

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan bertujuan mendapatkan keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan dapat memberikan kesejahteraan kepada pemilik perusahaan. Tujuan tersebut dapat dicapai yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan dan dalam proses berlangsungnya kegiatan perusahaan maka perusahaan harus melakukan investasi yang memerlukan modal. Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh pemilihan jenis modal yang digunakan perusahaan dalam kegiatan investasi . Struktur modal dapat diartikan sebagai perpaduan dari dua sumber pendanaan yaitu dari internal dan eksternal (Chechet dan Olayiwol, 2014).

Struktur modal adalah cara di mana perusahaan membiayai operasinya, baik melalui hutang atau modal ekuitas atau kombinasi keduanya, (Brigham dan Houston, 2010). Struktur keuangan adalah bagaimana aktiva perusahaan didanai, dan struktur modal merupakan struktur pembiayaan pembelanjaan perusahaan yang diperoleh dari hutang, saham biasa, saham preferen atau juga yang berasal dari saham prioritas. Struktur modal adalah komponen penting yang menjadi perhatian manajemen karena merupakan gambaran kondisi hutang dan modal perusahaan. Tujuan dari keputusan mengenai struktur modal adalah menemukan kombinasi sumber dana secara maksimal agar dapat memaksimalkan harga saham dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Agnes Sawir. 2004)

Dalam melaksanakan usahanya dan untuk melakukan ekspansi dan investasi perusahaan dapat membiayai usaha mereka dengan dua cara yaitu dengan sumber pendanaan eksternal dan internal. Pendanaan internal perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan saldo laba ditahan (*retained earning*) dari perusahaan tersebut yang laba tersebut merupakan laba dari kegiatan operasional perusahaan. Cara yang kedua yaitu pendanaan eksternal bisa diperoleh melalui hutang (*debt*) yaitu dengan menerbitkan surat utang. Hutang dapat berupa jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Dan dengan modal sendiri (*equity*) yaitu dengan menerbitkan saham.

Komposisi atas utang dan ekuitas dalam modal perusahaan disebut sebagai struktur modal dimana perusahaan selalu mencari komposisi yang tepat atas struktur modal yang mereka miliki sehingga dapat memperoleh nilai perusahaan yang maksimal. Studi struktur modal mencoba menjelaskan mengenai campuran sekuritas dan sumber pembiayaan yang dimanfaatkan oleh perusahaan untuk membiayai investasi (Myers, 2001).

Pada masing masing jenis pendanaan yaitu hutang dan ekuitas memiliki kelebihan dan kekurangan terhadap perusahaan dan nilai perusahaan. Ada biaya yang timbul dalam setiap keputusan pendanaan. Perusahaan yang memilih pendanaan internal yaitu mengeluarkan saham akan mengeluarkan biaya yaitu pembayaran dividen terhadap pemegang saham. Biaya lain yang timbul adalah munculnya biaya pada saat perusahaan melakukan penerbitan saham yang biasa disebut sebagai biaya ekuitas. Pada perusahaan yang memilih pendanaan lewat

hutang akan berkewajiban mengeluarkan biaya dalam bentuk pembayaran bunga kepada pihak yang memiliki dana dengan nilai bunga yang sudah ditentukan pada saat penerbitan hutang.

Munculnya biaya-biaya tersebut juga harus menjadi pertimbangan bagi setiap perusahaan dalam memutuskan jenis pendanaan yang dipilih agar bisa mencapai nilai perusahaan yang optimal dengan komposisi struktur modal yang optimal dengan didukung oleh jumlah biaya yang dikeluarkan dalam penambahan modal adalah biaya yang paling optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang bisa meminimalkan jumlah biaya modal atau biaya rata-rata modal sebagai upaya agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Brealey et al 2011).

Keputusan atas struktur modal menjadi sangat penting karena lewat struktur modal yang optimal maka perusahaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaannya. (*value of firm*) Ross et al (2010) dalam bukunya menjelaskan Apabila tujuan manajemen untuk mendapatkan nilai perusahaan yang maksimal, oleh karena itu perusahaan harus memiliki *debt-to-equity ratio* yang bisa membuat nilai perusahaan setinggi mungkin. Dengan cara ini dapat dilakukan skenario perubahan rasio struktur modal yang akan berpengaruh atau tidak pada nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan tidak terpengaruh atas perubahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa komposisi struktur modal yang optimal itu tidak ada. Ross et al(2010) menungkapkan bahwa perubahan struktur modal dapat

memberikan keuntungan bagi para pemegang kepentingan jika dan hanya jika nilai perusahaan mengalami kenaikan.

Teori tentang struktur modal dikemukakan Modigliani dan Miller yaitu teori MM (1958). Teori MM menjelaskan mengenai struktur modal yang tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan. Sehingga cara perusahaan mendapatkan dana untuk mendanai kegiatan usahanya tidak berdampak terhadap nilai perusahaannya. Sehingga keputusan mengenai struktur modal merupakan keputusan yang tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Namun kesimpulan tersebut berdasarkan pada beberapa asumsi yaitu antara lain tidak terdapat biaya pialang, tidak dikenakan pajak atas penghasilan, tidak terdapat biaya kesulitan keuangan, pemodal bisa melakukan pinjaman pada tingkat yang sama dengan perusahaan, tidak ada asimetri informasi antara investor maupun manajemen mengenai peluang investasi dan prospek perusahaan, serta penggunaan hutang tidak dipengaruhi oleh pendapatan sebelum bunga dan laba. Meskipun asumsi tersebut tidak realistis namun penelitian tersebut memiliki arti penting bahwa kebijakan struktur modal tidak relevan bagi nilai perusahaan.

Teori *trade off* atau teori pertukaran menjelaskan mengenai pemilihan struktur modal yang menyatakan bahwa hutang merupakan sesuatu yang bermanfaat karena bunga dapat menjadi pengurang pajak. Tetapi di sisi lain hutang membawa kemungkinan biaya yang muncul terkait dengan risiko kebangkrutan (*financial distress*). Teori *trade off* juga mengemukakan pendapat bahwa perusahaan telah menetapkan tingkat struktur modal yang diinginkan yang

berarti perusahaan akan berusaha untuk menjaga tingkat struktur modal pada tingkat yang sudah ditetapkan sebelumnya.

Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menemukan bahwa perusahaan memiliki rasio hutang dan modal yang ditargetkan. Sehingga ketika terjadi perubahan pada nilai ekuitas dan nilai hutang manajemen akan melakukan tindakan untuk menjaga rasio struktur modal tetap sesuai dengan yang ditargetkan. Teori mengenai struktur modal yang ditargetkan tersebut juga dijelaskan oleh Brigham dan Houston (2010) dalam bukunya dijelaskan bahwa struktur modal sasaran merupakan bauran dari hutang, saham preferen serta saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk merencanakan dan mendapatkan modal. Perusahaan harus menganalisa beberapa faktor sebelum menentukan struktur modal sasaran. Manajemen dalam sebuah perusahaan memiliki target spesifik atas struktur modal perusahaan.

Teori *trade off* yang diungkapkan oleh Kraus dan Litzenberger (1973) dan juga teori *pecking order* yang diungkapkan oleh Myers dan Majluf (1984) berasumsi bahwa manajer akan bersikap rasional dalam memilih sumber pendanaan yaitu dengan membandingkan biaya yang timbul dari alternatif pendanaan dan juga membandingkan keuntungan dari pilihan pembiayaan. Pada teori *trade off* dan *pecking order* berasumsi bahwa pasar adalah efisien sehingga perusahaan tidak bisa mendapatkan keuntungan dari pengalihan antara pilihan pembiayaan dengan hutang atau dengan ekuitas.

Teori yang relatif baru mengenai struktur modal yaitu mengenai *market timing* berbeda dengan teori *trade off* dan *pecking order*. *Market timing*

merupakan teori dalam pasar modal yaitu dimana perusahaan mengambil keuntungan yaitu menerbitkan ekuitas pada saat harga (nilai) pasar saham mereka tinggi dan melakukan *stock repurchase* (membeli kembali saham) ketika harga saham rendah (Baker dan Wugler, 2002). *Market timing* juga meliputi *market timing* hutang dimana perusahaan mengambil keuntungan yaitu melakukan pengambilan hutang ketika tingkat suku bunga rendah dan melakukan *debt retirement* ketika tingkat suku bunga naik. *Market timing* menggunakan keuntungan atas fluktuasi harga saham yang akan mempengaruhi nilai ekuitas perusahaan (Baker dan Wugler, 2002)

