaan tersebut melakukan kecepatan penyesuaian struktur modalnya atau melakukan *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modalnya untuk mengetahui seberapa baik buruknya progress perusahaan tersebut.

3. Bagi Kreditur

Berdasarkan nilai dari kecepatan struktur modal pada perusahaan pada penelitian ini memiliki hasil yang tidak optimal. Sehingga dapat dijadikan pertimbangan bagi kreditur untuk lebih selektif dalam memberikan pinjaman pada perusahaan yang memiliki nilai kecepatan penyesuaian struktur modal yang tidak optimal. Kreditur seharusnya memilih perusahaan dengan nilai kecepatan penyesuaian struktur modal mendekati 1.

4. Bagi Investor

Berdasarkan nilai dari kecepatan struktur modal pada perusahaan pada penelitian ini memiliki hasil yang tidak optimal. Sehingga dapat dijadikan pertimbangan bagi investor untuk lebih selektif dalam melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki nilai kecepatan penyesuaian struktur modal yang tidak optimal. Investor seharusnya memilih perusahaan dengan nilai kecepatan penyesuaian struktur

DAFTAR PUSTAKA

- Abdeljawad, I., Mat-nor, F., Ibrahim, I., dan Abdul-rahim, R. (2013). Dynamic Capital Structure Trade-off Theory : Evidence from Malaysia, *International Review of Bussiness Research Papers*, Vol. 9, No. 6, Hal. 102-110.
- Ariefianto, Moch. Doddy. (2012). *Ekonometrka: Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga.
- Atmaja, Lukas Setya. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Aybar-Arias C., Martinez, A.C and Gracia, J.L. 2011. On the adjustment speed of SMES to their optimal capital structure. *Small Business Economic* April: 1-20. Online First – DOI 10.1007/s11187-011-9327-6.
- Banerjee, L., Venkatesh, K., and Hasan, G. (2004). Corporate finance in Europe: Confronting theory and practice. *Financial Management*. 40, 185-211.
- Basuki, Agus Tri. (2014). *Regresi Model PAM, ECM dan Data Panel dengan Eviews 7*. Katalog Dalam Terbitan (KDT). Yogyakarta.
- Baxter, M., and Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *Journal of Finance*, 57, pp.1-32.
- Brigham, E.F., and Houston, J.F. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Edisi 11, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Citro, Veronica D. H. (2014). Pengaruh Determinan Struktur Modal Terhadap *Leverage* dan *Speed of Adjustment* Industri Pertambangan di Indonesia. *FINESTA*, Vol. 2, No.1 Hal. 48-55.
- Cook, D. O., & Tang, T. (2010). Macro Economic Conditions and Capital Stucture Adjustment Speed. *Journal of Corporate Finance*, Volume 16. Hal 73-87.
- D, Marsh. (1995). Explaining ‘Thatcherite’ Policies: Beyond Uni-dimensional Explanation. *Political Studies*, XLIII, 595-613.
- Darminto dan Manurung, Adler H. (2008). Pengujian Teori *Trade-Off* dan *Pecking Order* dengan Satu Model Dinamis pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 1, No. 1. Hal 35 – 52.
- Dewi, S., dan Ramli, I. (2016). Struktur Modal dan Pendekatan Dinamis Perusahaan Otomotif dan Komponennya saat Krisis Global 2008. *Jurnal Ekonomi*, Volume 21, No. 3 Hal 360-374.

- Drobetz, W., and Wanzenried. (2006). What Determines the Speed of Adjustment to the Target Capital Structure. *Applied Financial Economics*, Volume 16. Hal 941–958. <https://doi.org/10.1108/174391310110562>
- Elsas, R., and Florysiak, D. (2011). Heterogeneity in the Speed of Adjustment Toward Target Leverage. *International Review of Finance*, Volume 11, Issue. 20. Hal 181-211. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.897>.
- Ferdinand, Augusty. (2014). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Desertasi Ilmu Manajemen*, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Fischer, E. O., Heinkel, R., and Zechner, J. (1989). Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Tests. *The Journal of Finance*, 44(1), 19–40. <https://doi.org/10.2307/2328273>
- Flannery, M. J. and Hankins, K. W. (2007). Theory of Capital Structure Adjustmnet Speed. *Wroking Paper*, University of Florida, Amerika Serikat.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., dan Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika (Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8)*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Graham, J., and Harvey, C. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60, 187-243.
- Gujarati, D.N. (2003). *Basic Econometric*. 4th Edition, McGraw-Hill International Edition, Singapore.
- Gujarati, D.N., and Porter, D. C. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Buku 1 dan Buku 2 Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat .
- Henderson, B., Jegadeesh, N. and Weisbach, M. (2004) World markets for raising new capital, NBER *Working Paper* No. 10225
- Heshmati, A. (2001). The Dynamics Of Capital Structure: Evidence From Swedish Micro And Small Firms, *Researchin Banking and Finance*, Vol. 2, pages 199-241.
- Horne, and Wachowicz. (2005). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, (46). <https://doi.org/10.1108/NBRI-12-2015-0033>.
- Hovakimian, A., Opler, T., and Titman. S. (2001). The Debt-Equiti Market Traning?. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Volume 41. Hal 221-243.

