

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2015). Berbagai teori struktur modal yang telah dikembangkan oleh para peneliti terdahulu mencoba menjelaskan bagaimana cara menyesuaikan struktur modal optimal. Terdapat 2 (dua) teori struktur modal, yaitu *dynamic trade-off theory* dan *pecking order theory*. Teori *dynamic trade-off* dikembangkan oleh Krauss & Litzenberger pada tahun 1973, sedangkan *pecking order theory* dipopulerkan oleh Myers & Majluf pada tahun 1984. *The static trade off theory* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan utang dan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan utang tersebut. Struktur modal yang optimal akan selalu berubah-ubah dan sangat dinamis (*dynamic trade off theory*) mengikuti perubahan determinan dari struktur modal itu sendiri, oleh karena itu untuk dapat menjelaskan fenomena keseluruhan dari perubahan struktur modal perusahaan diperlukan suatu model dinamis.

Penggunaan model dinamis tidak saja mampu menjelaskan determinan dari struktur modal yang optimal, bahkan determinan kecepatan perubahan struktur modalpun dapat dijelaskan dalam sebuah model. *Trade-off theory*

digambarkan dengan menggunakan *partial target adjustment model* yang dikembangkan oleh Jalilvand & Harris pada tahun 1984, Shyam-Sunder & Myers pada tahun 1999; Fama & French pada tahun 2002, yang menyatakan bahwa perubahan rasio utang dijelaskan oleh deviasi dari tingkat target utang yang ada saat itu.

Pada tahun 2015-2018, kebijakan perusahaan dalam menyesuaikan struktur modal (*adjustment cost*) menjadi isu substansial untuk diteliti karena berkaitan erat dengan *cost of capital* dan nilai perusahaan. Jika kondisi ideal tersebut terjadi, maka *cost of capital* akan mencapai titik minimum dan nilai perusahaan akan mencapai titik maksimum, sehingga perusahaan harus selalu berusaha melakukan penyesuaian (*adjustment cost*) secara terus-menerus agar struktur modalnya senantiasa berada pada posisi optimal. Penyesuaian atau perubahan tersebut tentu saja membutuhkan biaya yang disebut *adjustment cost*. Myers (Warmana & Widyana, 2017) memang menyadari pentingnya *adjustment cost* ini, tetapi belum mampu memperhitungkan dampaknya terhadap kebijakan struktur modal. Jika dampak dari *adjustment cost* ini diperhitungkan secara eksplisit dalam menentukan struktur modal optimal, maka sangat mungkin perusahaan tidak harus selalu melakukan penyesuaian (perubahan) struktur modalnya secara terus-menerus, jika *adjustment cost*-nya justru lebih besar dari *benefit*-nya. Hal tersebut mengakibatkan struktur modal aktual tidak harus sama dengan struktur modal optimal, bahkan selama *adjustment cost* lebih besar dari *benefit*, maka akan lebih menguntungkan jika perusahaan menunda melakukan

penyesuaian. Perbedaan antara struktur modal aktual dan struktur modal optimal ini disebut deviasi (*deviation*) atau jarak (*distance*).

Fokus dari kebijakan struktur modal kemudian bergeser ke persoalan *adjustment cost* dan *speed of adjustment*, yaitu seberapa cepat perusahaan melakukan penyesuaian untuk mempendek deviasi atau jarak antara struktur modal aktual dan struktur modal optimal. Terdapat dua sumber utama pendanaan dalam sebuah perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan ataupun modal yang berasal dari luar perusahaan berupa saham dan penggunaan utang. Pengambilan keputusan struktur modal disesuaikan oleh masing-masing karakteristik perusahaan.

Menurut Fischer *et al.*, (Warmana & Widyana, 2017), tahap selanjutnya setelah menetapkan *adjustment cost* adalah menaksir struktur modal optimal. Perusahaan menentukan kisaran batas bawah (minimum) dan batas atas (maksimum) yang memungkinkan pergerakan struktur modal aktual di sekitar struktur modal optimalnya. Jika struktur modal aktual mencapai batas atas maka perusahaan harus segera menurunkannya agar mendekati struktur modal optimal; demikian pula sebaliknya. Fokus perusahaan adalah melakukan penyesuaian-penyesuaian agar struktur modal aktual sama atau tidak menyimpang jauh (*deviate*) dari struktur modal optimalnya dengan senantiasa memperhatikan *recapitalization cost* atau *adjustment cost*.