Perubahan nilai ekuitas perusahaan erat kaitannya dengan harga saham itu sendiri karena harga saham merupakan acuan untuk menilai saham atau ekuitas. Fluktuasi harga saham tersebut dan hubungannya dengan struktur modal dijelaskan oleh Baker dan Wugler (2002) lewat teori *market timing* bahwa struktur modal perusahaan banyak terpengaruh oleh nilai pasar. Dalam teori *market timing* keputusan pendanaan dengan metode *market timing* adalah akumulasi dari keputusan *market timing* yang dilakukan perusahaan. Wulandari dan Setiawan (2015) mengemukakan bahwa penggunaan teori *market timing* dalam struktur modal adalah dengan memanfaatkan ketidaksesuaian harga saham dalam pasar yang disebut dengan *mispricing*. *Mispricing* adalah kondisi dimana harga saham dalam pasar yang *overvalued* atau *undervalued* dibanding harga yang seharusnya (*fair value*). Akibat adanya *mispricing* tersebut maka 1) ketika harga saham *overvalued* dibanding dengan *fair value* nya maka perusahaan akan

cenderung menerbitkan saham 2) apabila harga saham *undervalued* perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang dan membeli kembali saham.

Pemanfaatan atas *mispricing* harga saham tersebut dapat dilakukan pada kondisi pasar yang tidak efisien. Pada kondisi pasar yang tidak efisien perusahaan dapat menentukan waktu yang tepat kapan untuk menerbitkan saham atau menerbitkan hutang. Saad dan Saigan (2011) berpendapat bahwa perilaku investor yang rasional dan sesuai mekanisme yang berlaku yang tidak sempurna akan menyebabkan terjadinya ketidak sesuaian dan menyebabkan pasar menjadi tidak efisien. Berdasarkan bukti empiris fenomena yang terjadi di pasar saham Indonesia adalah pasar di Indonesia merupakan pasar dengan kondisi pasar yang tidak efisien (Kim dan Shamsudin, 2008; Hoque et al, 2007). Pada penelitian tersebut terdapat tanda bahwa investor di pasar modal di Indonesia memiliki perilaku yang kurang rasional. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Utami Ady (2017) juga menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia saat ini merupakan pasar modal efisiensi lemah dimana pergerakan saham yang berada di pasar modal Indonesia cenderung acak (*random walk*). Pada kondisi pasar yang tidak efisien tersebut perusahaan maupun investor dapat memperoleh return tidak normal (*abnormal return*). Sehingga dalam keadaan pasar yang tidak efisien seperti ini teori mengenai struktur modal yaitu teori *market timing* dapat diaplikasikan.

Struktur Modal perusahaan dapat dilihat salah satunya melalui ukuran rasio hutang terhadap asset (*debt to total asset*) dimana DAR mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* dan total asset. Allini (2018) dalam penelitiannya memberikan bukti bahwa struktur modal perusahaan dipengaruhi

oleh *size* (ukuran perusahaan) dikarenakan *size* akan mempengaruhi keputusan para debitur dalam memberikan hutang. Brigham Houston (2010) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan menjadi salah satu penyebab yang berpengaruh terhadap struktur modal.

Tangibilitas yang bisa diukur lewat aset tetap perusahaan adalah salah satu faktor penentu struktur modal (Brigham & Houston, 2010). Perusahaan dengan jenis aset yang dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman memiliki kecenderungan untuk mengambil hutang lebih banyak. Sehingga tangibilitas perusahaan akan berdampak positif terhadap penerbitan hutang.

Brigham dan Houston (2010) juga berpendapat bahwa profitabilitas juga menjadi salah satu faktor penentu keputusan struktur modal karena dalam beberapa pengamatan diketahui bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi akan memilih untuk mengambil hutang dengan jumlah relatif sedikit.

Penelitian ini mengacu penelitian terdahulu oleh Allini et al (2018) yang meneliti mengenai pengaruh *size*, *tangibility*, *profitabilitas*, dan *market timing* terhadap struktur modal yang dihitung lewat *total debt to total asset* dimana dalam penelitian tersebut didapat hasil bahwa *size*, *tangibility*, *profitability* serta variable *market timing* berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan *debt to asset ratio* perusahaan. Berkaitan dengan fenomena bisnis yang terjadi di lapangan berikut merupakan data yang menunjukkan rata-rata variabel struktur modal yang dihitung lewat *total debt to total asset*, *size*, *fixed asset*, profitabilitas yang diukur lewat ROA dan *market to book ratio* selama Tahun 2013-2017. Data pada

tabel 1.1 berikut merupakan data perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1.1
Fenomena Data

Variabel	Tahun					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Total Debt to Total Asset Ratio %</i>	24,03	24,65	25,18	24,73	23,82	22,21
<i>Market To Book Ratio %</i>	206	210	221	199	199	205
<i>Return On Asset %</i>	10,67	9,42	8,40	7,47	7,90	6,76
<i>Size (dalam trilyun rupiah)</i>	5,67	6,82	7,61	8,16	8,58	9,34
<i>Fixed Asset/ Asset %</i>	29,16	29,16	29,38	29,73	31,12	33,65

Sumber: Data Bloomberg yang diolah,2019.

Pada Tabel 1.1 berikut dapat dilihat bahwa terjadi tren penurunan rasio *Total Debt to Asset* selama tahun 2012-2017. penurunan tersebut bisa diartikan bahwa dari tahun 2012 ke 2017 perusahaan semakin memperbesar pilihan pendanaan dari sumber selain hutang yaitu lewat modal sendiri sehingga rasio hutang semakin kecil dibandingkan dengan jumlah aset yang dimiliki.

Dalam tabel 1.1 juga menunjukkan tren rata-rata tiap variabel pengukuran yaitu tingkat profitabilitas yang menurun, *Size* yang meningkat begitu pula rasio *fixed asset* dibanding *total aset* yang meningkat namun variabel *market to book ratio* yang mengalami perubahan namun tidak signifikan. Namun jika diteliti lagi terjadi inkonsistensi arah hubungan antara *Debt to Total Asset* (sebagai variabel

dependen struktur modal) dengan *Market to Book Ratio*, *Size*, *Fixed Asset*, dan *Return on Asset* (sebagai variabel penentu struktur modal).

Berdasarkan data pada tabel 1.1 *size* dan DAR memiliki arah hubungan yang tidak konsisten. Pada tahun 2013 dan 2014 *size* mengalami peningkatan berturut-turut sebesar 20% dan 12%. Rasio DAR juga menunjukkan peningkatan pada tahun 2013 sebesar 3% dan 2% di tahun 2014. Namun pada tahun 2015-2017 rata-rata *size* terus mengalami peningkatan sampai dengan 21% namun DAR justru mengalami penurunan sebesar 12%. Perbedaan arah hubungan tersebut menunjukkan adanya fenomena gap.

Rasio *Fixed Asset* dibanding *total asset* yang merupakan salah satu ukuran tangibilitas menunjukkan trend peningkatan setiap tahunnya selama tahun 2012-2017 dengan jumlah peningkatan sampai dengan 15%. Namun rasio *total debt to asset* menunjukkan perubahan yang berbeda di tiap tahunnya yaitu mengalami total kenaikan sebesar 5% dari tahun 2013-2014 dan mengalami penurunan pada tahun 2015 sampai dengan 2017 sebesar 12%.

Arah hubungan ROA sebagai ukuran profitabilitas dengan *debt to total asset* juga memiliki arah hubungan yang inkonsisten. Dimana pada tahun 2012-2017 ketika ROA mengalami penurunan terus menerus sampai dengan 37%, *debt to total asset* mengalami kenaikan pada tahun 2013-2014 yaitu sebesar 5% selanjutnya pada tahun 2015-2017 terus mengalami penurunan yaitu sebesar 12%.

Sedangkan variabel *market to book ratio* yang diukur dengan membandingkan nilai pasar dibanding nilai buku atas ekuitas perusahaan

memperlihatkan bahwa rata-rata rasio market to book pada tahun 2012-2017 adalah konstan. Namun tidak demikian dengan rasio debt to asset yang mengalami kenaikan di tahun 2013 lalu terus menunjukkan penurunan di tahun 2014-2017.

Beberapa penelitian terdahulu juga memberikan hasil penelitian yang berbeda. Penelitian telah banyak dilakukan untuk mengetahui faktor penentu struktur modal berdasarkan teori *trade off*, *pecking order* maupun teori *market timing* dengan beberapa variabel sebagai pengukurnya. Penelitian yang dilakukan Chen (2014), Nadeem dan Wang (2011) dan Allini (2018) menunjukkan bahwa *size* memberikan berpengaruh secara positif serta signifikan terhadap struktur modal yang diukur lewat rasio *leverage* perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Pattwekongka dan Napompech (2014) yang lewat penelitiannya menunjukkan bahwa *size* tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan struktur modal perusahaan. Chakraborty (2010) menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi secara negatif serta signifikan oleh ukuran perusahaan.

Penelitian lainnya yaitu yang dilakukan Allini et al (2018), Akpinar (2016) Chakraborty (2010), Prasad et al(2001) dan Suto (2003) menunjukkan adanya pengaruh positif *asset tangibility* perusahaan dengan struktur modal namun penelitian Booth (2004), Nadeem dan Wang (2011) menunjukkan pengaruh negatif *asset tangibility* terhadap struktur modal dan penelitian Deesomsak et al (2004) menunjukkan bahwa tangibilitas aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian sebelumnya bertujuan untuk mengetahui dampak dari profitabilitas terhadap struktur modal juga menghasilkan hasil beragam. Dalam

penelitiannya Chen (2004), Nadeem dan Wang (2011), Chen et all (2014), Alipour (2015) serta Razali Haron (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki korelasi negatif pada perubahan struktur modal. Hasil tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan ketika perusahaan memiliki keuntungan lebih banyak maka lebih banyak dana yang bisa digunakan untuk pendanaan dengan kata lain semakin tinggi tingkat profitabilitas akan berdampak pada tingkat hutang yang dimiliki menjadi lebih rendah. Penelitian lain menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berdampak positif terhadap *leverage* yang dihitung lewat DAR ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan Akpinar (2016). Sedangkan penelitian oleh Deesomsak (2004) memberikan kesimpulan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada berubahnya rasio struktur modal.

Penelitian untuk mengetahui dan menguji teori *market timing* dilakukan oleh beberapa peneliti dengan hasil penelitian yang beragam. Pengaruh *market timing* yang dihitung lewat ukuran *Market to Book Ratio* (MB) diteliti oleh Ivo Welch (2004) , Chen dan Xiaolei (2005), William B Elliot et al (2008) dan Setyawan (2011) dan memberikan hasil penelitian bahwa MB berpengaruh negatif terhadap rasio struktur modal diukur lewat rasio hutang. Penelitian Allini (2018) memberikan hasil bahwa rasio MB berpengaruh secara positif terhadap *leverage*. Penelitian Brendea (2012), Tatiana Albanez et al (2014) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu MB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio hutang.

Rasio lain mengenai market timing yaitu menggunakan rasio *Equity Weighted Average Market to Book Ratio* (EWAMB) dimana Zavertiaeva dan Nechaeva (2017) melakukan riset dengan hasil penelitian yaitu rasio EWAMB berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Mahajan dan Tartaroglu (2010) EWAMB berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Jepang. Demikian pula penelitian Bruinshoofd dan DeHaan (2011) menunjukkan bahwa EWAMB memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal yang diukur menggunakan rasio *leverage* pada sampel perusahaan di Amerika Serikat.

Adanya perbedaan hasil pada penelitian terdahulu menunjukkan adanya research gap dimana belum adanya hasil yang konsisten atas hubungan *size, asset tangibility, profitability, market to book ratio* serta *EWAMB* terhadap struktur modal. Rangkuman atas hasil penelitian terdahulu disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 1.2.
Research Gap

No	Permasalahan	Hasil	Peneliti (Th)
1	Pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap Struktur Modal	<i>Market to Book Ratio</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal	Allini et al (2018) Zavertiaeva dan Nechaeva (2017)
		<i>Market to Book Ratio</i> tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal	Brendea (2012, Tatiana Albanez et al (2014)
		<i>Market to Book Ratio</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal	Elliot et al (2008), Setyawan (2011), Chen dan Xiaolei (2005), Ivo Welch (2004)

No	Permasalahan	Hasil	Peneliti (Th)
2	Pengaruh <i>Equity Weighted Average Market to Book Ratio</i> terhadap Struktur Modal	<i>Equity Weighted Average Market to Book Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal	Zavertiaeva dan Nechaeva (2017),
		<i>Equity Weighted Average Market to Book Ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal	Mahajan dan Tartaroglu (2008), Bruinshoofd dan De Haan (2011)
3	Pengaruh <i>Size</i> terhadap Struktur Modal	<i>Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal	Deesomsak (2004), Sheikh et al (2011), Chen et al (2014)A
		<i>Size</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal	Pattweekongka dan Napompech (2014)
4	Pengaruh <i>Tangibility</i> terhadap Struktur Modal	<i>Tangibility</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal	Deesomsak, et al (2004)
		<i>Tangibility</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal	Booth et al (2001), Ahmed Aheikh (2011)
5	<i>Profitability</i> terhadap Struktur Modal	<i>Profitability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal	Akpinar (2016)
		<i>Profitability</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal	Rajan dan Zingales (1995), Booth et all(2001), Chen (2004), Razali Haron (2016)

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu untuk memperkuat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel kontrol yang digunakan adalah nilai rata-rata *leverage* pada industri sejenis .Rata-rata *leverage* pada industri sejenis dijadikan variabel kontrol karena perusahaan

dengan industri yang sejenis akan kemungkinan akan membuat keputusan keuangan yang berdasarkan faktor- faktor yang sama. Kesamaan faktor tersebut didapat dari kesamaan produk yang dijual, karena adanya tingkat kompetisi yang sama, atau kesamaan struktur aset yang dimiliki, kesamaan teknologi dan yang lainnya (Frank & Goyal, 2009). Selain itu rata-rata tingkat *leverage* industri sejenis bisa jadi memiliki hubungan dengan struktur modal suatu perusahaan. Teori *behavioural* atas *informational cascade* dapat menjelaskan hubungan antara industri dengan kebijakan struktur modal. (Bikhchandani et al., 1992). Pada teori ini diasumsikan bahwa manajemen akan menjaga struktur modal mereka pada level yang sama dengan kompetitor atau dengan perusahaan yang menjadi pemimpin pada industri tersebut.

1.2 Perumusan Masalah

Ringkasan persoalan yang diajukan dalam penelitian ini disebabkan oleh adanya fenomena gap yaitu menurunnya tingkat *debt to asset* perusahaan manufaktur di Indonesia. Juga terjadi fenomena gap yaitu ketidaksesuaian hasil analisis awal mengenai arah hubungan antara rata-rata nilai variabel independen penelitian yang meliputi *Size*, *Asset Tangibility*, *Profitability*, dan variabel *market to book ratio* serta variabel EWAMB terhadap perubahan struktur modal perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2017. Fenomena gap lainnya adalah kondisi pasar modal Indonesia yang berada pada tingkat efisien lemah yang menyebabkan adanya *mispricing* harga saham. Permasalahan juga didukung oleh *research gap*, yaitu perbedaan hasil dari penelitian terdahulu mengenai pengaruh dari *market to book ratio*, *EWAMB*, *size*,

profitability dan *tangibility* terhadap struktur modal dimana dalam penelitian ini dinilai dengan menggunakan rasio *total debt to total asset ratio (DAR)*. Sehingga rumusan masalah yang diajukan atas penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *market to book ratio* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur periode 2013-2017?
2. Bagaimana pengaruh *equity weighted average market to book ratio* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2013-2017?
3. Bagaimana pengaruh *size* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2013-2017?
4. Bagaimana pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2013-2017?
5. Bagaimana pengaruh *profitability* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2013-2017?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian adalah untuk mengetahui hubungan antara *market to book ratio*, *EWAMB size*, *asset tangibility*, dan *profitability* terhadap struktur modal, yang lebih detail dijabarkan sebagai berikut:

1. Mengkaji pengaruh *market to book ratio* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2013-2017.
2. Mengkaji pengaruh *equity weighted average market to bok ratio* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2013-2017.

3. Mengkaji pengaruh *size* terhadap struktur modal perusahaan pada manufaktur periode 2013-2017.
4. Mengkaji pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2013-2017.
5. Mengkaji pengaruh *profitability* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur periode 2013-2017.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Bagi akademisi

Dari hasil kajian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan atau referensi serta bukti empiris mengenai variabel yang mempengaruhi struktur modal yaitu *size*, *tangibility* dan *profitability* serta mengetahui adanya hubungan pengaruh *market timing* yang digambarkan lewat variabel *market to book ratio*, *equity weighted average market to book ratio* terhadap struktur modal yang diukur lewat variabel *leverage*.

Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai pedoman penelitian dengan topik yang sejenis, dapat memberikan wawasan baru mengenai topik struktur modal serta sebagai tambahan referensi terbaru bagi peneliti lain mengenai topik stuktur modal dan penentunya.

2. Bagi perusahaan

Diharapkan kajian ini juga memberikan keterangan yang berguna bagi pembaca, khususnya manajemen perusahaan sebagai salah satu alat yang menjadi acuan dalam pengambilan keputusan manajemen. Khususnya membantu manajemen dalam membuat keputusan mengenai cara pendanaan yang maksimal,

terkait dengan menjaga rasio struktur modal yang sesuai agar diperoleh nilai perusahaan yang maksimal.

2. Bagi Peneliti Lain

Penelitian dapat berguna sebagai pedoman penelitian dengan topik sejenis dan dapat sebagai daftar pustaka bagi peneliti lain.

