

Analisis Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Berdasarkan Perspektif *pecking Order Theory* Dan *Trade Off Theory* Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020

Silvana Candra Husain, Yayu Isyana D. Pongoliu, Dewi Indriyani Hamin

^{1,2} Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Gorontalo

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji *pecking order theory* dan *trade off theory* dengan menganalisis faktor-faktor penentu struktur modal. Subjek penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Metode yang digunakan adalah metode analisis regresi data panel dan analisis faktor. Sampel dalam penelitian ini adalah 34 perusahaan yang dipilih dengan *purpose sampling methods*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI cenderung menggunakan perspektif *trade off theory* dalam penentuan struktur modalnya. Hal ini didukung oleh empat variabel yang digunakan yaitu, profitabilitas, *growth opportunity*, *tangibility asset* dan *firm size*. Hanya saja dari empat variabel, dua diantaranya belum mampu memengaruhi struktur modal secara signifikan, yaitu *growth opportunity* dan *firm size*. Sementara profitabilitas dan *tangibility asset* menunjukkan pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Profitabilitas dengan tingkat laba yang tinggi memanfaatkan perlindungan pajak atas pembayaran bunga dalam meningkatkan hutang, membuat struktur modal jauh lebih dibutuhkan sehingga profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan mendukung *trade off theory*. *Tangibility asset* yang tinggi memanfaatkan kepercayaan kreditur dalam meningkatkan hutang, membuat struktur modal jauh lebih dibutuhkan sehingga *tangibility asset* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan mendukung *trade off theory*. Ketika dilakukan uji simultan menunjukkan bahwa profitabilitas, *growth opportunity*, *tangibility asset*, dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dalam analisis faktor penentu struktur modal, profitabilitas menunjukkan presentasi paling tinggi dalam pengaruhnya terhadap struktur modal dan *growth opportunity* menunjukkan presentasi paling rendah dalam pengaruhnya terhadap struktur modal.

Kata kunci : Struktur modal, Profitabilitas, *growth opportunity*, *tangibility asset*, *firm size*, *pecking order theory* dan *trade off theory*.

Copyright (c) 2022 Silvana Candra Husain

Corresponding author :

Email Address : yip@gmail.com

PENDAHULUAN

Sektor pertambangan merupakan sektor yang memiliki risiko besar seperti risiko fisik, risiko pasar, yang berakibat pada harga jual yang fluktuatif baik secara domestik maupun global (Fatoni, 2013 dan Indrajaya *et al*, 2011). Di Indonesia perusahaan pertambangan mengalami kesulitan dalam memperoleh dana untuk perkembangan usaha mereka. Oleh karena itu sebagian besar perusahaan pertambangan memilih mencari modal investasi di luar Indonesia (Primadany, 2016).

Pada tahun 2020, terjadi perubahan UU, di mana pemerintah telah mewajibkan perusahaan pertambangan yang sahamnya dimiliki asing harus mengurangi kepemilikan sahamnya (*diventasi*) sebanyak 51%. Ditahun yang sama, berdasarkan laporan IEEFA perusahaan batu bara mengalami penurunan harga acuan dari US\$70 per ton hingga US\$58 per ton. *Indonesia Mining Association* (IMA) juga mengungkapkan terjadi penurunan investasi pada perusahaan pertambangan sekitar 15% atau kisaran US\$ 5,5 miliar tahun 2020 dibandingkan di tahun 2019 sebesar US\$ 6,50 miliar.

Peningkatan hutang pada perusahaan pertambangan terhadap bank-bank nasional di Indonesia mencapai hingga 94 triliun pada bulan september 2020. Pasar ekspor di Indonesia juga mengalami penurunan diberbagai negara, termasuk China dan India. Jika penurunan investasi, penurunan harga acuan, penurunan ekspor dan peningkatan hutang terus terjadi maka perusahaan pertambangan akan mengalami *financial distres*. Maka dari itu penting dalam menentukan keputusan pendanaan yang tepat.

