



FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *SPEED OF ADJUSTMENT*  
(KECEPATAN PENYESUAIAN) STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN  
NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI (BURSA EFEK INDONESIA)

TAHUN 2006-2015

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Manajemen

Oleh

Ulyatun Khasanah

7311414035

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : *Rabu*

Tanggal : *25 Juli 2018*

Mengetahui,

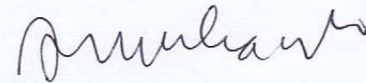
Ketua Jurusan Manajemen



*Rian Setyawan*  
Rian Setyawan, SE., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing



Dr. Arief Yulianto, SE., M.M.

NIP. 19750726200012101

## PENGESAHAN KELULUSAN

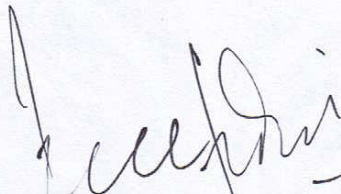
Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Skripsi Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Selasa

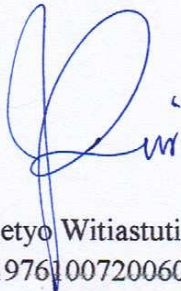
Tanggal : 31 Juli 2018

Penguji I



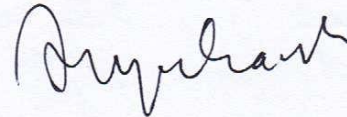
Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.  
NIP. 197001062008121001

Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M  
NIP. 197610072006042002

Penguji III



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.  
NIP. 197507262000121001

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi



UNNES  
Drs. Heni Yanto, M.B.A, Ph.D  
NIP. 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ulyatun Khasanah  
Nim : 7311414035  
Tempat, Tanggal Lahir : Pati, 27 Agustus 1996  
Alamat : Desa Bringin Rt. 01 Rw.01, Kecamatan Juwana  
Kabupaten Pati.

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 orang 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 orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Semarang, Juli 2018

Ulyatun Khasanah

NIM 7311414035

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*Ti adanya keyakinanlah yang membuat orang  
takut menghadapi tantangan; dan saya peraya  
pada diri saya sendiri.*

(Muhammad Ali)

### PERSEMBAHAN

1. Untuk Kedua orang tuaku tercinta, adik tersayang atas segala doa, dukungan motivasi, pengorbanan, serta kasih sayang yang tiada henti diberikan untuk saya.
2. Almamaterku yang saya banggakan UNNES.

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah Yang Maha Esa atas segala nikmat, rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Speed of Adjustment* (Kecepatan Penyesuaian) Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) Tahun 2006-2015” sebagai tugas akhir penulis untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang.

Penulis menyadari bahwa pembuatan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, bantuan dan bimbingan dari banyak pihak. Oleh karena itu , dengan rasa hormat penulis sampaikan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk memperoleh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph. D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan motivasi selama menjalankan studi dalam penyusunan skripsi.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ijin untuk melakukan penelitian dalam penyusunan skripsi.

4. Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M., Dosen Pembimbing dan Dosen Penguji III yang telah memberikan bimbingan, saran, motivasi dan masukan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
5. Dra. Palupiningdyah, M. Si., Dosen Wali yang telah memberikan arahan dan motivasi selama menjalankan studi penyusunan skripsi.
6. Bapak Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang atas bimbingan dan ilmu yang telah diberikan selama perkuliahan.
7. Segenap keluarga besar penulis yang telah memberi semangat, doa dan dukungan kepada penulis selama penyusunan skripsi.
8. Seluruh sahabat karib, yang telah memberikan arahan, bantuan, dukungan dan motivasi kepada penulis selama penyusunan skripsi.
9. Teman-teman seperjuangan jurusan Manajemen 2014 Universitas Negeri Semarang yang telah memotivasi dan menginspirasi dalam penyusunan skripsi.
10. Seluruh pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semoga Allah senantiasa selalu memberikan barakah disetiap langkah dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Semarang, Juli 2018

Penyusun

## SARI

**Khasanah, Ulyatun.** 2018. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Speed of Adjustment* (Kecepatan Penyesuaian) Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar pada BEI (Bursa Efek Indonesia) Tahun 2006-2015”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

**Kata Kunci :** *Speed of Adjustment* Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Pertumbuhan Aset.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset dan pertumbuhan aset terhadap *Speed of Adjustment* struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2006-2015.

Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 55 perusahaan yang diambil menggunakan metode *purposive sampling*. *Speed of Adjustment* diproksikan *Debt Asset Ratio* (DAR) yang diubah menjadi *leverage optimal* dan dijadikan *Speed of Adjustment* (SOA), profitabilitas diproksikan *Return On Asset* (ROA), ukuran perusahaan diproksikan *Size*, struktur aset diproksikan *Tangibility* dan Pertumbuhan Aset diproksikan *Growth Asset*. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dan metode *Partial Adjustment Model* (PAM).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *Speed of Adjustment* struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan, struktur aset dan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap *Speed of Adjustment* struktur modal.

Kesimpulan bahwa semakin besar nilai profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin lambat perusahaan dapat melakukan kecepatan penyesuaian struktur modalnya atau melakukan *Speed of Adjustment* struktur Modal, sedangkan tiga variabel lainnya yaitu Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Pertumbuhan Aset semakin besar nilai Ukuran Perusahaan, Struktur Aset dan Pertumbuhan Aset maka semakin cepat perusahaan dapat melakukan kecepatan penyesuaian struktur modal atau dapat melakukan *Speed of Adjustment* struktur modal, sehingga saran bagi Manajemen perusahaan, dalam mengambil keputusan dan kebijakan harus memperhatikan profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset dan pertumbuhan aset, faktor internal dan eksternal lainnya yang dapat mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modalnya atau *speed of adjustment* struktur modal.



## ABSTRACT

**Khasanah, Ulyatun.** 2018. *The Factors that Influence the Speed of Adjustment Capital Structure for Non Financial Company that Listed in Indonesia Stock Exchange Periode 2006-2015.* Thesis. Management Departement. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

**Keywords :** *Speed of Adjustment, Capital Structure, Profitability, Firm Size, Tangibility, Growth Asset.*

*The purpose of this research is determine the influence of profitability, firm size, Asset Structure, growth of asset on speed of adjustment capital structure. Population in this study are all non financial companies listed in IDX Period 2006-2015.*

*The sample are 55 companies using purposive sampling technique. Speed of adjustment variable is proxied by Debt Asset Ratio which was changed into leverage optimal and made into speed of adjustment, profitability variable is proxied by Return On Asset (ROA), Firm size variable is proxied by size, Asset Structure variable is proxied by tangibility and (growth of asset) variable is proxied by growth. The data analysis uses Multiple linier Regression and Method Partial Adjustment Model (PAM).*

*The results show that profitability has a negative on speed of adjustment capital structure. Firm size, Asset Structure and (growth of asset) and has positive on speed of adjustment capital structure.*

*The conclusion that the greater the value of a company's profitability the slower the company can do the speed adjustment of capital structure or do Speed of Adjustment Capital Structure. While the other three variables are Company Size, Asset Stake and Asset Growth the greater the Company Size, Asset Structure and Asset Growth, the faster the company can perform the capital structure adjustment speed or can perform Speed of Adjustment of capital structure so a suggestion for the Management company, in taking decisions and policies should pay attention to profitability, firm size, asset structure and asset growth, other internal and external factors that may affect the capital structure adjustment or speed of adjustment of capital structure.*

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....</b>	<b>v</b>
<b>PRAKATA.....</b>	<b>vi</b>
<b>SARI .....</b>	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xvii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah Penelitian .....	1
1.2. Identifikasi Masalah.....	14
1.3. Cakupan Masalah.....	15
1.4. Tujuan Penelitian .....	15
1.5. Manfaat Penelitian .....	16
1.6. Orisinalitas Penelitian .....	17

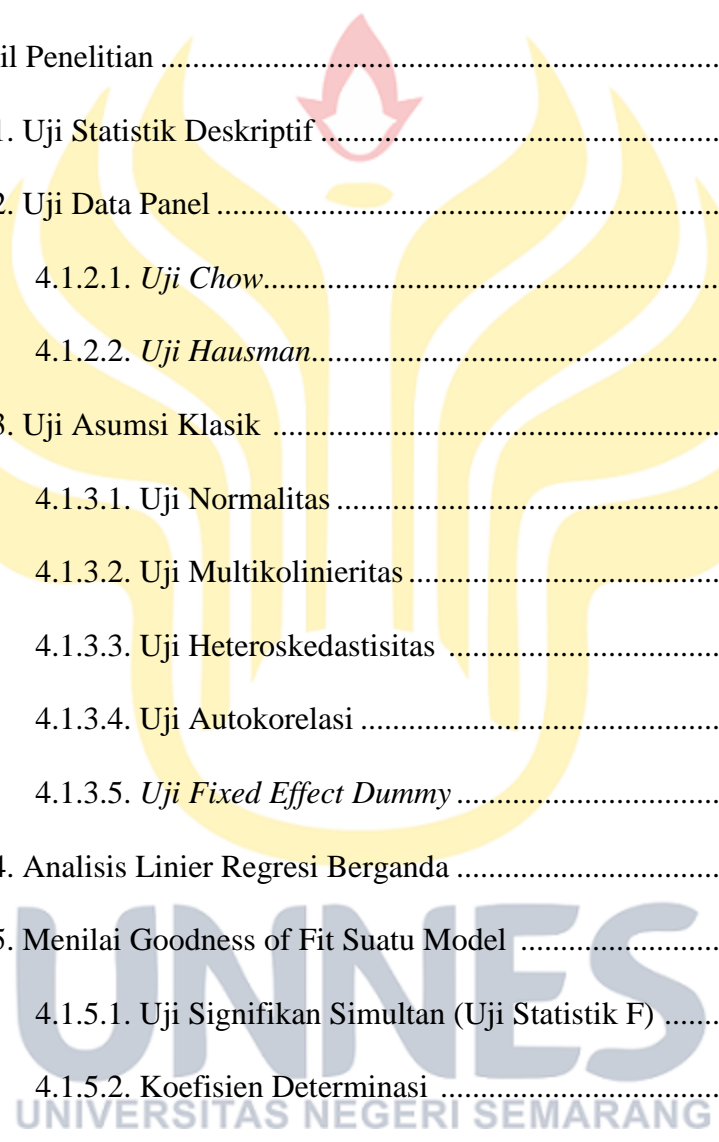
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....</b>	<b>19</b>
2.1 Kajian Teori Utama ( <i>Grand Theory</i> ) .....	19
2.1.1. Struktur Modal Dinamis .....	19
2.2. Kajian Variabel Penelitian .....	22
2.2.1. Kecepatan Penyesuaian.....	22
2.2.2. Profitabilitas .....	23
2.3.3. Ukuran Perusahaan.....	25
2.3.4. Stuktur Aset.....	26
2.3.5. Pertumbuhan Aset .....	28
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu.....	28
2.4. Kerangka Berpikir .....	30
2.4.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Speed Of Adjustmnet</i> (SOA) .....	30
2.4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Speed Of Adjustmnet</i> (SOA).....	30
2.4.3. Pengaruh Stuktur Aset terhadap <i>Speed Of Adjustmnet</i> (SOA) .....	31
2.4.4. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap <i>Speed Of Adjustmnet</i> (SOA).....	31
2.5 . Hipotesis Penelitian.....	33
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>34</b>
3.1. Jenis Data dan Desain Penelitian.....	34
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	34
3.2.1. Populasi .....	34
3.2.2. Sampel .....	35
3.2.3. Teknik Pengambilan Sampel .....	35

3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	36
3.3.1. Variabel Dependen .....	36
3.3.2. Variabel Independen .....	37
3.4. Teknik Pengumpulan Data .....	40
3.4.1. Sumber Data .....	40
3.4.2. Cara Pengumpulan Data .....	40
3.4.3. Data yang Diperlukan .....	41
3.5. Teknik Pengolahan dan Analisis Data .....	41
3.5.1. Statistik Deskriptif .....	41
3.5.2. Uji Data Panel (Pemilihan Model Estimasi) .....	42
3.5.2.1 Uji <i>Chow</i> .....	44
3.5.2.2 Uji <i>Hausman</i> .....	44
3.5.2.3. Uji <i>Lagrange Multiplier</i> .....	45
3.5.3. Uji Asumsi Klasik .....	45
3.5.3.1. Uji Normalitas .....	46
3.5.3.2. Multikolinieritas .....	46
3.5.3.3 Uji Autokorelasi .....	47
3.5.3.4. Uji Heteroskedastisitas .....	48
3.5.4. Analisis Linier Berganda .....	48
3.5.5. Menilai <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model .....	49
3.5.5.1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) .....	49
3.5.5.2. Koefisien Determinasi .....	49

3.5.6. Pengujian Hipotesis (Uji t) ..... 50  
3.5.7. *Partial Adjustment Model* (PAM) ..... 50

**BAB IV PEMBAHASAN..... 52**

4.1. Hasil Penelitian ..... 52  
4.1.1. Uji Statistik Deskriptif ..... 52  
4.1.2. Uji Data Panel ..... 57  
    4.1.2.1. *Uji Chow*..... 57  
    4.1.2.2. *Uji Hausman*..... 58  
4.1.3. Uji Asumsi Klasik ..... 59  
    4.1.3.1. Uji Normalitas ..... 59  
    4.1.3.2. Uji Multikolinieritas ..... 61  
    4.1.3.3. Uji Heteroskedastisitas ..... 62  
    4.1.3.4. Uji Autokorelasi ..... 64  
    4.1.3.5. *Uji Fixed Effect Dummy* ..... 65  
4.1.4. Analisis Linier Regresi Berganda ..... 70  
4.1.5. Menilai Goodness of Fit Suatu Model ..... 71  
    4.1.5.1. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F) ..... 71  
    4.1.5.2. Koefisien Determinasi ..... 72  
4.1.6. Pengujian Hipotesis (Uji t) ..... 73  
4.1.7. Uji *Partial Adjustment Model* (PAM) ..... 75  
4.2. Pembahasan ..... 77  
    4.2.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Speed of adjustment* (SOA) ..... 77



4.2.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan ( <i>size</i> ) terhadap <i>Speed of adjustment</i> (SOA) .....	78
4.2.3. Pengaruh Stuktur Aset terhadap <i>Speed of adjustment</i> (SOA) .....	80
4.2.4. Pengaruh Pertumbuhan Aset ( <i>Growth Asset</i> ) terhadap <i>Speed of adjustment</i> (SOA) .....	81
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	<b>83</b>
5.1. Simpulan .....	83
5.2. Saran.....	84
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>86</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>91</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Research Gab</i> .....	12
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu .....	29
Tabel 3.1. Kriteria Pemilihan Sampel .....	36
Tabel 3.2 Definisi Oprasioaal Variabel.....	39
Tabel 3.3 Uji Durbin-Watson ( <i>DW Test</i> ).....	47
Tabel 4.1. Hasil Uji Deskriptif .....	53
Tabel 4.2. Hasil <i>Uji Chow</i> .....	57
Tabel 4.3. Hasil <i>Uji Hausman</i> .....	58
Tabel 4.4. Hasil Uji Normalitas .....	61
Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinearitas .....	62
Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	63
Tabel 4.7. Hasil Uji Autokorelasi .....	64
Tabel 4.8. Hasil Uji Regresi Model <i>Fixed Effect Dummy</i> .....	65
Tabel 4.9. Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	70
Tabel 4.10. Hasil Uji Statistik F.....	72
Tabel 4.11. Hasil Uji Hipotesis (Uji t) .....	73
Tabel 4.12. Uji <i>Partial Adjustment Model</i> (PAM).....	75
Tabel 4.13. Hasil Uji <i>Speed of Adjustment</i> (SOA).....	76



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Grafik Rata-Rata <i>Speed of Adjustment</i> (SOA) Struktur Modal Perusahaan Non Keuangan Periode 2006-2015 .....	6
Gambar 1.2. Rata-Rata Ukuran Perusahaan ( <i>SIZE</i> ) Non Keuangan Periode 2006-2015.....	7
Gambar 2.1. Kerangka Berpikir.....	32



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	92
Lampiran 2. Daftar Nilai Seluruh Variabel Tahun 2006-2015 .....	94
Lampiran 3. Daftar Nilai <i>Leverage</i> Optimal dan SOA Tahun 2006-2015.....	110
Lampiran 4. Hasil Uji Deskriptif .....	125
Lampiran 5. Hasil Uji Data Panel .....	126
Lampiran 6. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	127
Lampiran 7. Hasil Uji <i>Fixed Effect Dummy</i> .....	131
Lampiran 8. Hasil Uji Analisis Linier Berganda .....	133
Lampiran 9. Hasil <i>Goodness of Fit</i> Model.....	134
Lampiran 10. Hasil Uji <i>Partial Adjustment Model</i> .....	135

## PBAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan dunia bisnis yang semakin berat akan menuntut perusahaan untuk terus berkembang dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilakukan dengan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Keberadaan pemegang saham dan manajerial yang baik di dalam suatu perusahaan akan menentukan besarnya keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan.