*Speed of adjustment* pada struktur modal perusahaan dapat diartikan sebagai kecepatan perputaran struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Salah satu faktor penting yang mempengaruhi *speed of adjustment* adalah tingkat *leverage*. Tingkat *leverage* aktual perusahaan memiliki frekuensi yang berbeda dibandingkan dengan target *leverage* optimal. Hal inilah yang menjadi alasan pentingnya menggunakan *dynamic trade-off theory* dalam mempelajari struktur modal. Terdapat dugaan bahwa perusahaan dengan *leverage cost* yang lebih tinggi memiliki tingkat *optimal debt* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *leverage cost* yang rendah (Heshmati dalam Yuliana, 2017). Pada pengujian *dynamic trade-off theory*, hasil penelitian Warmana & Wayan (2017) menunjukkan bahwa *lagged leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Citro (2015) yang menyatakan bahwa *lagged leverage* (Lit-1) tidak berpengaruh terhadap perubahan *leverage*.

Menurut *dynamic trade-off theory* perusahaan yang lebih *profitable* menggunakan *leverage* yang lebih tinggi karena perlindungan pajak yang lebih besar dan karena perusahaan yang profitabel memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah (Frank & Goyal dalam Warmana & Widyana, 2017). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA). ROA diprediksi berpengaruh positif terhadap *leverage*. Pada pengujian *dynamic trade-off theory*, hasil penelitian Warmana & Wayan (2017); Citro (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan struktur modal.

*Dynamic trade-off theory* memprediksi hubungan negatif antara peluang pertumbuhan dengan struktur modal. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi kehilangan lebih banyak nilai ketika mengalami kesulitan keuangan (Frank & Goyal dalam Warmana & Widyana, 2017). Pada pengujian *dynamic trade-off theory*, hasil penelitian Eriotis *et al.*, (2007); Sheikh & Wang (2011) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan struktur modal. Hasil penelitian Warmana & Wayan (2017) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan struktur modal. Hasil penelitian Citro (2015) menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap perubahan *leverage*.

Dinamic *trade-off theory* memprediksi pengaruh antara *trade credit sales* dan *leverage*. *Trade credit sales* atau piutang terjadi akibat dari adanya transaksi penjualan secara kredit. Piutang diperkirakan memiliki hubungan yang positif terhadap *leverage* karena piutang dapat dijamin kepada pemberi hutang. Temuan Citro (2015) menunjukkan *trade credit sales* berpengaruh signifikan terhadap perubahan struktur modal. Selain *trade credit sales*, ukuran perusahaan yang besar umumnya cenderung kecil kemungkinannya untuk bangkrut. Informasi pada perusahaan besar bersifat lebih transparan atau lebih mudah diakses oleh pihak luar, sehingga perusahaan cenderung mendanai keuangannya dari sumber yang sensitif terhadap informasi internal, yaitu dengan ekuitas melalui pasar modal (Frank & Goyal dalam Warmana & Widyana, 2017). Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset. Ukuran perusahaan

diprediksi berpengaruh positif terhadap *leverage*. Pada pengujian *dynamic trade-off theory*, temuan Eriotis *et al.* (2007); Sheikh & Wang (2011) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan struktur modal. Hasil penelitian Nosita (2016); Citro (2015) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan struktur modal.

Sifat aset yang sering dikaitkan dengan struktur modal adalah tangibility dari aset yang dimiliki. Menurut Frank & Goyal (Warmana & Widyana, 2017) bagi pihak di luar perusahaan, *tangibility asset* lebih bernilai daripada *intangibility asset*). Besarnya *tangibility asset* dalam perusahaan diartikan sebagai semakin tingginya kemampuan perusahaan untuk memberikan jaminan (*collateral*) dalam memperoleh pinjaman. Semakin besar proporsi pinjaman dalam struktur permodalannya, semakin mudah perusahaan memperoleh kredit. *Tangibility asset* yang diukur dari proporsi aset tetap terhadap total aset yang diharapkan berpengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian *leverage*. Pada pengujian *dynamic trade-off theory*, hasil penelitian Nosita (2016); Citro (2015) menunjukkan bahwa *tangibility asset* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan struktur modal.