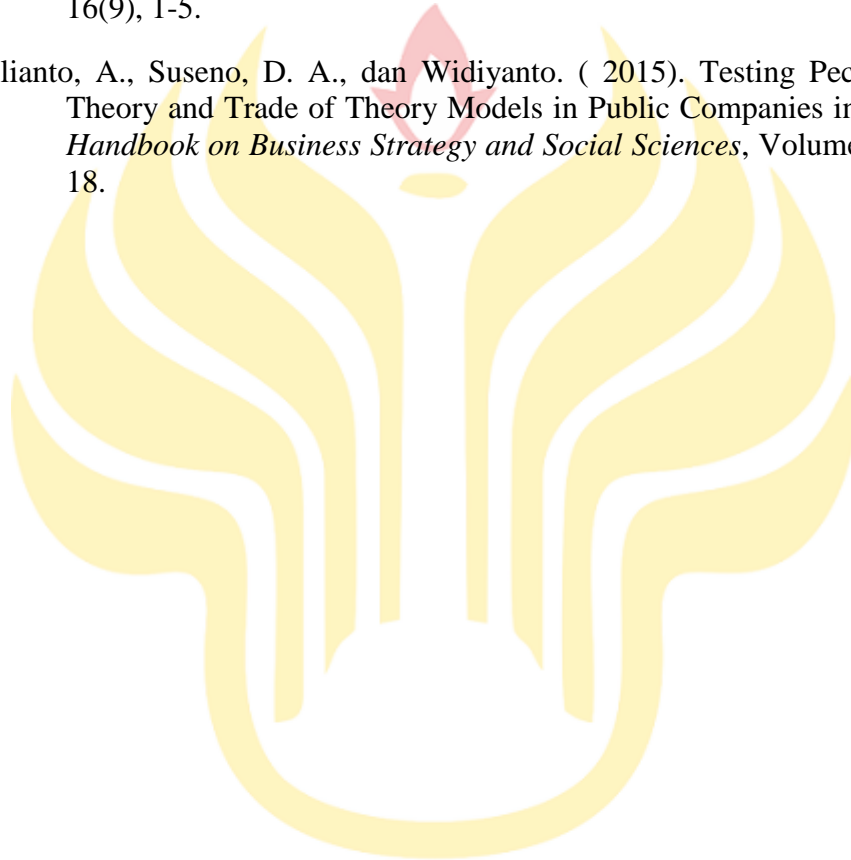
- Huang, R. And Ritter, J. 2009. Testing theories of capital structure and estimating the speed of adjustment. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 44: 237-71
- Jalilvand; Harris, R. S. (1984). Corporate Behavior in Adjusting to Capital Structure and Dividend Targets : An Econometric Study, 39(1), 127–145.
- Jansen, M. C., and Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Volume 3. Hal 305-360.
- Jensen, M. C. (1986). The agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers”. *American Economic Review*. Vol.76 No.2,pp. 323-329.
- Judisseno K Rimsky. (2002). *Sistem Moneter dan Perbankan Di Indonesia*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Kraus, A., and Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, Vol. 28, No. 4, Hal. 911-922.
- Kuncoro, Mudrajad. (2014). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi 4. Jakarta: Erlangga.
- Liu and Xiaolei. (2006). Do firms have target leverage ratios? Evidence form historical market to book and past returns. Unpublished PhD thesis, University of Rochester.
- Myers, S. C., and Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, Volume 13, Issue. 2. Hal 187-221.
- Nisak, N. K., dan Ardiansari, A. (2016). Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 Periode 2011-1013. *Management Analysis Journal*, Volume 5. Hal 88-95.
- Nosita, F. (2012). Struktur Modal Optimal dan Kecepatan Penyesuaian: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Volume 20, No. 3. Hal 305-324.
- Nugraha, A. A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Kompas 100. *Management Analysis Journal*, Volume 2. Hal 1-7
- Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Umur Persahaan terhadap Struktur

- Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*, Volume 3. Hal 1-5.
- Ozkan, A. (2001). Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal of Business Finance & Accounting*, Volume 28, Issue. 1. Hal 175- 198.
- Prastyo, A.,2009, “Pengaruh Tingkat Suku Bunga bagi hasil terhadap Mudharabah (Studi Kasus Bank Syariah Mandiri, Bank Muamalat dan Bank Mega Syariah)”, *Skripsi*, Strata 1, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Priyanto, Duwi, (2009). *SPSS untuk Analisis Korelasi, Regresi, dan Multivariate*. Yogyakarta: Gava Media.
- Rajan, R., and Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 7(1).
- Rakhimsyah dan Gunawan. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend an Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, Vol. 7 No. 1 Hal. 31-45
- Ridloah, S. (2010). Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Volume 1. Hal 144-153.
- Riyantina, dan Ardiansari, A. (2017). The Determinants of Capital Stucture on Consumer Goods Company Period 2011-2014. *Management Analysis Journal*, Volume 6. Hal 25-35.
- Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar- Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sanusi, Anwar. (2011). *Metodelogi Penelitian Bisnis*. Cetakan Kelima. Jakarta: Salemba Empat.
- Sarwono, Jonathan. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007, “Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)”, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.9. No. 1, Maret, pp. 41-48.
- Wirjawaan, R. S. (2015). Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 17, No. 1.

Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan, *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 161-179.

Yulianto, A., Kiswanto, Widiyanto, dan Yulianto, A. (2014). Linear and Non-linear Approaches in Testing Managerial Ownership on the Firm Value: Evidence Indonesian Firms. *IOSR Journal of Bussines and Management*, 16(9), 1-5.

Yulianto, A., Suseno, D. A., dan Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade of Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, Volume 3. Hal 13-18.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG