

DETERMINAN STRUKTUR MODAL
(Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2016)



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Disusun oleh:

Axel Giovanni
NIM. 12010116410015

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2018



SERTIFIKAT

Saya, Axel Giovanni, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil tulisan saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada Program Studi Magister Manajemen ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada dipundak saya.

Semarang, 16 Maret 2018

Axel Giovanni

NIM. 12010116410015

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa

Tesis dengan judul:

DETERMINAN STRUKTUR MODAL (Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2016)

Yang disusun oleh Axel Giovanni, S.E. dengan NIM. 12010116410015

Telah dipertahankan di Depan Dewan Penguji pada Tanggal 29 Maret 2018 dan

Dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Dr. Harjum Muharam, M.E.

Dr. Wisnu Mawardi, M.M.

Semarang 29 Maret 2018
Universitas Diponegoro
Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Dr. H. Susilo Toto Rahardjo, M.T.

ABSTRACT

The purpose of this study is to provide empirical evidence on the influence of general determinants on the capital structure of the firm. This study also tries to provide empirical evidence whether the cognitive bias arising from managerial overconfidence behavior in the decision-making process has a role in corporate capital structure policy. The moderating role of institutional ownership also tested in this study.

The sample used in this research is all non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange 2007-2016 period. The sampling technique used is purposive sampling so that the sample obtained by 34 companies. The data analysis technique used is regression analysis with preceded by initial estimation of the model as well as detection of classical assumption deviation.

The results of this study indicate that the profitability of the company has a negative relationship and significant influence. This study provides empirical evidence that the cognitive bias that arises through managerial overconfidence has an important role in corporate capital structure policy. This study also provides evidence that institutional ownership has a role in moderating the relationship between managerial overconfidence with the firm's capital structure. This fixed asset variable in this study not proven to have an effect on the company's capital structure.

Keywords: capital structure, fixed asset, profitability, cognitive bias, managerial overconfidence, institutional ownership.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah memberikan bukti empiris mengenai pengaruh determinan umum struktur modal perusahaan. Penelitian ini juga berusaha memberikan bukti empiris apakah bias kognitif yang timbul dari perilaku *managerial overconfidence* dalam proses pengambilan keputusan mampu memberikan pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Peran moderasi dari kepemilikan institusi juga diuji dalam penelitian ini.

Sampel yang digunakan penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2016. Teknik pengambilan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan sampel yang memenuhi kriteria berjumlah 34 perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah regresi yang didahului dengan estimasi awal model serta deteksi penyimpangan asumsi klasik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki hubungan negatif dan signifikan. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa bias kognitif yang timbul melalui perilaku *managerial overconfidence* memiliki peran penting dalam kebijakan struktur modal. Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa kepemilikan institusi memiliki peran dalam memoderasi hubungan antara *managerial overconfidence* dengan struktur modal perusahaan. Variabel aset tetap dalam penelitian ini tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Aset Tetap, Profitabilitas, Bias Kognitif, *Managerial Overconfidence*, Kepemilikan Institusi.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah *rabbi'l'alamin*. Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT karena berkat kehendak serta rahmat yang dilimpahkan penulis berhasil menyelesaikan penelitian dengan judul **“DETERMINAN STRUKTUR MODAL (Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2016)”**.

Penelitian ini disusun tidak lepas dari bantuan, dukungan serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Dr. Susilo Toto Rahardjo, S.E., M.T. selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku dosen pembimbing yang berperan dalam memberikan masukan dan dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini.
3. Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing yang berperan dalam memberikan masukan dan dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini.
4. Bapak Idrus Bambang Iryanto dan Meti Istimurti sebagai orang tua penulis yang menjadi penyemangat utama serta senantiasa memberikan doa, motivasi, perhatian dan nasehat.
5. Staff akademik dan keuangan yang telah membantu penulis perihal proses administrasi serta perkuliahan di Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

6. Keluarga Besar Unit Pengembangan Komputer Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. *I'm very thank full for the wonderfull seven years.*
7. Pelatih mental luar biasa Nugraha Wicaksana.
8. Dua orang mentor luar biasa: Retno Sugiharti & Mega Perwani. *Thank you very much.*
9. *"Life Companion"* Amelia Azjahra Hidayat. *Let's reach our vision.*
10. Seluruh pihak yang tidak mungkin dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuan dan dukungan yang telah diberikan.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna, maka dari itu kritik serta saran yang membangun diharapkan agar mampu menghasilkan penelitian dengan lebih baik.

Semarang, 16 Maret 2018

Axel Giovanni
NIM. 12010116410015

DAFTAR ISI

PENGESAHAN TESIS	ii
<i>ABSTRACT</i>	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Penelitian	13
1.4.1 Manfaat Teoritis	13
1.4.2 Manfaat Praktis	13
1.5 Sistematika Penulisan Penelitian	13
BAB II TINJAUAN LITERATUR	15
2.1 Struktur Modal	15
2.2 Aset Tetap	16
2.3 Profitabilitas	16
2.4 Kepemilikan Institusi	16
2.5 Keuangan Keprilakuan & <i>Managerial Overconfidence</i>	17
2.6 Landasan Teori	18
2.6.1 <i>Upper Echelon Theory</i>	18
2.6.2 <i>Pecking Order Theory</i>	18
2.6.3 <i>Agency Theory</i>	19
2.6.4 <i>Trade-Off Theory</i>	20
2.6.5 Ringkasan Penelitian Terdahulu	20
2.6.6 Hubungan Variabel & Rumusan Hipotesis Penelitian	29
2.7 Kerangka Pemikiran Teoritis	35
2.8 Ringkasan Hipotesis Penelitian	36

BAB III METODE PENELITIAN.....	37
3.1 Variabel Dependen	37
3.1.1 Struktur Modal	37
3.2 Variabel Independen.....	38
3.2.1 Aset Tetap	38
3.2.2 Profitabilitas	38
3.2.3 <i>Managerial Overconfidence</i>	39
3.2.4 Tingkat Pendidikan	39
3.2.5 Pengalaman	40
3.3 Variabel Moderasi	40
3.3.1 Kepemilikan Institusi	40
3.4 Jenis dan Sumber Data Penelitian	43
3.5 Metode Pengumpulan Data Penelitan	43
3.6 Populasi Penelitian	43
3.7 Sampel Penelitian	43
3.8 Pra Analisis.....	45
3.8.1 Prosedur Suksesif Interval.....	45
3.8.2 Prosedur <i>Mean Center</i> Variabel.....	46
3.8.3 Deteksi Data Sampel <i>Outlier</i>	47
3.8.4 Estimasi Sampel Penelitian	48
3.9 Metode Analisis.....	48
3.9.1 Statistika Deskriptif.....	49
3.9.2 Statistika Inferensial.....	49
3.10 Model Regresi Penelitian.....	49
3.11 Deteksi Penyimpangan Asumsi Klasik Model Penelitian	50
3.11.1 Uji Normalitas Residual	50
3.11.2 Uji Multikolinearitas	51
3.11.3 Uji Autokorelasi	52
3.11.4 Uji Heteroskedastisitas.....	52
3.12 <i>Goodness of Fit</i> Model Regresi	53
3.12.1 Koefisien Determinasi.....	53
3.12.2 Uji Statistik F	54

3.12.3 Uji Statistik t	54
BAB IV HASIL & PEMBAHASAN	56
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	56
4.2 Statistika Deskriptif Penelitian	57
4.3 Estimasi Awal Model Regresi	60
4.4 Deteksi Penyimpangan Asumsi Klasik	61
4.4.1 Deteksi Normalitas Residual	61
4.4.2 Deteksi Multikolinearitas	61
4.4.3 Deteksi Autokorelasi	62
4.4.4 Deteksi Heteroskedastisitas	62
4.5 <i>Robust Standard Error</i> & Estimasi Final Model Regresi	63
4.6 <i>Goodness of Fit</i> Model Regresi	64
4.6.1 Koefisien Determinasi	64
4.6.2 Uji Statistik F	65
4.6.3 Uji Statistik t	65
4.7 Ringkasan Hasil Hipotesis	69
4.8 Pembahasan	69
4.8.1 Aset Tetap & Struktur Modal Perusahaan	69
4.8.2 Profitabilitas & Struktur Modal Perusahaan	70
4.8.3 Tingkat Pendidikan CEO & Struktur Modal Perusahaan	72
4.8.4 Tingkat Pengalaman CEO & Struktur Modal Perusahaan	73
4.8.5 Efek Moderasi Variabel Kepemilikan Institusi antara Tingkat Pendidikan & Struktur Modal Perusahaan	75
4.8.6 Efek Moderasi Variabel Kepemilikan Institusi antara Tingkat Pengalaman & Struktur Modal Perusahaan	76
BAB V PENUTUP	77
5.1 Kesimpulan Penelitian	77
5.2 Implikasi Teoritis	79
5.3 Implikasi Kebijakan Perusahaan	81
5.4 Keterbatasan Penelitian	83
5.5 Agenda Penelitian Mendatang	84
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN	90

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perbedaan Hasil Penelitian Variabel Karakteristik Perusahaan.....	6
Tabel 1.2 Perbedaan Hasil Penelitian Variabel Non-Karakteristik Perusahaan	7
Tabel 1.3 Rata-Rata Penggunaan Utang, Profitabilitas, Aset Tetap Seluruh Perusahaan Non-K keuangan Tahun 2007-2016.....	8
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	26
Tabel 2.2 Ringkasan Hipotesis Penelitian.....	36
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel Penelitian & Definisi Operasional.....	41
Tabel 3.2 Hasil Estimasi Sampel Penelitian Tahun 2007-2016.....	48
Tabel 4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	56
Tabel 4.2 <i>Output</i> Statistika Deskriptif Penelitian	57
Tabel 4.3 Hasil Estimasi Awal Model Regresi tanpa Moderasi	60
Tabel 4.4 Hasil Estimasi Awal Model Regresi dengan Moderasi	60
Tabel 4.5 Hasil Deteksi Normalitas Residual Model Regresi.....	61
Tabel 4.6 Hasil Deteksi Multikolinearitas Model Regresi.....	62
Tabel 4.7 Hasil Deteksi Autokorelasi Model Regresi.....	62
Tabel 4.8 Hasil Deteksi Heteroskedastisitas Model Regresi	63
Tabel 4.9 Estimasi Final Model Regresi Penelitian	64
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik t Model Regresi	66
Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Penelitian	69
Tabel 4.12 Hasil Estimasi Efek Moderasi I	75
Tabel 4.13 Hasil Estimasi Efek Moderasi II	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis Penelitian	35
---	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian.....	90
Lampiran 2 <i>Output</i> Statistika Deskriptif Variabel Penelitian	104
Lampiran 3 <i>Output</i> Estimasi Awal Model Regresi Tanpa Moderasi.....	104
Lampiran 4 <i>Output</i> Estimasi Awal Model Regresi Moderasi.....	105
Lampiran 5 <i>Output</i> Deteksi Normalitas Residual	105
Lampiran 6 <i>Output</i> Deteksi Multikolinearitas	105
Lampiran 7 <i>Output</i> Deteksi Autokorelasi	105
Lampiran 8 <i>Output</i> Deteksi Heteroskedastisitas	105
Lampiran 9 <i>Output</i> Estimasi Final Model Regresi	105