Perusahaan harus terus melakukan *progress*. Salah satunya dengan menjalankan fungsi-fungsi manajerial yang efektif dan efisien, baik dalam bidang sumber daya manusia, bidang pemasaran ataupun bidang keuangan. Salah satunya aspek keuangan, seorang manajer harus mampu mengambil keputusan sumber pendanaan atau struktur modal untuk membiayai kegiatan usahanya . Sumber dana modal yang tinggi maka suatu perusahaan dapat mempertahankan daya saing dan dapat meningkatkan kualitas produksi, sehingga barang yang dihasilkan dari perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik bagi konsumen (Margaretha & Ramadhan, 2010)

Adanya beberapa pembiayaan yang digunakan perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya salah satunya adalah pembiayaan dengan utang

jangka pendek, utang jangka panjang, penerbitan obligasi, saham dan laba ditahan (Putri, 2012). Dalam pengelolaan kegiatan usaha perusahaan sepenuhnya dilimpahkan oleh manajer, Manajer harus mampu memutuskan apakah pembiayaan tersebut menggunakan modal sendiri atau pembiayaan tersebut dengan utang. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan kegiatan operasional perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Prabansari & Kusuma, 2005).

Adanya *asymmetric information*, menyebabkan adanya hirarki pembiayaan perusahaan dimana jika modal internal perusahaan terbatas untuk memenuhi pendanaan investasi dan dividen, maka perusahaan akan mengakses pendanaan eksternal dengan prioritas pendanaan eksternal diutamakan untuk penerbitan utang dibandingkan dengan ekuitas (Yulianto, dkk., 2015). Tingginya tingkat utang akan mengakibatkan risiko keuangan yang tinggi untuk perusahaan, dan ini akan mengurangi presentase profitabilitas (ROA). Sebaliknya, ketika jumlah utang rendah yang mengarah ke peningkatan profitabilitas (Khafid & Nurlaili, 2017).

Beberapa peneliti yang membahas struktur modal. Struktur modal merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi *finansial* perusahaan (Wahyuni, 2012). 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.

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).

*Speed of adjustment* (SOA) merupakan kecepatan penyesuaian terhadap struktur modal yang optimal, hal ini ditentukan oleh biaya berpindah dari satu struktur modal ke struktur modal yang lain (Dewi & Ramli, 2016). Pemilihan struktur modal yang optimal dapat menggambarkan perusahaan tersebut memiliki progress yang baik dalam menjalankan kegiatan produksinya, serta dapat meningkatkan keuntungan yang diperoleh pemegang saham, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal optimal merupakan struktur modal yang mengoptimalakan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham menurut (Sari, 2013).

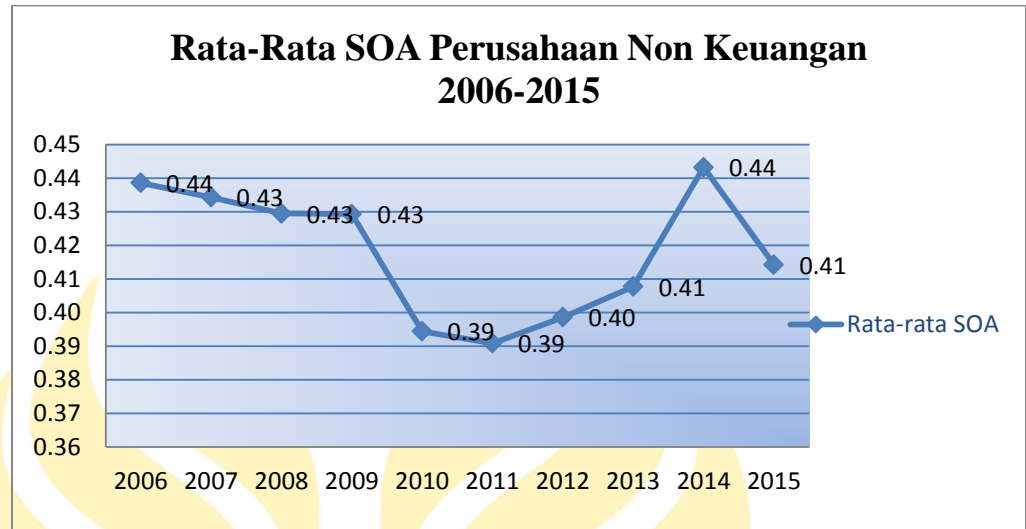
Baik buruknya struktur modal dalam perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan memiliki struktur modal yang baik maka perusahaan tersebut akan memiliki keuntungan yang besar sebaliknya apabila struktur modal buruk maka perusahaan tersebut memiliki keuntungan yang rendah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

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.

Pada 10 tahun terakhir ini perusahaan non keuangan yang terdapat pada BEI telah banyak melakukan perdagangan internasional berupa ekspor dan impor. Prospek perusahaan non keuangan sejak tahun 2014 relatif stabil. Terutama permintaan domestik pada sektor telekomunikasi, properti dan juga belanja konsumen menjadikan perusahaan nonkeuangan ini terus meningkat. Tahun terakhir ini perusahaan non keuangan akan agresif menerbitkan obligasi sehingga dapat digunakan untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan non keuangan yaitu sektor manufaktur merupakan salah satu

perusahaan yang tidak melakukan pembagian deviden untuk memperkuat struktur modalnya. <http://www.ibpa.co.id>

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. Semakin besar utang jangka panjang suatu perusahaan maka semakin besar resiko 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 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 profitabilitas, dengan perhitungan ratio ROA (*Return on Asset*), ukuran perusahaan (*Size*), struktur aset (*tangibility*) dan pertumbuhan aset (*Growth Asset*). Penggunaan variabel ini karena variabel-variabel ini sudah terbukti secara konsisten dapat mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal (*speed of adjustment capital structure*).

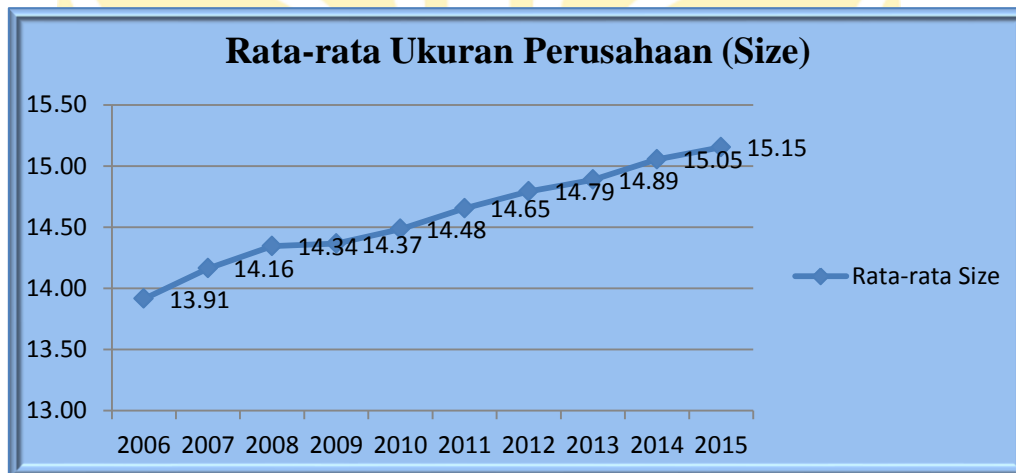


**Gambar 1.1 Rata-Rata *Speed of Adjustment*(SOA) Perusahaan Non Keuangan 2006-2015**

Sumber: data ICMD yang telah diolah (2018)

Pada gambar 1.1 menunjukkan besarnya rata-rata *speed of adjustment* perusahaan non keuangan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia selama 10 tahun yaitu tahun 2006 sampai dengan tahun 2015. Penghitungan *speed of adjustment* didapat dari penghitungan rata-rata besarnya *Debt Asset Ratio* (DAR) yang dihitung menjadi DAR optimal (*leverage optimal*) dan kemudian dihitung menjadi *speed of adjustment* (SOA). Gambar tersebut menunjukkan besarnya kecepatan penyesuaian ke arah struktur modal optimal cenderung mengalami kenaikan dan penurunan. Tingkat penyesuaian paling lambat tahun 2011, yaitu sebesar 0.39 hal ini disebabkan karena pada tahun 2011 rata-rata perusahaan non keuangan memiliki tingkat hutang (DAR) yang tinggi sehingga menyebabkan *leverage optimal* dan *speed of adjustment* (SOA) yang lambat, kemudian pada tahun berikutnya mengalami kenaikan

secara terus menerus dengan kenaikan tertinggi yaitu tahun 2014 yaitu sebesar 0,44 hal tersebut dikarenakan perusahaan non keuangan cenderung memiliki tingkat hutang dan *leverage optimal* yang rendah, tetapi mengalami penurunan kembali pada tahun 2015 sebesar 0.41, penurunan *Speed of Adjustment* (SOA) ini disebabkan karena tingginya biaya yang dikeluarkan untuk melakukan penyesuaian dan penyesuaian akan lebih cepat ketika penyimpangan rasio utang terhadap target utangnya lebih mahal dibandingkan biaya penyesuaian ( Nosita, 2012).