Keputusan struktur modal pada dasarnya merupakan keputusan yang sangat penting yang akan diambil oleh seorang manajer keuangan yang berkaitan dengan kelangsungan dan ekspansi operasi perusahaan untuk dapat menyeimbangkan dan mengkombinasikan sumber-sumber dana perusahaan (Van Horne, 2013).

Struktur modal pada dasarnya berkaitan dengan bagaimana perusahaan membiayai keseluruhan operasi dan kemajuannya dengan menggunakan sumber dana yang berbeda. Perusahaan yang hanya menggunakan ekuitas tidak akan mendapat manfaat dari penggunaan pajak. Harga saham pada perusahaan dapat ditingkatkan dengan menambah modal dari hutang dalam struktur modal. Namun perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan tingkat hutang, maka penting untuk menentukan kombinasi antara hutang dan ekuitas agar mencapai struktur modal yang optimal yang nantinya akan memaksimalkan nilai perusahaan (Chaklader, 2016).

Pada teori struktur modal relevan, ada dua teori yang mendasar yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory* dimana memiliki pandangan yang berbeda mengenai struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa terdapat urutan prioritas dalam pemilihan pembiayaan yang didasarkan pada asimetri informasi antara investor dan manajer perusahaan. (Martinez, 2019 dan Gunardi *et al*, 2020). Sedangkan *trade-off theory* mengindikasikan antara penghematan pajak dari utang dan biaya kebangkrutan menggambarkan posisi penyeimbangan antara manfaat dan biaya hutang. (Adair & Adaskow, 2019)

Beberapa penelitian mengenai pengujian *pecking order theory* dan *trade off theory* diperoleh hasil yang beragam. Studi empiris yang dilakukan oleh M'ng *et all* (2017) menyimpulkan bahwa perusahaan di Malaysia dan Singapore mendukung *trade off theory* dan perusahaan di Thailand mendukung *pecking order theory*. Studi empiris lainnya dilakukan oleh Jarallah *et all*, (2018) yang menunjukkan hasil bahwa pendanaan pada perusahaan Jepang mengikuti *pecking order theory*. Penelitian serupa dilakukan di Indonesia oleh Wikartika dan Fitriah, (2018) menyimpulkan bahwa perusahaan *Islamic Index* di Jakarta mendukung *trade off theory*. Oktaviani *dkk*, (2018) menunjukkan bahwa perusahaan keluarga di Indonesia mendukung *pecking order theory*.

Dari beberapa Studi empiris di atas menandakan bahwa penelitian mengenai struktur modal khususnya pada pengujian *pecking order theory* dan *trade off theory* belum konsisten adanya. Hal ini menjadi alasan peneliti untuk melakukan pengujian kembali mengenai *pecking order theory* dan *trade off theory* dengan menganalisis faktor-faktor penentu struktur modal sebagai dasar dalam melihat pandangan kedua teori tersebut. Faktor-faktor yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *growth opportunity*, *tangibility asset*, dan *firm size*.

Berdasarkan *pecking order theory* bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal sehingga hutang tidak dibutuhkan lagi, ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutomo, (2020) dan Prihartini & Nurhalis, (2017). Bertentangan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi proporsi penggunaan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Pacheco & Tavares (2017) dan Dewi & Sudiarti, (2017).

Dalam pandangan *pecking order theory* bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi penggunaan hutang perusahaan, hal ini didukung berdasarkan studi empiris dari Matias dan Serrasqueiro, (2016) dan Ahmad & Pongoliu, (2021). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Moradi & Paulet, (2019) dan Muetia, (2016) yang menyatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan menurunkan penggunaan hutang hal ini sejalan dengan *trade off theory*.