Pada *dynamic trade-off theory*, perusahaan yang likuid akan menggunakan lebih banyak utang karena lebih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya (Sheikh & Wang, 2011). Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio*, yaitu aktiva lancar dibagi kewajiban lancar. Semakin tinggi *current ratio* berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan menyelesaikan

kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Artinya, likuiditas diprediksi berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage*. Pada pengujian *dynamic trade-off theory*, hasil penelitian Warmana & Wayan (2017); Nosita (2016) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan struktur modal.

Perubahan struktur modal sangat penting bagi perusahaan pertambangan karena perusahaan pertambangan merupakan salah satu pilar kegiatan ekonomi di Indonesia. Perusahaan pertambangan memegang peranan penting karena jumlah penduduk yang berprofesi di sektor pertambangan mencapai 1,6 juta orang dengan kontribusi sebesar 11,78% terhadap GDP Indonesia (PT. Bakrie Global Ventura, 2015). Keberadaan perusahaan pertambangan yang memiliki nilai laba (profitabilitas), nilai kas, nilai buku ekuitas, dan harga saham yang mendukung struktur modal perusahaan yang besar diharapkan mampu mendukung upaya perwujudan kesejahteraan masyarakat pemegang sahamnya. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi secara praktis bagi perusahaan dalam skala yang lebih besar, yaitu pertambangan periode terkini 2015-2018 (36 perusahaan) dibandingkan dengan skala perusahaan sebelumnya (10 perusahaan pertanian periode 2011-2014) dalam penyesuaian struktur modal sebagai efek dari kinerja keuangan perusahaan yang meliputi; profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *tangibility asset*, dan likuiditas.

Penelitian ini akan menguji *trade credit sales*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *tangibility asset*, dan likuiditas terhadap

perubahan struktur modal pada perusahaan pertambangan. Pengujian hipotesis (pengaruh) dalam penelitian ini dilakukan dengan regresi linier berganda. Dalam penelitian ini *lag* variabel dependen (perubahan struktur modal) adalah *lag leverage* ( $Lev_{t-1}$ ). Penelitian ini dilakukan perusahaan pertambangan, sedangkan penelitian terdahulu (Warmana & Widyana, 2017) dilakukan pada sektor pertanian yang terdiri dari 4 (empat) sub sektor yaitu; tanaman pangan, perkebunan, perikanan, dan lainnya. Sektor pertanian juga cukup berkembang terutama pada tahun 2013 ditandai dengan masuknya beberapa emiten baru seperti Sawit Sumbermas Sarana Tbk., Austindo Nusantara Jaya Tbk., Dharma Satya Nusantara Tbk. Sedangkan pada penelitian ini dilakukan perusahaan dalam skala yang lebih besar, yaitu; pertambangan.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk menganalisa determinan dan perubahan struktur modal perusahaan yang akan menuangkannya di dalam sebuah karya tulis ilmiah dengan judul **"Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018"**.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: apakah *trade credit sales*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *tangibility asset*, dan likuiditas berpengaruh



terhadap perubahan struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pada perumusan masalah di atas, maka tujuan yang diharapkan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *trade credit sales*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *tangibility asset*, dan likuiditas terhadap perubahan struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Memberikan masukan kepada investor dan kreditor tentang pengaruh *trade credit sales*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *tangibility asset*, dan likuiditas terhadap perubahan struktur modal perusahaan dalam prespektif dinamis.
2. Memberi masukan kepada manajemen perusahaan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan menentukan struktur modal yang optimal pada saat *investment spike*.
3. Memberikan kontribusi pengembangan pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan struktur modal sebagai bahan referensi penelitian selanjutnya.