**Gambar 1.2 Rata-rata Ukuran Perusahaan (Size) Non Keuangan Tahun 2006-2015**

Sumber: Data dari ICMD yang telah diolah (2018).

Pada gambar 1.2 tersebut menunjukkan rata-rata ukuran perusahaan (*size*) pada perusahaan non keuangan 10 periode yaitu dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2015. Menunjukkan adanya kenaikan secara terus menerus kenaikan tertinggi ditunjukkan pada tahun 2015 sebesar 15,15 kenaikan tersebut dikarenakan perusahaan non keuangan selama 10 tahun mempunyai jumlah total



aset yang relatif tinggi. Sesuai dengan *Trade off Theory Dynamic* yang menyatakan adanya hubungan positif antara *Speed of Adjustment* (SOA) dan ukuran perusahaan (*size*). Dalam kasus penelitian ini menunjukkan semakin besar perusahaan maka semakin lambat dalam melakukan penyesuaian struktur modalnya sehingga tidak sesuai dengan teori.

Perusahaan mengoptimalkan struktur modalnya karena adanya *Trade off* yang mereka hadapi antara keuntungan dan kerugian dari penggunaan utang pada nilai perusahaan (De Haas & Peeters, 2004). Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan mendapatkan keuntungan dari pengurangan beban pajak karena besarnya beban bunga dari utang tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan meningkatkan biaya langsung dan biaya tidak langsung sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Beberapa peneliti telah menunjukkan perusahaan akan melakukan penyesuaian ke arah struktur modal optimalnya. Penyesuaian struktur modal perusahaan-perusahaan non keuangan pada periode tahun 1966-2001 (Flannery & Rangan, 2006). Mereka menemukan bahwa perusahaan-perusahaan non keuangan melakukan penyesuaian terhadap struktur modalnya ke arah struktur modal optimal dan rasio struktur modal optimal dipengaruhi oleh beberapa karakteristik perusahaan. Penyesuaian struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur di Korea dengan membandingkan pada kondisi sebelum dan sesudah krisis keuangan di Asia (Kim et al., 2006). Mereka menemukan bahwa

perusahaan-perusahaan Korea melakukan penyesuaian struktur modalnya lebih besar setelah krisis tahun 1997. Perusahaan-perusahaan di Portugis melakukan penyesuaian tingkat utang ke arah rasio target utang (Serrasqueiro & Rogao, 2009). Mereka menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan di Portugis mencari rasio utang optimal, akan tetapi penyesuaiannya masih lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan Amerika Serikat dan beberapa negara Eropa seperti Jerman, Spanyol dan Inggris. Perusahaan-perusahaan di Indonesia melakukan penyesuaian struktur modalnya antara 1,02 tahun sampai 2,32 tahun pada tahun 1997-2000 dan 1,51 tahun sampai dengan 3,08 pada tahun penelitian 2001-2005 (Reinhard & Li 2010).

Teori struktur modal dinamis ini berasal dari kelemahan model statis yaitu bahwa model statis merupakan adanya restrukturisasi optimal struktur modal untuk merespon adanya fluktuasi dalam nilai aset sepanjang waktu. Artinya, perusahaan selalu melakukan penyesuaian besar utangnya dalam rangka merespon perubahan aset perusahaan (Manurung, 2012). Pada penelitian terdahulu selain perhitungan menggunakan DAR optimal atau *leverage optimal* yang berasal dari perhitungan *proxy* Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Pertumbuhan Aset. Ada beberapa variabel yang dapat menentukan *speed of adjustment*. Kewajiban lancar, aset tidak berwujud, investasi, waktu trend, Krisis keuangan, kepemilikan saham dapat mempengaruhi kecepatan struktur modal (Kim. et al.2006). Kecepatan penyesuaian menuju ibukota sasaran struktur tergantung pada biaya penyesuaian serta biaya melenceng dari sasaran . biaya

penyesuaian yang pada gilirannya tergantung pada biaya transaksi dan nilai pasar saham perusahaan (Flannery & Hankins, 2007). Jarak ke optimal, *Growth, Size, Term, Def, Ted* dapat mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal (Drobezt & Wanzenried, 2006).

Profitabilitas dapat mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal, laba yang didapat perusahaan dapat digunakan untuk pembelian kembali saham serta stabilitas keuangan untuk mengeluarkan surat berharga pada tingkat yang menarik (Hovakimian et.al. 2001).). Sesuai dengan *Trade off Theory Dynamic* semakin besar keuntungan perusahaan maka semakin cepat perusahaan tersebut dapat melakukan kecepatan struktur modalnya. Profitabilitas telah berhubungan positif dengan kecepatan penyesuaian untuk menargetkan struktur modal (Mahakud & Mukherjee, 2011), ini berarti bahwa keuntungan yang lebih tinggi meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan untuk mengubah *leverage*.

Perusahaan dengan ukuran perusahaan lebih besar akan lebih cepat melakukan penyesuaian kecepatan struktur modal dan lebih mudah dapat memperbaiki penyimpangan dari struktur modal yang optimal (Drobezt & Wanzenried, 2004). Sesuai dengan *Trade Off Theory Dynamic* perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan cepat melakukan penyesuaian, sebaliknya perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil akan lebih lambat menyesuaikan kecepatan struktur modal optimalnya, sehingga ukuran perusahaan berhubungan positif dengan kecepatan penyesuaian struktur modal.

Perusahaan dengan nilai struktur aset yang tinggi akan melakukan penyesuaian kecepatan struktur modal lebih lambat dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aset yang rendah. Struktur aset (*tangibility*) mengurangi masalah substitusi aset, ini berarti penyesuaian lebih cepat, hal ini diukur sebagai total aktiva tetap terhadap total aset. Struktur aset memiliki dampak negatif pada kecepatan penyesuaian yang menyiratkan bahwa *rebalancing* lebih lambat terjadi pada perusahaan dengan aset tetap tinggi (Mahakud & Mukherjee, 2011). Sesuai dengan *Trade off Theory Dynamic* yang menyatakan bahwa semakin tinggi struktur aset perusahaan maka semakin lambat dalam melakukan kecepatan penyesuaiannya.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset lebih besar maka akan lebih mudah untuk mengubah struktur modalnya ke arah struktur modal optimal dengan memilih berbagai sumber pembiayaan (Drobezt and Wanzenried, 2004). Berdasarkan *Trade off Theory Dynamic* perusahaan dengan pertumbuhan aset yang lebih besar maka akan lebih cepat melakukan penyesuaian struktur modalnya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang rendah hanya dapat mengubah struktur modal dengan menukar utang terhadap ekuitas, sehingga menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih mudah mengubah struktur modalnya dengan mengubah komposisi pembiayaan yang baru dan yang sesuai, sehingga pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.

		<b>Penulis</b>	<b>Temuan</b>
Perbedaan hasil pengaruh pertumbuhan aset terhadap <i>Speed of Adjustment</i> (SOA)	Semakin besar pertumbuhan aset perusahaan maka semakin cepat perusahaan dapat melakukan <i>Speed of Adjustment</i> (SOA)	Drobetz & Wanzenried (2004)	Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap <i>Speed of Adjustment</i> (SOA)
Perbedaan hasil ukuran perusahaan terhadap <i>Speed of Adjustment</i> (SOA)	Semakin besar ukuran perusahaan semakin cepat perusahaan dapat melakukan <i>Speed of Adjustment</i> (SOA)	Mahakud & Muharjee (2011)	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>Speed of Adjustment</i> (SOA)
Perbedaan hasil pengaruh struktur aset terhadap <i>Speed of Adjustment</i> (SOA)	Semakin besar struktur aset perusahaan maka semakin lambat perusahaan dapat melakukan <i>Speed of adjustment</i> (SOA)	Mahakud & Muharjee (2011)	Struktur Aset perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>Speed of Adjustment</i> (SOA)
Perbedaan hasil profitabilitas terhadap <i>Speed of Adjustment</i> (SOA)	Semakin tinggi profitabilitas semakin cepat perusahaan dapat menyesuaikan kecepatan struktur modal.	Dang et.al (2012)	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>Speed of Adjustment</i> (SOA)

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah tahun 2018

Pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa disetiap variabel terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Pemilihan sampel

periode mengambil 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 (ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis) yang telah digunakan pada beberapa penelitian sebelumnya (Hovakimian et al., 2001; Heshmati, 2001; Drobetz & Wanzenried, 2006). Pada penelitian ini kami menggunakan *proxy* profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*size*), struktur aset (*Tangibility*), dan pertumbuhan aset (*Growth Asset*) 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-perusahaan non keuangan di Indonesia menuju pada struktur modal optimalnya dengan judul **“FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *SPEED OFF ADJUSTMENT* (KECEPATAN PENYESUAIAN) STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN NON**

## **KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI (BUESA EFEK INDONESIA) TAHUN 2005-2016)".**

### **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 profitabilitas perusahaan akan menyebabkan adanya kenaikan pada kecepatan penyesuaian. Akan tetapi terdapat perbedaan hasil antara tahun 2006 hingga 2015, bahwa dengan adanya kenaikan pada profitabilitas justru menyebabkan kecepatan penyesuaian mengalami penurunan. Penelitian terdahulu pada variabel profitabilitas juga memiliki perbedaan hasil penelitian.
2. Teori struktur modal dinamis menyatakan bahwa kenaikan ukuran perusahaan, perusahaan akan menyebabkan adanya kenaikan kecepatan penyesuaian, sehingga adanya hasil yang sama antara tahun 2005 hingga 2015, bahwa dengan adanya kenaikan pada ukuran perusahaan menyebabkan kecepatan penyesuaian juga akan mengalami kenaikan. Penelitian terdahulu pada variabel profitabilitas juga memiliki persamaan terhadap hasil penelitian.
3. Teori struktur modal dinamis menyatakan bahwa kenaikan pada struktur aset perusahaan akan menyebabkan adanya kenaikan pada kecepatan penyesuaian. Akan tetapi terdapat perbedaan hasil antara tahun 2006 hingga 2015, bahwa dengan adanya kenaikan pada struktur aset justru menyebabkan kecepatan

penyesuaian mengalami penurunan. Penelitian terdahulu pada variabel struktur juga memiliki perbedaan hasil penelitian.

4. Teori struktur modal dinamis menyatakan bahwa kenaikan pertumbuhan aset perusahaan akan menyebabkan adanya kenaikan pada kecepatan penyesuaian, sehingga adanya hasil yang sama antara tahun 2005 hingga 2015, bahwa dengan adanya kenaikan pada pertumbuhan aset perusahaan menyebabkan kecepatan penyesuaian juga akan mengalami kenaikan. Penelitian terdahulu pada variabel profitabilitas juga memiliki persamaan terhadap hasil penelitian.

### 1.3 Cakupan Masalah

Agar penelitian dapat dilakukan dengan baik, maka penulis membatasi diri yaitu hanya berkaitan dengan” Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Speed of Adjustment* (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 di atas, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:



1. Apakah profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *speed of adjustment* struktur modal?
2. Apakah Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap *speed of adjustment* struktur modal?
3. Apakah struktur aset (*Tangibility*) berpengaruh negatif terhadap *speed of adjustment* struktur modal?
4. Apakah pertumbuhan aset (*Growth Asset*) berpengaruh positif terhadap *speed of adjustment* struktur modal?

### 1.5 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *speed of adjustment* struktur modal?
2. Untuk mengetahui seberapa besar ukuran perusahaan (*Size*) terhadap *speed of adjustment* struktur modal?
3. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh struktur aset (*Tangibility*) terhadap *speed of adjustment* struktur modal?
4. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh pertumbuhan aset (*Growth Asset*) terhadap *speed of adjustment* struktur modal?

## 1.6 Manfaat Penelitian

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

### 1. Manfaat Teoritis

Sebagai salah satu referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya terutama mengenai *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal.

### 2. Manfaat Praktis

#### a. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada manajemen perusahaan mengenai keputusan pendanaan dan resiko yang akan dihadapi dalam pengambilan kebijakan struktur modalnya.

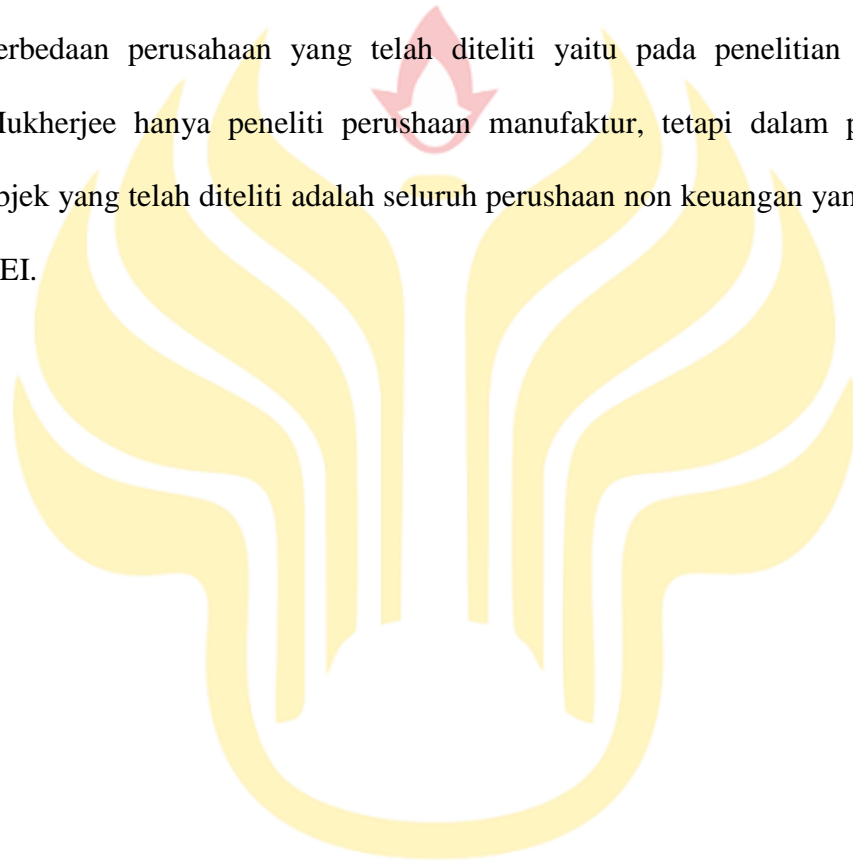
#### b. Bagi Investor

Investor dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal ke arah yang optimal, sehingga investor dapat membaca sinyal mengenai prospek perusahaan dimasa depan yang tercermin dari struktur modal perusahaan.

## 1.7 Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini menggunakan data dengan periode dari tahun 2006 – 2015 pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian terdahulu belum ada yang menggunakan periode tersebut. Mahakud & Mukherjee, (2011) menggunakan *Size, tangibility, non debt tax shields,*

*profitability, growth opportunity, liquidity, development intensity*. Orisinalitas dapat terlihat dari tidak terdapat adanya variabel *non debt tax shields, liquidity, development intensity* sebagai variabel independen dalam penelitian ini, adanya perbedaan perusahaan yang telah diteliti yaitu pada penelitian Mahakud & Mukherjee hanya peneliti perusahaan manufaktur, tetapi dalam penelitian ini objek yang telah diteliti adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## 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 *trade of theory* (Baxter dan Wurgler, 2002; Kraus dan Litzenberger, 1973), teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976) dan teori arus kas bebas (Jensen, 1986) dan Meckling, 1976) dan teori arus kas bebas (Jensen, 1986) yang menjelaskan mengenai adanya tingkat hutang yang optimal. 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. Adanya perbedaan antar dua kategori teori tersebut yaitu pada kategori teori yang kedua tidak menyatakan adanya tingkat utang yang optimal di dalam teori struktur modal, hanya menggambarkan faktor yang berhubungan dengan biaya seleksi (teori *pecking order*) atau *mispricing* dari *common stock* (teori waktu), sedangkan *Trade off Theory*, 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 semua teori saling melengkapi satu sama lain dan bukan menggantikan teori lainnya (Myers dan Majluf, 1984).

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, dalam struktur modal dinamis perusahaan akan menggunakan *trade off theory* yang memprediksi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat hutang (*debt ratio*) yang optimal. Oleh karena itu 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. Sayangnya target *leverage* ini tidak bisa diamati (*unobservable*) dalam praktik di perusahaan, yang dapat kita amati adalah arah dan *Speed of Adjustment* (SOA) dari proses penyesuaian tersebut (Darminto & Manurung, 2008).

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 *opportunity cost* karena menyimpang dari target (Elsas dan Florysiak, (2011)

Pada umumnya, perusahaan menyesuaikan struktur modal yang berbeda dalam menghadapi kondisi pasar modal yang berbeda, sehingga hal ini dapat membedakan *speed of adjustment* (SOA) struktur modal perusahaan satu dengan yang lainnya, kecepatan perusahaan dalam melakukan penyesuaian dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, oleh karena itu kecepatan penyesuaian berbeda

antar perusahaan dan antar waktu (Nosita, 2012). Perusahaan menggunakan pendanaan dari luar dan menyimpang dari target struktur modal optimalnya dalam pendanaan investasi, sehingga menghasilkan rasio *leverage* dengan rata-rata *Speed of Adjustment* (SOA) yang lambat dengan target yang dekat dengan perkiraan pelaporan pada studi empiris *speed of adjustment* (DeAngelo et.al, 2010).

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, 2011). Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan (Nisak & Ardiansari, 2016).

Teori struktur modal tidak menjelaskan perbedaan ratio utang, melainkan perbedaan dalam optimal rasio utang ekuitas di perusahaan, menggunakan rasio utang yang diamati sangat bermasalah jika penyesuaian struktur modal optimal adalah mahal (Heshmati,2001).

Teori ini menyatakan suatu perusahaan akan memiliki struktur modal yang optimal, dan perusahaan akan berusaha melakukan penyesuaian struktur modal

aktual kearah 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.

*Trade off theory dynamic* perusahaan di sektor industri yang berbeda yang meningkatkan tingkat utang sampai perisai pajak sama dengan biaya marjinal utang, termasuk premi yang harus dibayar untuk meningkatkan probabilitas *financial distress* atau *default*, dengan demikian perusahaan ingin mencapai tingkat utang yang optimal yang ditujukan sebagai struktur modal sasaran (Bradley et al. 1984). Perusahaan mengoptimalkan struktur mereka dengan manfaat pajak perdagangan dari pembiayaan utang saat kesulitan keuangan (Modigliani & Miller, 1963). *Dynamic trade off theory* perusahaan secara berangsur-angsur akan melakukan penyesuaian dari waktu ke waktu menuju struktur modal optimalnya (Nosita, 2012).

## 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, hal ini ditentukan oleh biaya berpindah dari satu struktur modal

kepada struktur modal yang lain. Sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan secara berkala akan melakukan kecepatan penyesuaian struktur modal optimalnya. Struktur modal dinamis mencerminkan tingkat optimal serta biaya penyimpangan dari *leverage* dan biaya penyesuaian ke arah optimal *leverage* (Falnery & Hankins, 2007). Jadi dapat disimpulkan bahwa kecepatan penyesuaian atau *speed of adjustment* merupakan variabel yang dapat digunakan untuk menghitung jarak utang aktual dengan tingkat utang optimal. Kecepatan Penyesuaian (*Speed of Adjustment*) dapat dihitung dengan persamaan *Partial Adjustment Model* :

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

Sumber: (Nosita, 2012)

Keterangan:

$L_t$  = *Speed of Adjustment*

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

$L^*t$  = *Optimal leverage*

$\sigma_1, \sigma_2$  = Koefisien regresi

### 2.2.2 Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dapat memberikan petunjuk yang



berguna dalam menilai keefektifan dari operasi sebuah perusahaan, sehingga rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi dari efek likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi (Wibowo & Wartini, 2012). Profitabilitas akan menunjukkan perimbangan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada berbagai tingkat operasi, sehingga rasio ini akan mencerminkan efektifitas dan keberhasilan manajemen secara keseluruhan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Nurhayati, 2013). Profitabilitas yang diprosikan sebagai *Return on Asset (ROA)* digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak (*net income after tax*) terhadap jumlah aset secara keseluruhan. Aset adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan baik dalam wujud aktiva lancar maupun tidak lancar. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena return semakin besar. Peningkatan ROA tentunya akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal yaitu investor dan kreditor. Kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sehingga dimungkinkan *Debt to Asset Ratio* semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Salah satu informasi yang dari laporan keuangan, investor akan mengetahui bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan (Haryanto, 2014). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset (ROA)*, dimana *return on*

*asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang didapat berdasarkan dari total aset yang dimiliki perusahaan (Maftukhah, 2013).

Jadi dapat disimpulkan profitabilitas adalah kemampuan yang dapat diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya dalam memperoleh laba bersih. Penelitian ini menggunakan *proxy Return on Asset* (ROA) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ROA adalah rasio laba bersih terhadap aset saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham. Penghitungan *Return on Asset* (ROA):

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Sumber: (Wirjawan, 2015)

Keterangan:

ROA = *Return on Asset*

*Net Income* = Pendapatan bersih

Total Asset = Total Aset

### 2.2.2 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran Perusahaan (*size*) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Indriani & Widyarti, 2013). Ukuran perusahaan di proksikan dengan dari total aset. Ukuran perusahaan akan menentukan kepercayaan investor (Haryanto, 2014). Semakin besar perusahaan menunjukkan semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan

informasi mengenai perusahaan. Kemudahan mendapatkan informasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi faktor ketidakpastian yang berarti risiko *underpricing* lebih kecil.

Ada kecenderungan bahwa perusahaan berukuran kecil mengalami *abnormal return* yang besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Ukuran perusahaan menggambarkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan, perusahaan yang besar cenderung akan mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki reputasi yang cukup baik di mata masyarakat menurut (Wirjawan, 2015).

Dapat disimpulkan besar kecilnya *firm size* dapat mempengaruhi penggunaan struktur modal dalam suatu perusahaan yang dihitung berdasarkan total aset dan tingkat penjualan yang diperoleh perusahaan. *Proxy* yang digunakan dalam penghitungan *firm size* adalah *Total Asset*. Rumus untuk menghitung ukuran perusahaan:

$$Size = (Total\ aset)$$

Sumber: (Nosita, 2012)

Keterangan:

*Size* = Ukuran perusahaan

Total Aset = Total aset perusahaan

### 2.2.3 Struktur Aset (*Tangibility*)

*Tangibility* adalah Aset yang bersifat *tangible* lebih mudah dinilai daripada aset yang bersifat *intangible* seperti *goodwill*. Selain itu, dalam kasus

kebangkrutan, aset yang bersifat *intangible* akan dengan cepat hilang. Jaminan utang berupa aset merupakan *constraint* (pembatas) bagi perusahaan untuk mendapatkan hutang. Perusahaan dengan nilai aset yang terbatas sebagai jaminan akan memperoleh utang yang relatif lebih mahal daripada perusahaan yang mempunyai nilai aset lebih besar (Nosita, 2012). Perusahaan yang memiliki aset yang lebih besar akan memperoleh hutang yang relatif murah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset lebih kecil.

*Tangible Asset* merupakan jaminan *Collateral* dan menyajikan tingkat keamanan terhadap kreditur dari kejadian adanya *financial distress* (Pandey, 2001 dalam Supriyanto & Falikhatun, 2008).

Aset berwujud yang dimaksud adalah aset tetap perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan atas utang dan memberi keamanan bagi peminjam seandainya terjadi *financial distress* karena nilai dari aset tetap (*tangible asset*) lebih tinggi dibanding nilai aset variabel.

Struktur aset dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan (Zuliani, 2015). Jadi dapat disimpulkan perusahaan yang memiliki aset tetap lebih banyak akan cenderung lebih berani menerbitkan utang. *Proxy* yang digunakan dalam penghitungan struktur aset adalah *Tangibility*, yang dapat dihitung dengan rumus:

$$Tangibility = \frac{Fixed Asset}{Total asset} \times 100\%$$

Sumber: (Zuliani, 2014)

Keterangan:

*Tangibility* = Struktur Aset

*Fixed Asset* = Aset tetap

Total Aset = Total aset

#### 2.2.4 Pertumbuhan Aset (*Growth Asset*)

Pertumbuhan aset dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Bagi perusahaan, kesempatan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan akan dana (Kusumaningrum, 2010)..

Rumus yang digunakan dalam pengitungan pertumbuhan aset adalah:

$$Growth = \frac{Total\ aset\ t - total\ aset(t-1)}{Total\ Aset\ t-1}$$

Sumber: (Nosita, 2012)

Keterangan:

*Growth Asset* = Pertumbuhan Aset

Total aset(t) = Total aset perusahaan tahun berjalan

Total aset (t-1) = Total aset perusahaan tahun sebelumnya

### 2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian mengenai kecepatan penyesuaian struktur modal *Speed off Adjustmen Capital Structure* atau kecepatan penyesuaian struktur modal. Dengan hasil penelitian yang berbeda-beda. Hasil ringkasan penelitian tersebut diantaranya:

			<b>Variabel</b>	<b>Kesimpulan</b>
1.	Drobetz & Wanzenried (2004)	<i>What Determines the Speed of Adjustment to the Target Capital Structure?</i>	Jarak ke struktur optimal , Growth opportunity, Term spread , suku bunga jangka pendek, Default spread, Ted spread.	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 negatif terhadap speed of adjustment (SOA)
2.	Drobetz dan Wanzenried (2006)	<i>What Determines the Speed of Adjustment to the Target Capital Structure?</i>	distance, growth dan firm size	distance, growth dan firm size berpengaruh positif terhadap speed of adjustment (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 speed off adjustment, <i>Boundary issues, firm size, distance away from target alternative</i> berpengaruh negatif terhadap speed off adjustmen (SOA)
4.	Mahakud & Mukherjee (2011)	<i>Determinants of Adjustment Speed to Target Capital Structure: Evidence from India Manufacturing Firm.</i>	<i>Size, tangibility, non debt tax shields, profitability, growth opportunity, liquidity, distance ,development intensity</i>	<i>Tangibility</i> berpengaruh negatif terhadap Speed off adjustment (SOA) Sedangkan <i>profitability, Size, growth opportunity, non debt tax shields,, distance dan development intensity</i> berpengaruh positif terhadap speed of adjustmen(SOA)
5.	Dang, Kim&Shin (2012)	<i>Asymmetric capital structure adjustments: New evidence from dynamic panel threshold models</i>	<i>Financing imbalance, Growth opportunities, Firm investment, Profitability, Firm size, Volatility</i>	Hanya <i>Firm size, Volatility</i> yang berhubungan negatif terhadap speed of adjustment(SOA) Sedangkan <i>Financing imbalance, Growth opportunities, Firm investment, Profitability</i> berpengaruh positif terhadap speed of adjustment (SOA)

Sumber: penelitian dahulu yang telah diolah (2018)

## 2.4 Kerangka Berpikir

### 2.4.1 Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap *Speed of Adjustment* (SOA)

Profitabilitas berdasarkan *trade off theory dynamic* berpengaruh positif terhadap *Speed of Adjustment capital structure*. Untuk menargetkan struktur modal, ini menunjukkan keuntungan yang tinggi dapat meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan untuk mengubah *leverage* (Mahakud & Mukherjee, 2011).

Perusahaan yang memiliki keuntungan besar akan lebih cepat menyesuaikan kecepatan struktur modal, sebaliknya perusahaan dengan keuntungan yang rendah akan lambat dalam melakukan penyesuaian struktur modal optimalnya. Dapat diasumsikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Speed of Adjustment capital structure* (Dang et al. 2012).

### 2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap *Speed of Adjustment* (SOA)

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dapat melakukan penyesuaian kecepatan struktur modal yang lebih cepat, hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki biaya penyesuaian yang rendah daripada perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil, karena adanya informasi yang asimetris, sehingga *Size firm* berdasarkan *trade off theory dynamic* berpengaruh positif terhadap *speed of adjustment capital structure* menurut (Mahakuddan & Mukherjee 2011), dengan adanya biaya

yang relatif lebih kecil untuk perusahaan yang ukurannya besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih mudah dapat memperbaiki penyimpangan dari struktur modal sasaran. Selain itu, karena cakupan informasi yang tersedia untuk umum tentang perusahaan besar lebih banyak. Oleh karena itu adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan terhadap *speed of adjustment capital structure* (Drobetz & Wanzenried 2004).

#### **2.4.3 Pengaruh Struktur Aset (*Tangibility*) terhadap *Speed of Adjustment* (SOA)**

Perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar akan lebih lambat menyesuaikan kecepatan struktur modal begitupun sebaliknya struktur aset yang rendah dapat mempercepat penyesuaian struktur modalnya.. Muhardi, (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan aset berwujud besar akan dapat menggunakan sebagai jaminan bank, sehingga berdasarkan *trade off theory dynamic* adanya hubungan negatif antara struktur aset dengan *speed of adjustment capital structure* menurut (Mahakud& Mukherjee 2011).

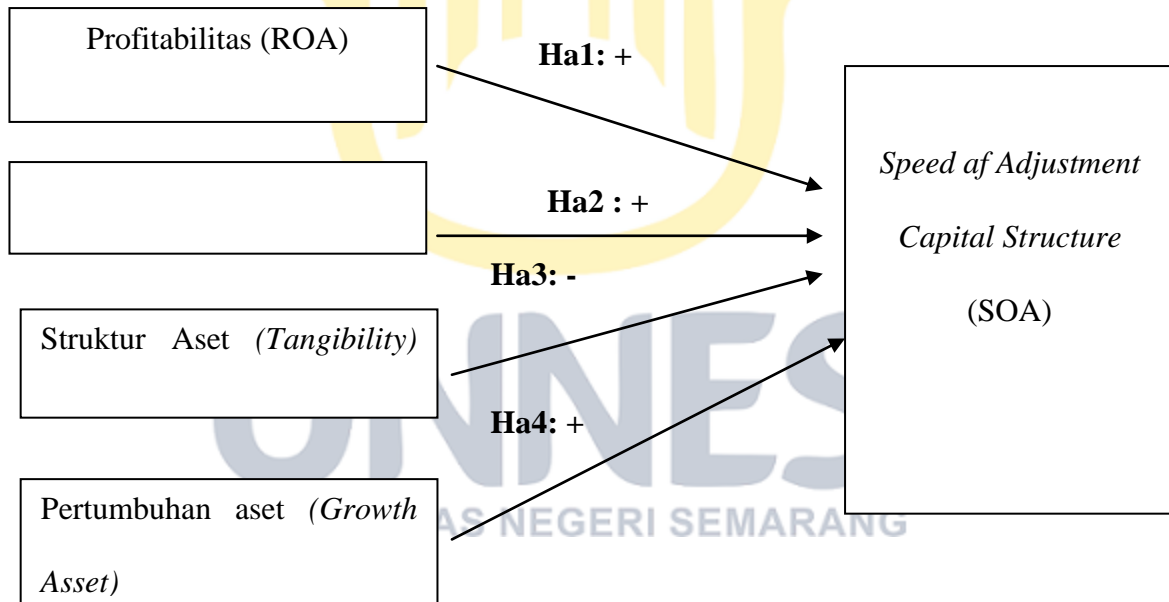
#### **2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Aset (*Growth Asset*) terhadap *Speed Of Adjustment* (SOA)**

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih cepat melakukan penyesuaian kecepatan struktur modal. Sebuah perusahaan yang berkembang akan lebih mudah untuk memanfaatkan berbagai sumber pendanaan sehingga akan lebih mudah untuk membuat perubahan pada



struktur modal. Sehingga adanya hubungan positif antara pertumbuhan aset dengan *speed of adjustment capital structure* menurut (Mahakud& Mukherjee 2011). Adanya penelitian yang menyatakan pertumbuhan aset yang tinggi melakukan lebih cepat penyesuaian maksimal berkat kunjungan mereka ke pasar modal, yang pada gilirannya memberikan kesempatan untuk menemukan utang dan ekuitas, sehingga berdasarkan *trade off theory dynamic* adanya hubungan positif antar peluang pertumbuhan dengan *speed of adjustment capital structure* ( Dang et. al 2012).

Berdasarkan uraian hubungan variabel di atas, maka kerangka berfikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Berfikir**

Sumber: Penelitian terdahulu yang telah diolah (2018).

## 2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka dapat disusun hipotesis untuk penelitian ini diantaranya:

Ha1: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal.

Ha2: Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal.

Ha3: Stuktur Aset (*Tangibility*) berpengaruh negatif terhadap *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal.

Ha4: Pertumbuhan aset (*Growth Asset*) berpengaruh positif terhadap *Speed of Adjustment* (SOA) 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. Hasil Uji Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada *Speed of adjustment* (SOA) atau kecepatan penyesuaian struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhi diperoleh nilai rata-rata yang lebih besar dibandingkan dengan nilai standard deviasinya. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat penyimpangan data, sehingga dapat menunjukkan bahwa tidak terdapat data yang ekstrim yang dapat menimbulkan bias pada hasil penelitian.

2. *Speed of Adjustment* (SOA) atau Kecepatan penyesuaian struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa 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. Berdasarkan pertimbangan logika peneliti, teori struktur modal dinamis dan penelitian terdahulu kecepatan penyesuaian pada struktur modal di Indonesia belum mencapai pada titik optimal disebabkan karena faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage optimal* pada perusahaan

di indonesia belum berada pada posisi yang baik dan perusahaan di indonesia lebih cenderung memperhatikan laba dari pada struktur modal yang optimal..

### 3. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Speed of Adjustment* (SOA) atau kecepatan penyesuaian struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa hanya faktor profitabilitas (ROA) yang berpengaruh negatif terhadap *Speed of Adjustment* (SOA) atau kecepatan penyesuaian struktur modalnya, dan tiga variabel lainnya yaitu ukuran perusahaan (*size*), struktur aset (*tangibility*) dan pertumbuhan aset (*growth asset*) berpengaruh positif terhadap *Speed of Adjustment* (SOA) atau kecepatan penyesuaian struktur modalnya.

## 5.2. Saran

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

### 1. Bagi Perusahaan

Manajer perusahaan harus 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.

## 2. Bagi Akademisi

Berdasarkan analisis data pada bab empat diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.31 atau sebesar 31%. Hal tersebut menunjukkan variabel-variabel Profitabilitas (ROA), Ukuran perusahaan (*size*), Struktur aset (*tangibility*) dan Pertumbuhan aset (*Growth Asset*) dapat menjelaskan pengaruh *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal yaitu sebesar 31%. Maka masih ada variabel lain yang dapat menjelaskan besarnya pengaruh *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal.