Berdasarkan *pecking order theory* bahwa perusahaan yang memiliki *tangibility asset* yang tinggi tidak akan menjadikan asetnya sebagai jaminan. Hal ini didukung oleh penelitian dari Gunardi, (2020) dan Umdiana & Claudia, (2020). Bertentangan dengan *trade off theory* bahwa semakin tinggi proporsi *tangibility asset* akan lebih mudah mendapatkan pinjaman sehingga tingkat hutang akan meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian Moradi & Paulet, (2019) dan Paceda Tavares, (2017).

Berdasarkan *pecking order theory* bahwa ukuran perusahaan yang besar akan diikuti dengan aset yang besar sehingga perusahaan tidak perlu berhutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati *dkk*, (2021) dan Yudhatama & Wibowo, (2017) Namun penelitian berbeda dilakukan oleh Wikartika dan Fitriah, (2018) dan Chaklader, (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan kepercayaan kreditur sehingga meningkatkan proporsi penggunaan hutang, hal ini sejalan dengan *trade off theory*.

Dari hasil analisis yang dilakukan maka peneliti dapat menyimpulkan keputusan struktur modal pada perusahaan pertambangan apakah akan cenderung mendukung *pecking order theory* atau *trade off theory*.

Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Menurut *pecking order theory* Perusahaan yang memiliki keuntungan yang besar akan memprioritaskan pendanaan internal untuk mengamankan independensi mereka agar terhindar dari asimetri informasi sehingga penggunaan hutang berkurang. Hal ini diakibatkan karena perusahaan yang memiliki profit yang tinggi akan membayar hutangnya dengan menggunakan profit yang dimiliki perusahaan sehingga hutang akan berkurang. (Adair & Adaskou, 2015)

Trade off theory yang memprediksikan bahwa biaya agensi, pajak dan biaya kebangkrutan merupakan sebuah keuntungan bagi perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan utang. Perusahaan dengan laba yang tinggi akan mengoptimalkan hutangnya, karena dapat menghemat pajak dan laba dapat digunakan untuk diverifikasikan sehingga mengurangi biaya kesulitan keuangan. Oleh karena itu semakin tinggi profitabilitas akan meningkatkan leverage perusahaan (M'ng et all, 2017). Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan return on aset dimana pengukuran ini dilakukan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset setelah di sesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = EAT / (\text{Total aset})$$

H 1: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

Growth opportunity disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Tingkat peluang pertumbuhan mengukur sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan laba per lembar saham dengan leverage. Berdasarkan *pecking order theory* bahwa perusahaan akan lebih menggunakan hutang untuk pertumbuhan perusahaan (Adair dan Adaskou, 2015. Sedangkan *trade off theory* dimana pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan risiko bisnis yang tinggi yang menyebabkan masalah asimetri informasi yang lebih tinggi sehingga perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan hutangnya dan akan lebih memilih menggunakan ekuitas. (Morri, 2017).

Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi harus memiliki modal yang cukup untuk aktivitas pertumbuhan. Growth Opportunity dapat dilihat dari price earnings ratio (PER), yang diukur dengan menggunakan harga penutupan per lembar saham dibagi dengan earnings per share (EPS).

H2 : Growth Oppertunity berpengaruh terhadap struktur modal

Tangibility assets atau struktur aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva. Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan akan mendapat laba yang lebih besar ketika memiliki aset tetap yang tinggi sehingga penilaian asetnya menjadi lebih mudah dan permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah (Acaravci, 2015). *Trade off theory* berasumsi bahwa semakin tinggi proporsi

tangibility assets akan lebih mudah mendapatkan pinjaman karena memiliki jaminan atas hutang, sehingga tingkat hutang perusahaan menjadi lebih besar (Rahadjo dan Darsono, 2015). Tangibility asset dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3 : Tangibility Asset berpengaruh terhadap Struktur Modal

Firm Size merupakan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat di lihat berdasarkan dari nilai equity, nilai penjualan, atau nilai aktiva. Dalam penelitian ini Firm Size diproksi menggunakan Ln penjualan, yang dapat mencerminkan ukuran perusahaan. Dalam pecking order theory perusahaan yang memiliki ukuran yang besar memiliki dana internal berupa laba ditahan yang besar pula sehingga akan membuat perusahaan cenderung mengurangi tingkat hutang dan memilih menggunakan dana internnya (Acaravci, 2015). trade off theory semakin tinggi ukuran perusahaan akan menurunkan kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan serta meningkatkan kepercayaan kreditur sehingga mudah dalam memperoleh hutang (Farhat dan Cotei, 2015). Firm Size diformulasikan sebagai berikut:

H4: Firm Size berpengaruh terhadap Struktur Modal

METODE PENELITIAN

Adapun desain penelitian dalam penelitian yang berjudul Analisis Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal berdasarkan Perspektif Pecking Order Theory dan Trade Off Theory Periode 2016-2020. jenis data yang diperlukan dan dikumpulkan berupa data sekunder dimana data sekunder tersebut diperoleh melalui buku-buku, artikel dan jurnal ilmiah. Data sekunder yang diperlukan yaitu data yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Pengujian hipotesis dilakukan secara individu dan bersama-sama setelah regresi lolos tahap asumsi klasik, ini dilakukan agar penelitian dapat diinterpretasikan dengan sangat efektif dan efisien. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan keuangan lengkap periode 2016-2020 yang berjumlah 46 perusahaan.

HASIL PENELITIAN

Pengaruh Profitabilitas (Return On Asset) terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio) pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 Dari hasil analisis dan pengujian hipotesis secara statistik menunjukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2016 - 2020. Peningkatan return on asset yang terjadi memperlihatkan bahwa peningkatan profitabilitas akan diikuti dengan peningkatan pajak perusahaan. Oleh karena itu perusahaan akan membagikan laba kepada pemegang saham sebagai devididen. Karena tingginya devididen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham perusahaan, yang nantinya dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Pembagian devididen tersebut membuat dana investasi dimasa depan akan berkurang sehingga perusahaan akan mencari alternatif pendanaan dari luar perusahaan berupa hutang jangka panjang. Terbukti dengan adanya peningkatan hutang pada perusahaan pertambangan ditahun 2020 hingga mencapai 94 triliun memperlihatkan bahwa perusahaan pertambangan lebih banyak menggunakan hutang dibanding ekuitas, peraturan mengenai pembatasan kepemilikan asing ternyata menjadi faktor perusahaan dalam berutang. Peningkatan hutang yang terjadi nantinya akan meningkatkan struktur modal. Dengan peningkatan hutang pada perusahaan membuat pajak perusahaan menurun. Dan

Pembayaran pajak akan berkurang setelah perusahaan menghitung bunga pinjaman sehingga perusahaan mengalami perlindungan pajak atas pembayaran bunga.

Sebaliknya jika perusahaan mengalami penurunan rata-rata return on asset (ROA) periode 2016-2020 menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan menurun, hal ini tentu diikuti juga dengan penurunan pajak perusahaan, untuk menghindari aliran kas yang negatif perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan mengenai hutang sehingga untuk mencegah masalah tersebut perusahaan pertambangan menggunakan laba ditahan untuk membiayai hutang sehingga mampu menurunkan hutang perusahaan. Temuan ini sesuai dengan trade off theory dimana perusahaan dengan laba yang tinggi dapat mengoptimalkan hutangnya karena dapat menghemat pajak dan laba dapat digunakan untuk diverifikasi sehingga mengurangi biaya kesulitan keuangan. Oleh karena itu semakin tinggi profitabilitas akan meningkatkan struktur modal perusahaan (M'ng et al, 2017). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pacheco & Tavares (2017), Gunardi et al, (2020), Chaklader, (2016), Dewi & Sudiarta, (2017) yang menyatakan bahwa ada hubungan positif antara profitabilitas dan struktur modal.

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio) pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020

Ketika perusahaan pertambangan mengalami peningkatan pertumbuhan dengan ditandai peningkatan laba bersih dari setiap jumlah saham yang diedarkan akan membuat perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal yang lebih tinggi karena perusahaan pertambangan akan memanfaatkan kepercayaan kreditur yang tinggi terhadap perusahaan untuk membiayai investasi dan proyek baru pada perusahaan. Kemampuan perusahaan pertambangan dalam penggunaan hutang memperlihatkan adanya beberapa perusahaan mengalami defisiensi modal yang menandakan bahwa beberapa perusahaan pertambangan lebih banyak menggunakan hutang di banding modal sendiri. Penurunan pertumbuhan yang terjadi dapat dilihat dari penurunan laba bersih dari setiap jumlah saham yang diedarkan perusahaan dan beberapa perusahaan pertambangan mengalami kerugian yang membuat perusahaan pertambangan harus menurunkan penggunaan hutang. Penurunan pertumbuhan yang diikuti dengan penurunan laba yang berdampak pula pada penurunan investasi perusahaan, dan terbukti bahwa di tahun 2020 terjadi penurunan investasi pada perusahaan pertambangan sebesar 15%. Beberapa perusahaan seperti PT Energi Mega Persada Tbk, PT Apexindo Pramata Duta Tbk, PT Mitra Investindo Tbk. mengalami kerugian serta defisiensi modal. Ketika perusahaan dalam posisi tersebut akan membuat perusahaan sulit mendapatkan dana dari eksternal baik itu dari investor ataupun kreditur, yang membuat perusahaan tidak mengalami penurunan serta peningkatan hutang. Hal ini membuat hasil penelitian tidak signifikan karena peningkatan dan penurunan pertumbuhan pada perusahaan pertambangan tidak meyakinkan bahwa semua perusahaan pertambangan akan meningkatkan hutangnya untuk pertumbuhan perusahaan dimasa depan karena ada beberapa perusahaan yang tidak menggunakan hutangnya untuk ekspansi dikarenakan perusahaan mengalami kerugian dan penggunaan hutang yang sudah berlabihan atau disebut dengan defisiensi modal.

growth opportunity mendukung pecking order theory, dimana ketika perusahaan harus menggunakan dana eksternal untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan baik itu untuk ekspansi maupun operasional maka hutang adalah salah satu alternatif yang diambil untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, sehingga akan meningkatkan struktur modal (Adair dan Adaskou, 2015; Jarallah et al, 2018; Hidayati, 2021). Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh Matias dan Serrasqueiro, (2016) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal pada UKM di Portugis.

Pengaruh Tangibility Asset terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio) pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020

Pengelolaan aktiva yang cukup baik dapat dilihat dari peningkatan aset tetapnya membuat perusahaan pertambangan akan meningkatkan struktur hutang sebagai tambahan modal

karena aset tetap yang dimiliki perusahaan pertambangan akan dimanfaatkan sebagai jaminan dalam berutang karena semakin tinggi jaminan aset tetap yang diberikan kepada pihak kreditur maka semakin besar pula jumlah hutang yang akan diberikakan oleh pihak kreditur. Perusahaan pertambangan juga memanfaatkan bunga tetap yang diberikan oleh pihak kreditur karena semakin besar jaminan aset tetap diberikan kepada kreditur maka semakin kecil bunga tetap yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Walaupun tahun 2020 terjadi penurunan aset tetap di hampir semua perusahaan pertambangan yang dikarenakan pandemi covid-19 yang membuat perusahaan pertambangan mengalami penurunan harga acuan yang menyebabkan sebagian besar aset tetap pada perusahaan pertambangan menurun karena perusahaan harus menjual beberapa aktiva tetap yang dimilikinya untuk membayar hutang perusahaan, yang membuat penurunan hutang terjadi di perusahaan pertambangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tangibility asset mendukung trade off theory, dimana semakin tinggi tangibility asset perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dan perusahaan akan menjadikan aset tetap yang dimilikinya sebagai jaminan dalam berutang sehingga tingkat hutang pada perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan mendapatkan manfaat dari penggunaan hutang yaitu sebagai pengurang dalam perhitungan pajak (Moradi & Paulet, (2019). Penelitian pendukung lainnya dilakukan oleh M'ng et al, (2017) P Paceo da Tavares, (2017) yang menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang searah antara tangibility asset dan struktur modal

Pengaruh Firm Size Terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio) pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020
Dapat dilihat dari penjualan perusahaan pertambangan yang mengalami peningkatan rata-rata pada periode 2016-2019 di setiap tahunnya, walaupun di tahun 2020 rata-rata mengalami penurunan. Dengan peningkatan yang terjadi membuat perusahaan pertambangan mudah dalam melakukan pinjaman dibandingkan perusahaan lain yang memiliki ukuran yang lebih kecil. Hal ini juga dapat memberikan sinyal yang baik mengenai perusahaan pertambangan sehingga akan menarik investor dan kreditur dalam menanamkan modalnya, karena perusahaan yang besar akan mudah mengakses dana ke pasar modal serta meningkatkan kepercayaan kreditur dalam memberikan pinjaman. Karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula jaminan yang akan diberikan perusahaan terhadap hutang. Selain adanya faktor ekspansi membuat perusahaan pertambangan cenderung menggunakan dana eksternal, serta adanya faktor penghematan pajak untuk mengurangi pajak penghasilan.

e. Beberapa perusahaan seperti PT Energi Mega Persada Tbk, PT Apexindo Pratama Duta Tbk, PT Mitra Investindo Tbk yang mengalami peningkatan penjualan tetapi tidak meningkatkan serta menurunkan struktur hutangnya, hal ini dikarenakan penggunaan hutang pada perusahaan tersebut telah melebihi batas atau yang disebut dengan defisiensi modal, sehingga membuat perusahaan tidak meningkatkan hutangnya, dan penjualan yang tinggi tidak digunakan untuk membayar hutang, namun digunakan untuk menutupi kekurangan perusahaan akan biaya operasionalnya agar perusahaan dapat bertahan. Sehingga tidak membuat adanya perubahan pada struktur modal. Hal ini membuat hasil penelitian firm size tidak signifikan terhadap struktur modal.

faktor firm size mendukung trade off theory dimana semakin tinggi ukuran perusahaan akan menurunkan kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan serta meningkatkan kepercayaan kreditur membuat perusahaan mudah dalam memperoleh hutang. Dengan mengoptimalkan penggunaan hutang perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari penghematan pajak sehingga dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan (Farhat dan Cotei, 2015; M'ng et al, (2017); Wikartika dan Fitriah, (2018).

SIMPULAN

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Hasil positif menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 mendukung trade off theory. Dan signifikan menunjukkan bahwa faktor profitabilitas terhadap struktur modal mampu menjelaskan sepenuhnya pendanaan di perusahaan pertambangan periode 2016-2020. Berdasarkan hasil analisis faktor menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh paling besar terhadap struktur modal. Growth opportunity berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Hasil yang positif menunjukkan bahwa pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 mendukung pecking order theory. Namun nilai yang tidak signifikan membuat growth opportunity tidak dapat mampu menjelaskan pendanaan pada struktur modal perusahaan pertambangan periode 2016-2020. Berdasarkan hasil analisis faktor growth opportunity menunjukkan faktor paling rendah pengaruhnya terhadap struktur modal. Tangibility asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Hasil yang positif menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 mendukung trade off theory. Dan signifikan menunjukkan bahwa faktor tangibility asset terhadap struktur modal mampu menjelaskan sepenuhnya pendanaan di perusahaan pertambangan periode 2016-2020. Firm size berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Hasil yang positif menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 mendukung trade off theory. Namun nilai yang tidak signifikan membuat faktor firm size tidak sepenuhnya mampu menjelaskan pendanaan pada struktur modal perusahaan pertambangan periode 2016-2020.

Referensi :

- Ahmad, A. & Yayu, P. (2021). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Perspektif *Pecking Order Theory*. Gorontalo. Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis p-issn 2620-9551 e-issn 2622-1616 *jambura: vol 3. no 3. januari 2022*
- Acaravci, Kakilli. (2015). *The Determinants of Capital Structure : Evidence from the turkish manufacturing sector. international journal of economics and financial issues*, 5(1), 158-171.
- Adrianto dan Wibowo, B. (2007). Pengujian Teori Pecking Order Pada Perusahaan-perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005. *Manajemen Usahawan Indonesia*, XXXVI, volume 12, hal. 45-53.
- Adair, P., & Adaskou, M. (2015). Trade-off theory vs . pecking order theory and the determinants of corporate leverage : Evidence from a panel data analysis upon French SMEs. *Cogent Economics & Finance*, 24(1), 1-12.
- Bundala, N. N. (2012). Do Tanzanian Companies Practice Pecking Order Theory, Agency Cost Theory or Trade Off Theory? An Empirical Study in Tanzanian Listed Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 2. 401-422.
- Chen, Li-Ju. (2010). How the Pecking Order Theory explain the capital structure. Journal Chang Jung Christian University
- CNN Indonesia. (2020). UU Minerba Baru, Asing Wajib Divestasi 51 persen Saham ke RI. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200617180043-85-514447/uu-minerba-baru-asing-wajib-divestasi-51-persen-saham-ke-ri>
- Christi Sisilia, Farida Titik. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014). *E-proceeding of management*, Vol 2 , No.3.
- Chaklader, B. (2016). *A Study of Determinants of Capital Structure through Panel Data Analysis of Firms Listed in NSE CNX 500*. 20(4) 267-277.

- Dewi, D., & Sudiarta, G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *EJurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 242635.
- Dewi, N., I. Dana. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 2, 2017: 772-801 Issn : 2302-8912 772.
- Darsono, (2015). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Wholesale And Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 4, Nomor 3, Tahun 2015, Halaman 1-14*
- Gunardi, A., Firmansyah, E., Widyaningsih, I., & Rossi, M. (2020). Capital Structure Determinants of Construction Firms: Does Firm Size Moderate the Result? *Montenegrin Journal of Economics* Vol. 16, No. 2, 93-100
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hadianto, B., (2008). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Periode 2000-2006 Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Manajemen*. Vol 7 No. 2. Hal 111-125.
- Indrajaya, G, Herlina, dan Setiadi, R. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal, Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(6), 1-23.
- Jarallah, S., Saleh, A. S., & Salim, R. (2018). *Examining pecking order versus trade - off theories of capital structure : New evidence from Japanese firms*. *Int J Fin Econ*. 2019;24:204–211.
- Kun su. (2015). *The Inner Structure of Pyramid and Capital Structure: Evidence from China*. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*. Vol.9
- Kesuma, Ali. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol.11, No. 1.
- Kusumawati, R dan Sudento, A. (2005). Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (Size) dan Leverage Keuangan (Solvabilitas) terhadap 54 Universitas Kristen Maranatha Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana (Initial Public Offering/IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Utilitas* Vol 13 No.1. p. 93-110
- Kartini dan Arianto, Tulus. (2008). Struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12, No. 1. Program Studi Keuangan dan Perbankan, Universitas Merdeka Malang.
- Khan, Z. A., & Nafees, B. (2013). *Static Trade-off theory or Pecking order theory which one suits best to the financial sector . Evidence from Pakistan . 5(23), 131-141*
- M'ng, J., Mahfuzer, R., Selvam, S., (2017). The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand. *Cogent Economics & Finance* (2017), 5: 1418609.
- Moyo, V., Africa, S., Wolmarans, H., Africa, S., & Africa, S. (2013). *Trade-Off Or Pecking Order : 12(8), 927-944*.
- Morri, G. (2017). *US REITs capital structure determinants and financial economic crisis effects*. *JPIF-07-2016-0055*
- Mahardhika, B., & Siti A. (2013). Pengujian *Pecking Order Theory* dan *Trade Off Theory* pada Struktur Modal Perusahaan. *JIMFEB*. 2 (2).
- Matias, F., & Serrasqueiro, Z. (2016). Title Page Are there reliable determinant factors of capital structure decisions ? Empirical study of. *Research in International Business and Finance*. 1462-6004.

- Moradi, A., & Paulet, E. (2019). The firm-specific determinants of capital structure – An empirical analysis of firms before and during the Euro Crisis. *Research in International Business and Finance*, 47, 150–161.
- Meutia, T. (2016). Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL MANAJEMEN DAN KEUANGAN*, VOL.5, NO.2, NOVEMBER 2016
- Oktavina, Mia, Sahala M. & Sari, Y. (2018). Pecking Order and Trade-off Theory in Capital Structure Analysis of Family Firms in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(1): 73–82, 2018
- Pangeran, Perminas. (2010). Pemilihan Sekuritas dan Arah Kebijakan Struktur Modal : Pecking Order ataukah Static Trade Off?. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Volume 21, Nomor 1, Halaman 1-16.
- Primadhanny, Risty, (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Tercatat Di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen* 4. 333- 339.
- Pacheco, L., & Tavares, F. (2017). Capital structure determinants of hospitality sector SMEs. *Tourism Economics*, 23(1), 113–132.
- Petriella, Yanita, (2020). Tren Penurunan harga Batu Bara Mengancam Kinerja Keuangan Perusahaan Tambang. <https://m.bisnis.com/ekonomi-bisnis/read/20200511/44/1238866/tren-penurunan-harga-batu-bara-mengancam-kinerja-keuangan-perusahaan-tambang>
- Sheikh, N. Ahmed and Wang, Zongjun. (2011). Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*. Vol.37. No.2. pp.117-133
- Serghiescu, L., & Viorela-ligia, V. (2014). *Determinant factors of the capital structure of a firm- an empirical analysis*. 15(14), 1447–1457.
- Subramanyam, K. R. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Edisi 11. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Syamsuddin. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Seftianne. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), hal: 39-56.
- Setiawati, M. & Wayan, P. (2015). Pengujian *Trade Off Theory* Pada Struktur Modal Perusahaan Dalam Indeks Saham Kompas100. ISSN: 2303-1018 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.13.3 Desember (2015): 705-722.
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2018). Testing *Pecking Order Theory* in Jakarta Islamic Index. *Neo-Bis*, 11(1), 1-12.
- Sansoethan, D., & Suryono, B. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 1, Januari 2016.
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. D., & Muharam, H. (2020). The Determinants Of Capital Structure In Coal Mining Industry On The Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 17, Issue 1, 165-174
- Sawir, A., (2015). Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sugiarto. A., (2011). Analisa Pengaruh BETA, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio terhadap Return Saham. *Jurnal Dhinamika Akuntansi*, Vol. 3, No. 5.
- Prihartini1, N, Nurhalis. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Dengan *Pecking Order Theory* Pada Perusahaan Wholesale Dan

- Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Vol. 3, No. 3 Agustus*: 88-101.
- Seftianne. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), hal: 39-56.
- Selfiana, (2016). Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 9, September 2016*.
- Umdiana, dan Hashifa Claudia. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan *Trade Off Theory*. Volume 7 Nomor. 1, Januari 2020
- Utami, E. (2019). Analysis Capital Structure On Indonesia Stock Exchange. *Advances in Economics, Business and Management Research*, Volume 100, 686-690.
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung : Alfabeta, CV.
- Van Horne, James dan Wachowicz, J. (2013). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Jakarta: Salemba Empat