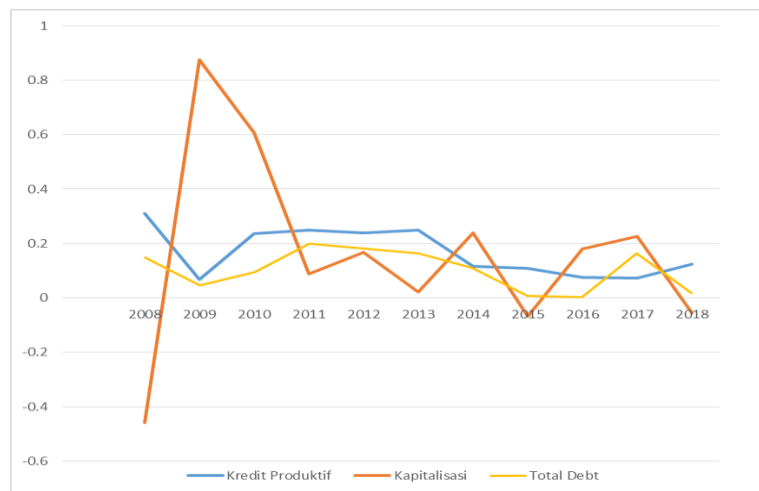


# BAB 1 PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam sepuluh tahun terakhir pertumbuhan kapitalisasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI), setelah terjadinya penurunan pertumbuhan kapitalisasi terendah pada tahun 2008 hingga mencapai -46%, pada tahun 2009 kapitalisasi terjadi lonjakan pertumbuhan tertinggi hingga mencapai 88%. Sebaliknya setelah tahun 2008 dengan pertumbuhan kredit mencapai 31% pada tahun 2009 turun hingga 7% berdasarkan data kredit produktif perbankan statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sementara pergerakan pertumbuhan total utang perusahaan terdaftar di BEI tahun 2009 hanya mencapai 5%. Pergerakan pertumbuhan terlihat berlawanan arah antara pertumbuhan kredit dan kapitalisasi pasar perusahaan tercatat hingga tahun 2018. Fluktuasi pertumbuhan kapitalisasi pasar lebih tajam dibanding dengan pergerakan pertumbuhan kredit, secara rata-rata dari tahun 2009-2018 pertumbuhan kapitalisasi pada angka 25%, kredit produktif 15% sedangkan pertumbuhan total utang perusahaan di angka 10% .

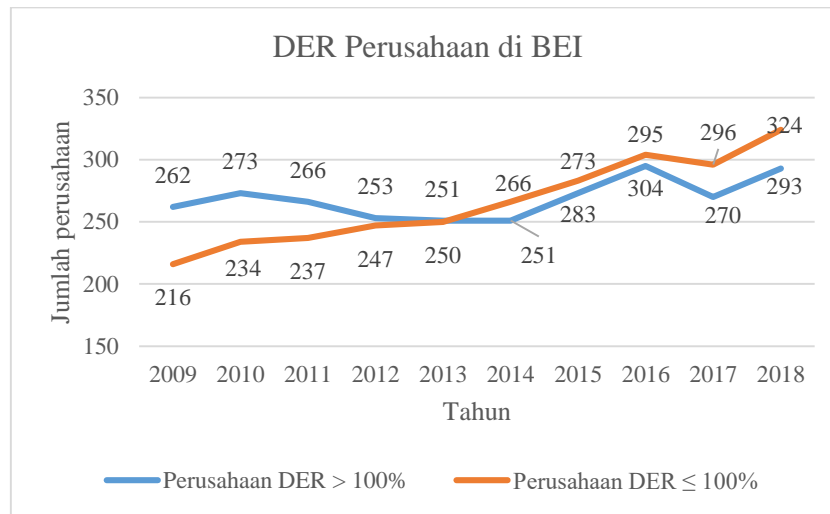


Grafik 1.1 Pertumbuhan Kredit, Total Utang dan Kapitalisasi Pasar

Sumber : data diolah

Kapitalisasi pasar atau *market value equity* menggambarkan nilai sebuah perusahaan, sehingga besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi pasar perusahaan seringkali menjadi pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka. Semakin besar kapitalisasi pasar, maka semakin mahal perusahaan tersebut dihargai oleh pasar, dan dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan utang perusahaan karena nilai *market value equity* terhadap nilai *book value equity* dianggap sebagai proksi atau peluang investasi (Rajan & Zingales, 1995). Namun pada Grafik 1.1 menunjukkan hal yang sebaliknya, dimana saat meningkatnya pertumbuhan kapitalisasi pasar, tingkat pertumbuhan utang produktif turun.

Pergerakan *Total Debt* perusahaan di BEI dapat dilihat pada Grafik 1.1 diatas, bahwa dalam kurun waktu 2009-2018 pertumbuhn *Total Debt* terlihat cenderung menurun dan berada pada titik terendah tahun 2016 sebesar 0,3%. Hal ini menunjukkan perusahaan berusaha mengurangi penggunaan utang. Situasi ini dimungkinkan karena efek krisis global pertengahan tahun 2008, perekonomian dunia pada kondisi yang tidak begitu baik, tingginya ketidakpastian perekonomian sehingga tingkat kekhawatiran pengusaha menjadi lebih tinggi. Diikuti oleh kebijakan *loan to value* yang lebih ketat dari Bank Indonesia di tahun 2013, dan krisis ekonomi tahun 2015. Walaupun tingkat kredit yang disalurkan merupakan salah satu cerminan perekonomian negara, namun bagi perusahaan, tingkat penggunaan utang atau modal perusahaan dalam berinvestasi yang terbaik tergantung kepada biaya yang dihadapi oleh perusahaan.



Grafik 1.2 *Debt to Equity Ratio*

Sumber : data diolah

Data DER perusahaan pada BEI selama 2009-2018 menunjukkan jumlah perusahaan dengan tingkat DER > 100% dengan jumlah perusahaan dengan DER ≤ 100% setiap tahunnya berubah terlihat pada Grafik 1.2 diatas. DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai rasio antara utang dengan ekuitas, sehingga DER menggambarkan seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang dan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, (Kasmir, 2012 : 158). Bauran (proporsi) pendanaan utang jangka panjang dan pendanaan ekuitas inilah yang disebut sebagai struktur modal (Brealey *et al.*, 2008).

Secara rata-rata persentase jumlah perusahaan di BEI selama periode 2009-2018 dengan DER >100% dan DER ≤ 100% terlihat sama seperti yang tergambar pada Tabel berikut ini:

Tabel 1.1 DER Perusahaan di BEI

Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Perusahaan DER > 100%	262	273	266	253	251	251	273	295	270	293	
Perusahaan DER ≤ 100%	216	234	237	247	250	266	283	304	296	324	
Jumlah Perusahaan di BEI	478	507	503	500	501	517	556	599	566	617	
	Dalam %										Aavg
Perusahaan DER > 100%	55%	54%	53%	51%	50%	49%	49%	49%	48%	47%	50%
Perusahaan DER ≤ 100%	45%	46%	47%	49%	50%	51%	51%	51%	52%	53%	50%

Sumber : data diolah

Gambaran pengelompokan perusahaan berdasarkan average DER pada tabel diatas ini memperlihatkan melihat situasi tingkat *leverage* perusahaan berada di atas 100% atau di bawah 100%. Pengelompokan ini bukan dimaknai bahwa kondisi perusahaan “buruk” atau “baik”. Namun pada potensi risiko jika perusahaan bangkrut seberapa besar modal dapat melindungi keseluruhan utangnya.

Teori struktur modal diperkenalkan pertama kali oleh Modigliani-Miller (1958). Teori struktur modal ini menjadi salah satu teori yang cukup lama dikembangkan dan dilakukan penelitian dalam *corporate finance*. Pentingnya struktur modal bagi perusahaan karena utang dan ekuitas memiliki biaya yang melekat padanya, yang disebut *cost of capital, the required rate of return on the various types of financing* (Horne & Wachowicz, 2008:383). Dengan demikian utang dan modal yang dapat mempengaruhi biaya modal dan juga risiko keuangan di dalamnya, sehingga keputusan struktur modal adalah salah satu keputusan penting yang diambil oleh perusahaan.

Penelitian struktur modal perusahaan masih ditemukan keberagaman hasil, sehingga masih sangat menarik untuk dilakukan penelitian. Modigliani-Miller (1958) memperkenalkan teori yang dikenal dengan Teori *Capital Structure Irrelevance*, dimana struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan salah satu teori mereka mengemukakan bahwa utang tidak sebagai pengurang pajak. Kemudian pada tahun 1963 mereka mulai memasukan pengaruh pajak terhadap struktur modal. Teori struktur modal berkembang dengan Teori Trade-

Off (1963), dimana utang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Teori berikutnya disampaikan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang dikenal Teori Agensi, bahwa struktur modal berdasarkan masalah agensi. Selanjutnya Teori Pecking Order, bahwa perusahaan akan mendahulukan pembiayaan internal sebelum pembiayaan external (Myers dan Majluf, 1984).

Berdasarkan teori struktur modal tersebut, para peneliti memperluas dengan melihat faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor spesifik perusahaan memberikan pengaruh terhadap keputusan struktur modal (Titman & Wessels, 1988; Rajan & Zingales, 1995; Antoniou *et al.*, 2002; Frank & Goyal, 2009; Hossain & Ali, 2012; Thippayana, 2014; Dakua, 2018). Keputusan struktur modal dipengaruhi oleh banyak faktor (Dincergok & Yalciner, 2011). Kombinasi pengaruh struktur modal tidak hanya dari faktor spesifik perusahaan tapi juga lingkungan kelembagaan (Fan *et al.*, 2012; Gwatidzo & Ojah, 2014). Tidak hanya faktor spesifik perusahaan, faktor spesifik suatu negara juga dapat mempengaruhi keputusan pendanaan (Harris & Raviv, 1991; Booth *et al.*, 2001; Bancel & Mittoo, 2004; Deesomsak *et al.*, 2004; De Jong *et al.*, 2008; Fan *et al.*, 2012). Dalam penelitian ini akan dilakukan pengkajian determinan perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal, karena dari tiga faktor penentu struktur modal mulai dari faktor spesifik perusahaan, faktor negara dan faktor kelembagaan, maka spesifik perusahaan memberikan pengaruh dominan pada struktur modal (Onofrei *et al.*, 2015).

Struktur modal dalam pembiayaan perusahaan ditunjukkan dalam bentuk rasio *leverage* perusahaan yang diukur dengan berbagai cara pada penelitian terdahulu. *leverage* diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (Delcoure, 2007; Psillaki & Daskalakis, 2009; Öztekin, 2015; Singh, 2016), *Debt to Equity Ratio* (Sayilgan *et al.*, 2006). Beberapa peneliti juga memisahkan antara *long term* dan *short term debt* (Hall *et al.*, 2004; Delcoure, 2007; Bayrakdaroglu, 2013). Keragaman lainnya adalah pengukuran rasio *leverage* berdasarkan *book value of asset* dan/atau *market value of asset* (Kirshnan & Moyer, 1997; Booth *et al.*, 2001; Antoniou *et al.*, 2002;

Frank & Goyal, 2009, Thippayana, 2014; Li & Islam, 2019) serta *total debt* terhadap *book value equity* dan *market value equity* (Kester, 1986). Karena struktur modal menggambarkan bagaimana campuran utang dan modal maka untuk penelitian ini penulis memilih menggunakan *Debt to Equity Ratio* sebagai rasio yang mewakili struktur modal dan diukur dengan *book value*, karena nilai buku mencerminkan pencatatan perusahaan sedangkan nilai pasar sangat dipengaruhi oleh kebebasan di pasar, Fama & French (2000) berpendapat bahwa sebagian besar prediksi teoritis berlaku untuk nilai buku. Alasan lain adalah seperti yang di ungkap oleh Sayilgan, *et al.* (2006) bahwa penggunaan nilai buku karena kesederhanaan konseptual dan kemampuan variabel untuk mencerminkan total ketergantungan perusahaan pada dana pinjaman.

Pada banyak penelitian, struktur modal telah dicirikan dengan pola industri tertentu di seluruh dunia. Di semua negara maju, industri tertentu dicirikan oleh rasio utang terhadap modal yang tinggi (utilitas, perusahaan transportasi, dan perusahaan manufaktur yang matang dan padat modal), sementara industri lain menggunakan sedikit atau tidak sama sekali pembiayaan utang jangka panjang (Megginson, 1997:305). Scott dan Martin (1975) berpendapat bahwa struktur keuangan perusahaan tidak identik di seluruh industri. MacKay dan Philips (2005) melaporkan bahwa faktor-faktor industri membantu menjelaskan struktur keuangan perusahaan. Köksal & Orman (2014) pada penelitian *listed company* Turki menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur dan non-manufaktur secara umum sangat mirip dalam hal struktur modal mereka. Smith *et al.* (2015) menunjukkan bahwa sifat dari masing-masing karakteristik industri dapat memberikan penjelasan untuk variasi dalam struktur modal perusahaan dari latar belakang industri yang berbeda. Sedangkan Fei Goh *et al.* (2018) di perusahaan manufaktur Malaysia, hanya variabel *profitabilty* dan *non-debt tax shield* (NDTS) yang memiliki pengaruh pada struktur modal sedangkan *size*, *tangibility asset* dan *liquidity* tidak mempunyai relasi dengan struktur modal. Faktor spesifik

perusahaan bervariasi di industri dan faktor spesifik industri penting dalam hal pembentukan struktur modal perusahaan (Li & Islam, 2019).

Pengelompokan perusahaan untuk melihat pengaruh faktor spesifik perusahaan pada *leverage*, Köksal & Orman (2014) membagi dalam kelompok skala *leverage large, medium, small*. Pada penelitian ini kami mengusung novelty dengan mencoba melihat pengaruh determinan *leverage* perusahaan dengan mengelompokkan struktur modal berdasarkan rata-rata Debt to Equity Ratio selama periode penelitian, Average Debt to Equity Ratio (Avg. DER) >100% dan Avg. DER ≤100% dengan kelompok industri manufaktur dan bukan manufaktur sebagai faktor *industry classification (dummy)*.

Pengelompokan ini didorong oleh adanya argumen Modigliani & Miler (1963) yang menyiratkan bahwa perusahaan harus dibiayai hampir seluruhnya dengan utang (100%). Dan kemudian memberikan penjelasan bahwa adanya keuntungan pajak untuk pembiayaan utang, tidak berarti bahwa perusahaan harus selalu berusaha untuk menggunakan jumlah utang maksimum dalam modalnya (tidak 100%). Dan pada penelitian Mutamimah & Rita (2009) pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang melakukan pengujian pada model trade-off theory, menunjukkan bahwa secara parsial tidak ada variabel yang secara signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan (DER).

Tinjauan berdasarkan *average DER* karena rata-rata merupakan nilai yang dapat mewakili himpunan data, untuk itu perlu diketahui determinan perusahaan dalam struktur modalnya. Determinan perusahaan merupakan gambaran kondisi internal keuangan perusahaan dengan berbagai formulasi telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Berbagai macam determinan perusahaan yang mempengaruhi *leverage* pun telah dikemukakan oleh peneliti terdahulu, yang paling umum diantaranya adalah *tangibility asset, size, profitability, market to book ratio, growth opportunity, business risk, tax, non-debt tax shield, earning volatility* dan lain-lain. Rajan & Zingales (1995) saat melihat bagaimana faktor spesifik *tangibility asset, size, profitability* dan *market to book ratio* mempengaruhi

struktur modal perusahaan di negara-negara G7. Begitu juga Fan *et al.* (2012) memilih faktor spesifik perusahaan yang sama pada 39 negara maju dan negara berkembang serta Li & Islam (2019) pada perusahaan di Australia. Delcoure (2007) menambahkan faktor *tax* dan *business risk* sedangkan De Jong *et al.* (2008) melengkapi faktor spesifik dengan *non-debt tax shield* dan *liquidity* serta Deesomsak *et al.* (2004) mengangkat delapan faktor spesifik perusahaan tersebut.

Merujuk kepada beberapa penelitian dahulu yang melihat faktor spesifiknya yang berbeda-beda, maka pilihan faktor spesifik dimotivasi oleh pertimbangan teoritis dan empiris dari penelitian Rajan & Zingales (1995), Deesomsak *et al.* (2004), Delcoure (2007), Fan *et al.*, (2012), serta Onofrei *et al.* (2015) dimana faktor spesifik perusahaan sebagai penentu keputusan struktur modal adalah perusahaan *Tangibility Asset*, *Market to Book Ratio*, *Size*, *Profitability*, *Liquidity*, *Tax*, *Non-Debt Tax Shield* dan *Business Risk*, serta kami menambahkan *industry classification* sebagai *dummy* untuk membedakan kelompok perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Faktor-faktor ini telah terbukti konsisten berkorelasi dengan *leverage* pada penelitian mereka.

*Tangibility asset* (TANG/aset berwujud) digunakan oleh perusahaan sebagai salah satu jaminan utang, beberapa peneliti menjelaskan agar perusahaan dengan aset berwujud yang banyak harus mengeluarkan lebih banyak utang karena ada hubungan yang positif *tangibility asset* dengan *leverage* (Titman & Wessels, 1988; Rajan & Zingales, 1995; Booth *et al.*, 2001; Antoniou *et al.*, 2002; Gaud *et al.*, 2005; Fan *et al.*, 2012; Al Bahsh, *et al.*, 2018). Hubungan positif ini mendukung Teori Trade-off. Namun hubungan negatif pun ditemukan ditunjukkan oleh Psillaki & Daskalakis, 2009; Hossain & Ali, 2012; Onofrei *et al.*, 2015; Bayrakdaroglu *et al.*, 2013; Singh, 2016. Hubungan negatif *leverage* dan aset berwujud ini sejalan dengan Teori Pecking Order.

*Market to book ratio*, sebagai rasio yang menunjukkan bagaimana penilaian investor terhadap nilai perusahaan, sehingga rasio ini mencerminkan bagaimana *growth opportunities* perusahaan. Terdapat gap penelitian untuk faktor



spesifik ini, hubungan negatif (Rajan & Zingales, 1995; Frank & Goyal, 2003; Li & Islam, 2019), dan hasil penelitian ini mendukung Teori Pecking Order. Kondisi sebaliknya, pengaruh positif ditunjukkan oleh Titman & Wessels, 1988; Booth *et al.*, 2001; Al-Najjar & Taylor, 2008; Ameer (2013).

Teori Trade-off mengangkat hubungan positif antara ukuran perusahaan (*Size*) dan utang, karena perusahaan besar telah terbukti memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah dan biaya kebangkrutan yang relatif lebih rendah, penelitian dengan hubungan positif ditunjukkan oleh Rajan & Zingales, 1995; Wiwattanakantang, 1999; Booth *et al.*, 2001; Deesomsak *et al.*, 2004; Psillaki & Daskalakis, 2009; Smith *et al.*, 2015; Al Bahsh *et al.*, 2018; Li & Islam, 2019. Peneliti lain pun mempunyai pendapat perbedaan bahwa ukuran perusahaan tidak sejalan dengan *leverage* (Titman & Wessels, 1988; Chen, 2004; Ab Wahab & Ramli, 2014). Teori Pecking Order berpendapat bahwa ukuran perusahaan yang besar membuat perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu.

Faktor *profitability*, merupakan faktor yang paling banyak digunakan oleh para peneliti struktur modal. Pendapat perusahaan dengan keuntungan yang tinggi akan lebih memilih pendanaan perusahaan dari dana internal dibanding dana eksternal. Oleh karena itu penelitian menunjukkan *profitability* memiliki hubungan negatif terhadap *leverage*, dan sebagian besar peneliti menemukan hubungan ini (Rajan & Zingales, 1995; Booth *et al.* 2001; Hall *et al.*, 2004; De Jong *et al.*, 2007; Hossain & Ali, 2012; Fei Goh *et al.*, 2018). Sedikit peneliti yang mengemukakan hubungan positif profitabilitas dengan *leverage* (Jensen & Meckling 1976; Mallikarjunappa & Goveas, 2007; Dakua, 2018).

Tidak jauh berbeda dengan profitabilitas, faktor likuiditas juga umumnya hasil penelitian memberikan pengaruh negatif pada *leverage*. Deesomsak, *et al.*, 2004; Hossain & Ali, 2012; Nejad *et al.*, 2013, menyampaikan bahwa *liquidity* mempunyai hubungan negatif dengan *leverage*. Menurut model trade-off dari struktur modal ada hubungan positif antara nilai likuidasi perusahaan dan

*leverage*-nya, hubungan positif ditemukan pada penelitian Harris & Raviv, 1991; Al-Najjar & Taylor, 2008

Pengaruh *tax* dan NDTs juga menjadi perhatian beberapa peneliti karena dari *Static Theory* (DeAngelo & Masulis, 1980) yang mengasumsikan bahwa tingkat utang optimal adalah hasil dari trade-off antara keuntungan pajak dari utang dan biaya kesulitan keuangan. NDTs memberikan pengaruh positif pada *leverage* (Delcours, 2007; Hossain & Ali, 2012; Hailegebreal & Wang, 2018) sebaliknya pengaruh negatif ditunjukkan oleh Wiwattanakantang, 1999; Ozkan, 2001; Deesomsak, *et al.*, 2004; Huang & Song, 2004. Pajak juga memberikan dampak pada pilihan *leverage* dari perusahaan dan beberapa penelitian menunjukkan hasil yang signifikan secara statistik. Hubungan *tax* dengan *leverage* menunjukkan hasil positif dan signifikan pada penelitian Delcours, 2007; Köksal & Orman, 2014.

*Business Risk* salah satu faktor yang dipilih untuk menggambarkan volatilitas pendapatan perusahaan. Teori trade-off menjelaskan bahwa pada saat volatilitas pendapatan lebih tinggi akan meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan sehingga saat biaya kebangkrutan muncul lebih besar, peningkatan volatilitas pendapatan menurunkan rasio utang perusahaan. Hal ini menjelaskan terdapat hubungan *business risk* dengan *leverage*. Hubungan positif *business risk* dengan *leverage* dibuktikan oleh Booth *et al.*, 2001; Deesomsak *et al.*, 2004; dan Ellili & Farouk, 2011, sebaliknya hubungan berlawanan arah ditunjukkan oleh Harris & Raviv, 1991; Wald, 1999; De Miguel & Pindado, 2001; Frank & Goyal, 2003; Dakua, 2018.

Titman & Wessels (1988), menunjukkan bahwa klasifikasi industri mempengaruhi perusahaan struktur modal. Suto (2003) menyoroti bahwa industri yang berbeda memiliki struktur modal yang berbeda karena setiap sektor industri memerlukan likuiditas yang berbeda dan investasi tetap. Dalam penelitian ini akan digunakan *industry classification* sebagai *dummy* untuk kelompok manufaktur dan manufaktur seperti penelitian Köksal & Orman (2014).

Selain keragaman faktor spesifik perusahaan, para peneliti terdahulu mencoba melihat pengaruh faktor spesifik perusahaan tersebut pada *dynamic capital structure* (Ozkan, 2001; Flannery & Rangan, 2006; S. Soekarno *et al.*, 2015; Ying *et al.*, 2016). Penelitian di berbagai wilayah, mulai dari Negara-negara di Maju (Titman & Wessels, 1988; Harris & Raviv, 1991, Antoniou *et al.*, 2002), Negara G7 (Rajan & Zingales, 1995), *developing country* (Booth *et al.*, 2001), *emerging market* (Krishnan & Moyer, 1997) serta negara di Asia Pasifik (Deesomsak *et al.*, 2004). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan di Indonesia yang sebagai negara berkembang, menjadi hal menarik tentang struktur modal (Harvey *et al.*, 2004). Peran yang lebih aktif bagi bank dalam menyediakan keuangan pada wilayah Indonesia, sehingga menciptakan kondisi yang lebih menguntungkan untuk pengujian empiris teori struktur modal (Moosa & Li, 2012).

Penelitian ini mengambil sampel pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2018. Perusahaan pada bidang industri keuangan dikeluarkan dari sampel, dengan alasan bahwa mereka tunduk pada peraturan khusus (Antoniou *et al.*, 2002; Hossain & Ali, 2012; Öztekin, 2015; Singh, 2016). Dengan menggunakan regresi data panel untuk melihat pengaruh determinan perusahaan dengan  $\text{Avrg. DER} > 100\%$  dan  $\text{Avrg. DER} \leq 100\%$  pada kategori perusahaan manufaktur dan bukan manufaktur, maka berdasarkan latar belakang penelitian kami akan menulis tentang “**Determinan Struktur Modal Perusahaan Dalam Situasi *Over leverage* dan *Under Leverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2018**”

## 1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Perlu diketahui determinan perusahaan yang mempengaruhi struktur modal agar manajer perusahaan tepat dalam penentuan pilihan pembiayaan asset-assetnya, sehingga kami menyusun rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana deskripsi statistik *Debt to Equity Ratio, Tangibility Asset, Market to Book Ratio, Size, Profitability, Liquidity, Tax, Non-Debt Tax Shield, Business Risk* untuk kelompok perusahaan dengan Average DER > 100% dan Average DER Perusahaan  $\leq 100\%$ ?
2. Bagaimana determinan struktur modal perusahaan yang diwakili *Tangibility Asset, Market to Book Ratio, Size, Profitability, Liquidity, Tax, Non-Debt Tax Shield, Business Risk* serta *industry classification* dalam mempengaruhi struktur modal perusahaan yang diwakili oleh Debt to Equity Ratio secara simultan pada kelompok perusahaan dengan Average DER > 100% dan Average DER Perusahaan  $\leq 100\%$ ?
3. Bagaimana determinan struktur modal perusahaan yang diwakili *Tangibility Asset, Market to Book Ratio, Size, Profitability, Liquidity, Tax, Non-Debt Tax Shield, Business Risk* serta *industry classification* dalam mempengaruhi struktur modal statis perusahaan yang diwakili oleh Debt to Equity Ratio secara parsial untuk kelompok perusahaan dengan Average DER > 100% dan Average DER Perusahaan  $\leq 100\%$  dan komparasinya dengan model struktur modal dinamis?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Agar dapat mendeskripsikan *Debt to Equity Ratio, Tangibility Asset, Market to Book Ratio, Size, Profitability, Liquidity, Tax, Non-Debt Tax Shield, Business Risk* untuk kelompok perusahaan dengan Average DER > 100% dan Average DER Perusahaan  $\leq 100\%$ .
2. Untuk mengetahui determinan struktur modal perusahaan yang diwakili *Tangibility Asset, Market to Book Ratio, Size, Profitability, Liquidity, Tax, Non-Debt Tax Shield, Business Risk* serta *industry classification* dalam mempengaruhi struktur modal perusahaan yang diwakili oleh Debt to Equity

Ratio secara simultan pada kelompok perusahaan dengan Average DER > 100% dan Average DER Perusahaan  $\leq$ 100%.

3. Untuk mengetahui determinan struktur modal perusahaan yang diwakili *Tangibility Asset, Market to Book Ratio, Size, Profitability, Liquidity, Tax, Non-Debt Tax Shield, Business Risk* serta *industry classification* dalam mempengaruhi struktur modal statis perusahaan yang diwakili oleh Debt to Equity Ratio secara parsial untuk kelompok perusahaan dengan Average DER > 100% dan Average DER Perusahaan  $\leq$ 100% serta melakukan komparasi dengan model struktur modal dinamis.

## **1.4 Manfaat /signifikansi Penelitian**

### **1.4.1 Secara Teoritis**

Hasil dari penelitian ini merupakan pengembangan dari teori-teori terdahulu sehingga dapat dipergunakan oleh para peneliti selanjutnya sebagai rujukan atau referensi, objek penelitian ulang, bahan kajian lebih lanjut, serta sebagai masukan atau informasi atas teori-teori yang sudah ada dalam mengembangkan ilmu manajemen keuangan yang disesuaikan dengan kondisi langsung di lapangan yang terbaru.

### **1.4.2 Secara Praktis**

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi perusahaan maupun oleh para investor dalam keputusan struktur modal. Adapun manfaatnya sebagai berikut :

#### **a. Perusahaan**

Perusahaan dapat menggunakan hasil dari penelitian ini sebagai informasi, masukan dan menjadi dasar pertimbangan dalam mengambil keputusan dan menetapkan kebijakan perusahaan untuk struktur modal agar risiko dan biaya keuangan perusahaan dapat dikelola dengan baik.

b. Investor

Para investor dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai informasi, masukan dan dasar pertimbangan dalam strategi berinvestasi kepada perusahaan-perusahaan agar risiko serta kinerja investasinya pada perusahaan dapat dikelola dengan baik sehingga dapat memberikan imbal hasil yang terbaik dengan mempertimbangkan struktur modal yang dimiliki perusahaan.

### **1.5 Struktur Organisasi Disertasi.**

Berikut adalah sistematika yang digunakan dalam penelitian ini yang dituangkan dalam lima Bab dengan tahap-tahap sebagai berikut:

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan struktur organisasi penulisan atas penelitian ini.

#### **BAB II: KAJIAN PUSTAKA**

Bab ini menjelaskan pengertian struktur modal, teori-teori tentang struktur modal, determinan struktur modal, penelitian terdahulu, kerangka teoritis, kerangka pemikiran, hipotesis, serta novelty penelitian.

#### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini memaparkan tentang jenis penelitian, variabel operasional, data teknik analisis data, metode analisis data serta pengujian hipotesis.

#### **BAB IV : HASIL PENELITIAN DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan tentang data-data yang telah dikumpulkan diskripsi data, analisis data dan pembahasan hasil dari analisis data.

#### **BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini merupakan bab terakhir dari penelitian yang berisi tentang kesimpulan, keterbatasan dalam penelitian serta saran atau masukan bagi penelitian selanjutnya.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

#### **LAMPIRAN**