## 3. Bagi Investor

Investor dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya *Speed of Adjustment* (SOA) struktur modal ke arah yang optimal, sehingga investor dapat membaca sinyal mengenai prospek perusahaan di masa depan yang tercermin dari struktur modal perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bradley, M., Jarrell, G. A., & Kim, H. E. (1984), On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, Volume 39. Hal. 857–878.
- Cook, D. O., & Tang, T. (2010). Macro Economic Conditions and Capital Structure Adjustment Speed. *Journal of Corporate Finance*, Volume 16. Hal 73-87.
- Dang, V. A., Kim, M., & Shin, Y. (2012). Asymmetric Capital Structure Adjustments: New Evidence from Dynamic Panel there Shold Models. *Journal of Empirical Finance*, Volume 19. Hal 465-482.
- 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.
- De Haas, R., & Peeters. M. (2004). The Dynamic Adjustment Towards Target Capital Structure of Firms In Transation Economies. *Working Paper*. Hal 1-22.
- DeAngelo, H. L., DeAngelo & Whited, T. M. (2010). Capital Structure Dynamics and Transitory Debt. *Journal of Financial Economics*, Volume, 99. Hal 235–261.
- Dewi, S., & Ramli, I. (2016). Struktur Modal dan Pendekatan Dinamis Perusahaan Otomotif dan Komponennya saat Krisis Global 2008. *Jurnal Ekonomi*, Volume 21, No. 3.
- Drobetz, W., & 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>
- Drobetza, W., & Wanzenried, G. (2006). What Determines the Speed of Adjustment to the Target Capital Structure?. *Applied Financial Economics*, Volume 16. 941–958.
- Elsas, R., & 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>.
- Flannery, M. J. & Hankins, K. W. (2007). Theory of Capital Structure Adjusmnet Speed. *Wroking Paper*, University of Florida, Amerika Serikat.
- Flannery, M. J., & Rangan, K. P. (2006). Partial Adjustment Toward Target Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, Volume 79. Hal 469-506.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, Volume 67. Hal 217–248.
- Getzmann, A., Lang, S., & Spremann, K. (2010). Determinants of Target Capital Structure and Adjusmenet Speed Evidence From Asian Capital Market.. *JEL Classification: G10 G23*. Hal 1-30.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.

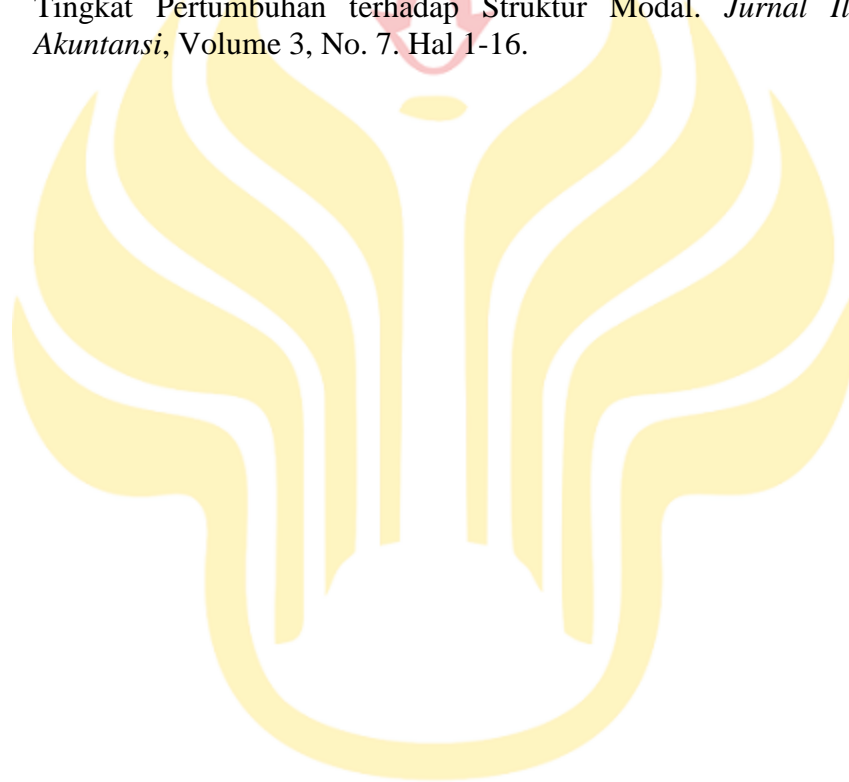
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika "Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8"*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 1 dan Buku 2 Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat .
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Volume 5. Hal 183-199.
- Hovakimian, A., Opler, T., & Titman. S. (2001). The Debt-Equity Market Traning?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Volume 41. Hal 221-243.
- <http://www.ibpa.co.id>
- Indriyani, A., & Widyarti, E. T. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Volume 4. Hal 59-68.
- Jansen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Volume 3. Hal 305-360.
- Khafid, M., & Nurlaili, D. (2017). The Mediating Role of Accountability in the Influence of Cooperative Characteristics on its Financial Performance. *International Journal of Economic Research*, Volume 14. Hal 191-200.
- Kim, H., Heshmati A., & Aoun, D. (2006). Dynamics of Capital Structure: The Case of Korean Listed Manufacturing Companies. *Working Paper*.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). *American Finance Association*, Volume 28, Issue. 4. Hal 911-922.
- Kusumaningrum, E. A. (2010). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Studi Kasus Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2005-2009. *Skripsi*, Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Kythreotis, A., Nouri, B. A., & Soltani, M. (2018). Determinants of Capital Structure and Speed of Adjustment: Evidence from Iran and Australia. *International Journal of Business Administration*, Volume 9. Hal 88-113.
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioanl, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Volume 4. Hal 69-81.
- Mahakud, J., & Mukherjee. (2011). Determinants of Adjustment Speed to Target Capital Structure: Evidence from India Manufacturing Firms. *Internasional Conference on Economics and Finance Research*, Volume 4. Hal 67-71.
- Maharani, A. C., & Suardana, A. (2014). Pengaruh Corporate Goverance, Profitabilitas dan Karakteristik Eksekutif pada Tax Avoidance Perusahaan Manufaktur. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Volume 9, No.2. Hal 525-539.

- Manurung, A., H. (2012). Struktur Kapital Optimal Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Capital Market dan Banking*, ISSN. Volume 1, No. 2. Hal 2301-4733.
- Mardiyanti, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Volume 3, No.1. Hal 1-17.
- Margaretha, V., & Ramadhan, A. R. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 12, No. 6. Hal 119-130.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance dan the Theory of Investment. *The American Economic Review*, Volume 48, Issue. 3. Hal 261-297.
- Mutamimah, (2003). Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Financial yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*, Volume 11, No.8.
- Myers & 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.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, Volume 15, Issue. 2. Hal 81-102.
- Myers, S.C., (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, Volume 39. Hal 575-592.
- Nisak, N. K., & 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.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Liquiditas dan Ukuran Prusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Volume 5, No. 2. Hal 144-153.
- 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.



- Prabansari, Y., & Kusuma, H. (2005). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Edisi Khusus on Finance*, Hal 1 –15.
- Putri, M. E. D. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia(BEI). *Jurnal Manajemen*, Volume 1, No. 1. Hal 1-10.
- Reinhard, L. & Li, S. (2010). “A Note on Capital Structure Target Adjustment Indonesian Evidence,” *International Journal of Managerial Finance*, Volume 6, Issue. 3. Hal 245-259.
- Ridloah, S. (2010). Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Volume 1. Hal 144-153.
- Riyantina, & Ardiansari, A. (2017). The Determinants of Capital Stucture on Consumer Goods Company Period 2011-2014. *Management Analysis Journal*, Volume 6. Hal 25-35.
- Sari, D. V. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Liquiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Skripsi*. Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Serrasqueiro, Z. M. S., & Rogao, M. C. R. (2009). Capital Structure of Listed Portuguese Companies Determinants of Debt Adjustment. *Review of Accounting dan Finance*, Volume 8, Issue. 1. Hal 54-75.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Supriyanto, E., & Falikhatun. (2008). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 10, No. 1. Hal 13-22.
- Wahyuni, S. (2012). Efek Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Perusahaan Maufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, Volume 1. Hal 30-33.
- Warmana, G. O & Widnyana, I. W. (2016). Determinasi dan Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pertanian Berbasis Keseimbangan Ekosistem*, Hal 10-17.
- Wibowo, A., & Wartini, S. (2012). Efisiensi Modal Kerja, Liquiditas dan Leverage terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Volume 3. Hal 49-58.
- Wirjawaan, R. S. (2015). Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 17, No. 1.

- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com). (2016, Desember 31). Perusahaan Non Keuangan di BEI. Dipetik Febuari 15, 2018, dari Saham Ok: <https://www.sahamok.com/perusahaan-nonkeuangan-di-bei>.
- Yulianto, A., Suseno, D. A., & 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.
- Zuliani, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Volume 3, No. 7. Hal 1-16.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG