

Kecepatan Penyesuaian Leverage : Bukti Empiris Perusahaan Pertambangan di Indonesia

Garnis Irawanti, Koko Safitri

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sampit

Email : garnisira@gmail.com¹, kokosafitri@gmail.com²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kecepatan penyesuaian target dan *leverage* perusahaan. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 hingga 2020 yang menjadi objek penelitian ini terutama dalam hal mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi kecepatan penyesuaian terhadap target *leverage*. Penelitian ini menggunakan sampel 34 perusahaan pertambangan yang dalam melakukan observasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan dinamis yang memperhitungkan kemungkinan penyimpangan antara rasio *leverage* aktual dan rasio *leverage* yang ditargetkan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) kecepatan penyesuaian *leverage* yang dilakukan oleh perusahaan pertambangan di Indonesia masih dipengaruhi oleh penyesuaian biaya yang ditanggung perusahaan, waktu penyesuaian, dan proses dalam melakukan penyesuaian, padahal penyesuaian *leverage* sangat diperlukan dalam mencapai profitabilitas perusahaan. 2) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap penyesuaian kecepatan. Hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan sumber utama pendanaan bagi perusahaan. Sehingga dapat dikatakan penyesuaian *leverage* membutuhkan peningkatan profitabilitas. 3) Ukuran perusahaan memiliki efek negatif pada kecepatan penyesuaian. Pertimbangan biaya yang akan dihadapi perusahaan jika melakukan penyesuaian, menjadi alasan bagi perusahaan untuk tidak segera melakukan penyesuaian. 4) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap penyesuaian kecepatan. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi, lebih mudah mengubah komposisi struktur modalnya dengan mengubah komposisi modal baru 5) Distance memiliki pengaruh negatif pada kecepatan penyesuaian. Semakin jauh deviasi (jarak) antara target *leverage* dan aktual *leverage*, semakin lambat penyesuaian yang dilakukan perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Peluang Pertumbuhan, Jarak, Rasio Kewajiban Lancar terhadap Total Kewajiban.

ABSTRACT

This study aims to examine the speed of target adjustment and the company's leverage. Mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015 to 2020 are the objects of this research, especially in terms of examining the factors that affect the speed of adjustment to the target leverage. This study uses a sample of 34 mining companies in conducting observations. This study uses a dynamic approach that takes into account the possible deviations between the actual leverage ratio and the company's targeted leverage ratio. The results of the study show that 1) the speed of leverage adjustment made by mining companies in Indonesia is still influenced by adjustments to the costs borne by the company, the adjustment time, and the process of making adjustments, even though leverage adjustment is very necessary in achieving company profitability. 2) Profitability has a significant effect on speed adjustment. This is because profitability is the main source of funding for the company. So it can be said that leverage adjustment requires an increase in profitability. 3) Firm size has a negative effect on the speed of adjustment. Consideration of the costs that will be faced by the company if making adjustments, is a reason for companies not to immediately make adjustments. 4) Company growth has a positive effect on speed adjustment. Companies with high growth, it is easier to change the composition of their capital structure by changing the composition of new capital 5) Distance has a negative effect on the speed of adjustment. The further the deviation (distance) between the target leverage and the actual leverage, the slower the adjustment made by the company.

Keywords: Profitabilitas, Firm Size, Growth Opportunity, Distance, Current Liabilities to Total Liabilities Ratio.

PENDAHULUAN

Dana atau modal usaha merupakan aspek terpenting dari suatu perusahaan untuk dapat beroperasi dalam kegiatan usaha. Kebutuhan dana perusahaan dapat diperoleh dari dua sumber, yaitu dana internal yang dapat diperoleh dari kegiatan penyusutan atau laba ditahan dan/atau dana eksternal dari kreditur atau investor ekuitas (Riyanto, 2001). Dana atau modal ventura merupakan aspek penting dalam kegiatan operasional perusahaan karena apabila pemilihan sumber dana oleh perusahaan salah maka dapat menyebabkan perusahaan mengalami financial distress yang dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Pilihan untuk menggunakan dana internal perusahaan dalam mendanai operasi bisnisnya tentu menguntungkan perusahaan karena tidak memerlukan biaya, namun jumlahnya sangat terbatas dan upaya untuk memperoleh dana internal sangat bergantung pada kinerja seluruh lini di dalam perusahaan. Sehingga perusahaan akan cenderung mencari pendanaan internal melalui penerbitan saham baru secara ekuitas, penjualan obligasi atau pemberian kredit dari bank. Sehingga semua perusahaan akan sangat berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan, termasuk perusahaan pertambangan di Indonesia.

Perusahaan pertambangan di Indonesia mengalami banyak tantangan di era revolusi industri 4.0 ini. Tantangan tersebut tentunya datang dari berbagai aspek, mulai dari harapan memberikan nilai tambah mineral dan batubara, hingga minimnya eksplorasi Greenfield dalam 10 tahun terakhir (Kementerian Energi dan Sumber Daya Manusia, 2021). Lebih lanjut, kegiatan eksplorasi tentunya mampu memberikan manfaat ekonomi langsung dan manfaat utilitas produk dari penjualan komoditas tambang, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan penerimaan negara. Oleh karena itu, tidak heran jika Direktur Jenderal Mineral dan Batubara Kementerian Energi dan Sumber Daya Manusia, Bambang Gatot Ariyono mengatakan, sektor pertambangan saat ini memberikan kontribusi penerimaan negara bukan pajak (PNBP) terbesar bagi Indonesia yang berbasis pada sektor mineral dan batubara (minerba) yang telah melampaui target dalam APBN (2018). yaitu Rp. 41,77 triliun. Angka ini lebih tinggi 23,1 persen dari target yang ditetapkan sebesar Rp. 32,1 triliun (MSDM, 2020). Sehingga dari sisi kontribusi terhadap penerimaan negara, perusahaan pertambangan mengalami peningkatan.

Peningkatan kontribusi perusahaan pertambangan ini didasarkan pada tingkat pertumbuhan pada kuartal

ketiga sebesar 7,78% year-on-year pada tahun 2021. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (2001) bahwa kenaikan tingkat pertumbuhan sektor pertambangan pada triwulan III 2021 didorong oleh melonjaknya produksi tembaga dan emas. Pertumbuhan ini jauh lebih tinggi dari 18,08% pada triwulan II 2021. Industri batu bara dan lignit tumbuh 14,95% didorong oleh peningkatan produksi batu bara pada triwulan III 2021. Pada triwulan II 2021, sektor ini tumbuh 13,27%. Jika ditilik dari tahun sebelumnya, laju pertumbuhan sektor pertambangan di Indonesia mengalami penurunan dibandingkan tahun 2021. Penurunan ini kemungkinan disebabkan oleh fluktuasi laju pertumbuhan masing-masing sektor pertambangan dari tahun ke tahun dan perlambatan ekonomi global, perekonomian serta fluktuasi harga komoditas pertambangan dunia. Untuk itu, guna menjawab tantangan industri dan juga meningkatkan laju pertumbuhan bisnis, perusahaan pertambangan dapat membuka prospek industri yang lebih baik yang berpotensi berkembang pesat. Namun untuk mengembangkan prospek usaha memerlukan modal, melalui pemilihan struktur modal baik internal maupun eksternal.

Perusahaan pertambangan dalam menjalankan usahanya harus memilih modal, baik internal maupun eksternal. Jika kita mengambil data penelitian secara acak dengan menggunakan 34 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa rasio utang terhadap ekuitas untuk periode 2015-2020 adalah 1,54:1 (154%), yang berarti perusahaan memiliki 100 ekuitas sedangkan utang adalah 154. Hal ini menunjukkan bahwa struktur permodalan perusahaan pertambangan di Indonesia masih didominasi oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri, dan terjadi peningkatan setiap tahunnya. Peningkatan utang memang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun di sisi lain juga dapat meningkatkan kebangkrutan dan pada akhirnya dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, Riyanto (2001) menyatakan bahwa keputusan untuk membiayai modal ventura harus melalui keputusan yang tepat. Keputusan pemilihan dana untuk modal ventura disebut keputusan struktur modal.

Perdebatan tentang teori struktur modal dimulai sejak Modigliani & Miller (1958) mengembangkan teori ketidakrelevanan struktur modal. Bahkan menurut Cahyaningdyah (2017) teori struktur modal masih menjadi topik yang kontroversial, sehingga berbagai penelitian tentang struktur modal telah banyak dilakukan oleh para peneliti di berbagai negara, terutama di negara maju (Steffina, 2016). Penelitian

terkait struktur modal dirintis oleh Modigliani & Miller (1958), yang memberikan bukti bahwa pilihan antara hutang dan ekuitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga asumsi pasar modal yang sempurna dan tanpa gesekan, tanpa pajak, tanpa biaya kebangkrutan, tanpa biaya keagenan, dan terjadinya informasi yang sempurna adalah relevan. Namun kondisi yang dijelaskan oleh Modigliani & Miller (1958) tidak relevan ketika berada di pasar yang tidak sempurna. Hal ini dikarenakan adanya indikasi penggunaan hutang atau modal sendiri yang akan berdampak sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Pemikiran Modigliani & Miller (1958) telah memicu berkembangnya literatur terkait struktur modal, yaitu munculnya tiga teori utama yang paling berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu teori *Trade-off*, teori *Pecking Order* dan teori *Agency*.

Trade-off theory dikembangkan oleh Krauss dan Litzenberger (1973) dengan asumsi bahwa perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan menyeimbangkan manfaat yang diperoleh dari hutang (*tax shield*) dan biaya yang timbul dari penggunaan hutang tersebut. Sedangkan *pecking order theory* yang terkenal dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1954) mengungkapkan bahwa dalam *pecking order theory*, keputusan pendanaan perusahaan didasarkan pada hierarki atau urutan preferensi sumber pendanaan dan pendanaan internal lebih diutamakan daripada pendanaan eksternal. Kemudian teori keagenan, teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menggambarkan hubungan antara investor utama atau pemilik perusahaan dan agen (manajer atau karyawan). Korelasi yang terjadi adalah hubungan kepentingan masing-masing agen dalam perusahaan akan cenderung berbenturan, sehingga hadir teori keagenan.

Ketiga teori tersebut membentuk struktur modal perusahaan. Brigham dan Houston (2014) dalam bukunya menyatakan bahwa struktur modal merupakan keseimbangan pendanaan jangka panjang suatu perusahaan dilihat dari perbandingan utang jangka panjang dan modal sendiri. Sehingga perusahaan harus memaksimalkan harga saham perusahaan dan meminimalkan biaya modal agar tercapai struktur modal yang optimal. Untuk dapat membentuk struktur modal yang optimal, perusahaan harus memperhatikan target *leverage* perusahaan (Aisjah dan Rahman, 2019). Secara umum target *leverage* yang digunakan untuk melihat struktur modal yang optimal adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, aset berwujud (*fixed assets*), pertumbuhan, dan *tax shield* non-utang (Cahyaningdyah, 2017). Target *leverage* adalah

sesuatu yang tidak dapat diamati (unobservable). Oleh karena itu, beberapa penelitian mencoba memecahkan kendala tersebut dengan kerangka statis, yaitu dengan menggunakan rasio *leverage* yang diamati sebagai proksi rasio *leverage* yang optimal dengan berbagai faktor yang mempengaruhinya (Stefina 2016).

Namun, Heshmati (2001) mengungkapkan bahwa teori struktur modal statis tidak menjelaskan target rasio *leverage*, melainkan rasio *leverage* yang sebenarnya antar perusahaan, sehingga pendekatan dinamis dilakukan dengan melihat arah perubahan dan seberapa cepat perusahaan mencapainya. *leverage* targetnya dan dikenal sebagai kecepatan penyesuaian. Aisyah dan Rahman (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa model dinamis menawarkan representasi keuangan perilaku yang lebih lengkap. Lebih lanjut Surwanti (2015) menjelaskan dalam tiga hal: pertama, model dinamis untuk mengakomodasi kemungkinan perusahaan tidak berada pada tingkat target *leverage*, dimana target *leverage* tidak sama dengan realisasi *leverage* perusahaan. Kedua, memperkirakan kecepatan penyesuaian, di mana perusahaan menyesuaikan struktur modal mereka terhadap *leverage* yang ditargetkan. Ketiga, model dinamis mencakup parameter dalam menentukan kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan. Kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan berbanding lurus dengan biaya rekapitalisasi, biaya modal yang rendah atau optimal. Oleh karena itu, Surwanti (2015) berpendapat bahwa keseimbangan kecepatan penyesuaian adalah kecepatan struktur modal pada tingkat *leverage* yang ditargetkan.

Penelitian tentang kecepatan penyesuaian perusahaan masih sangat jarang dilakukan di Indonesia. Ini adalah dasar untuk banyak kesenjangan antara studi. Sebagai contoh, penelitian Nosita (2012) meneliti kembali pengaruh variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kecepatan penyesuaian, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wetty (2013) dan Surwanti (2015) meneliti pengaruh tersebut, variabel-variabel ini pada kecepatan penyesuaian *leverage*. Hasil penelitian Nosita (2012) yang dilakukan pada semua perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2005 hingga 2009 menunjukkan bahwa variabel *distance* berpengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian *leverage*. Hasil penelitian Nosita (2012) mengkonfirmasi penelitian Heshmati (2001) dan DeHaas and Peeters (2006) serta Aisyah dan Raman (2019). Namun hasil penelitian Nosita (2012) tidak didukung oleh penelitian Surwanti (2015) dengan objek penelitian yang sama pada periode 2000 hingga 2011, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa

variabel *distance* berpengaruh negatif terhadap kecepatan penyesuaian. Pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap kecepatan penyesuaian *leverage* juga masih menunjukkan inkonsistensi penelitian. Pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap kecepatan penyesuaian *leverage* ditunjukkan oleh Surwanti (2015), hasil ini mengkonfirmasi penelitian Naveed et al (2015), tetapi tidak mendukung penelitian Wetty (2013) yang menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut dapat kita sebut sebagai fenomena dan *research gap* yang menjadi alasan yang mendasari ketertarikan peneliti untuk menganalisis dan mengetahui lebih lanjut tentang penyesuaian *leverage* terhadap tingkat *leverage* yang ditargetkan pada perusahaan sektor pertambangan. Selain itu, alasan hasil penelitian yang berbeda didasarkan pada fakta bahwa *leverage* yang ditargetkan akan selalu berubah dan sangat dinamis mengikuti perubahan determinannya. Perusahaan berusaha mencari rasio *leverage* yang ditargetkan dengan melakukan penyesuaian setiap tahun, yang dibuktikan dengan perbedaan rasio *leverage* perusahaan setiap tahunnya. Oleh karena itu, sangat relevan untuk melihat bagaimana kecepatan penyesuaian *leverage* perusahaan pertambangan di Indonesia.

Pengembangan Hipotesis

Penelitian Heshmati (2001) yang dilakukan di Swedia mengungkapkan bahwa variabel profitabilitas berkorelasi negatif dengan kecepatan penyesuaian *leverage*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan akan semakin menyesuaikan rasio *leverage*-nya.

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kecepatan penyesuaian *leverage* perusahaan.

Berdasarkan penelitian Drobetz dan Wanzenried (2006) diketahui bahwa perubahan struktur modal berhubungan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan besar akan menanggung biaya yang relatif lebih kecil dan lebih siap untuk melakukan penyesuaian terhadap struktur modalnya.

H2 : Ukuran perusahaan mempengaruhi kecepatan penyesuaian *leverage* perusahaan.

Penelitian Surwanti (2015) membuktikan bahwa terdapat korelasi positif antara pertumbuhan perusahaan dengan kecepatan penyesuaian *leverage*, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh akan lebih mudah mengubah komposisi struktur modalnya dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh atau yang pertumbuhannya kecil

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kecepatan penyesuaian *leverage* perusahaan.

Penelitian Hovakimian et al (2001) mengungkapkan bahwa perusahaan mencari rasio *leverage* yang optimal, dan rasio *leverage* yang optimal selalu berubah dari waktu ke waktu. Semakin jauh jarak (deviasi) antara rasio *leverage* yang sebenarnya dan rasio *leverage* yang ditargetkan, maka semakin banyak biaya yang akan ditanggung oleh perusahaan. Hal ini tentunya akan memotivasi perusahaan untuk mempercepat penyesuaian *leverage*-nya. Penelitian yang dilakukan oleh Heshmati (2001), Lóóf (2003), DeHaas dan Peeters (2006), Drobetz dan Wanzenried (2006), Kim et al (2006), Nosita (2012), dan Chipeta dan Mbululu (2013) menunjukkan bahwa semakin besar *distance*, semakin cepat penyesuaian *leverage* yang dilakukan oleh perusahaan.

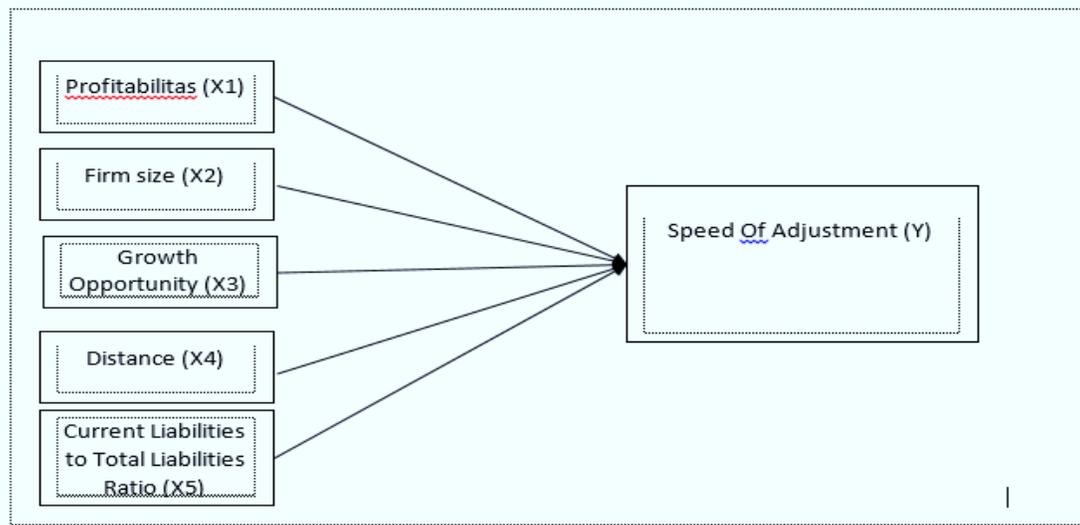
H4 : *Distance* mempengaruhi kecepatan penyesuaian *leverage* perusahaan.

Kim et al (2006) menemukan bahwa rasio kewajiban lancar terhadap total kewajiban berpengaruh positif dan signifikan terhadap kecepatan penyesuaian *leverage* perusahaan pertambangan di Korea. Hal ini juga menunjukkan bahwa utang saat ini sangat likuid dan memudahkan proses penyesuaian *leverage* yang dilakukan oleh perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya dan penjelasan, hubungan antara variabel kewajiban lancar terhadap total kewajiban rasio dan kecepatan penyesuaian *leverage*.

H5: Rasio kewajiban lancar terhadap total kewajiban berpengaruh terhadap kecepatan penyesuaian *leverage* perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan termasuk dalam jenis *explanatory research*. Sampel dari populasi penelitian adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Data penelitian adalah data sekunder yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel 34 perusahaan menggunakan pendekatan non-probability sampling dengan metode sampel jenuh (*sensus*). Karena tidak semua perusahaan yang terdaftar dijadikan sampel. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Penggunaan data panel untuk mengatasi kelemahan-kelemahan yang ada pada metode *time series* dan *cross-section*.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber : data di olah, 2021.

Hipotesis Penelitian

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap penyesuaian *leverage* perusahaan.

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kecepatan penyesuaian *leverage* perusahaan

H4: *Distance* mempengaruhi kecepatan penyesuaian *leverage* perusahaan

H5: Rasio kewajiban lancar terhadap total kewajiban mempengaruhi kecepatan penyesuaian *leverage* perusahaan.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Penggunaan data panel

tersebut untuk mengatasi kelemahan-kelemahan yang ada pada metode *time series* dan *cross-section*.

Uji Koefisien Determinasi dan Kelayakan

Model Pengujian koefisien pengukuran (*adjusted R2*) digunakan untuk memperkirakan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat pada Tabel 2 dibawah ini:

Tabel 1. Hasil Penelitian

<i>Influence</i>	<i>Direction</i>	<i>Significant</i>	<i>Hypothesis Testing</i>
<i>BEP->SOA</i>	0,040 (+)	<i>Significant</i>	<i>H1 Accepted</i>
<i>SIZE ->SOA</i>	0,035 (-)	<i>Significant</i>	<i>H2 Accepted</i>
<i>GROWTH->SOA</i>	0,025 (+)	<i>Significant</i>	<i>H3 Accepted</i>
<i>DIST->SOA</i>	0,001 (-)	<i>Significant</i>	<i>H4 Accepted</i>
<i>CLTL->SOA</i>	0,028 (-)	<i>Significant</i>	<i>H5 Accepted</i>

Sumber : data di olah, 2021.

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kecepatan Penyesuaian (*Speed of Adjustment*)

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (profit), mengukur efisiensi operasional perusahaan dan efisiensi penggunaan aset yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kecepatan penyesuaian. Perusahaan dengan laba yang besar memiliki fleksibilitas keuangan, sehingga perusahaan dapat memilih alternatif sumber pendanaan. Ketika tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, penyesuaian yang dilakukan oleh perusahaan juga cenderung cepat, sebaliknya ketika tingkat profitabilitas rendah, penyesuaian yang dilakukan perusahaan lambat. Penelitian ini didukung oleh Chipeta dan Mbululu (2013) yang menunjukkan pengaruh positif yang signifikan.

2. Kecepatan Penyesuaian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kecepatan penyesuaian diri, dimana hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang terbentuk yaitu ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap kecepatan penyesuaian diri. Daya ungkit perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Surwanti (2015) dan Naveed *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kecepatan penyesuaian terhadap target *leverage*. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Lóf (2003) dan Chipeta dan Mbululu (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh positif.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kecepatan Penyesuaian

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki kebutuhan dana yang lebih besar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kecepatan penyesuaian diri, dimana hasil penelitian ini sesuai dan mendukung hipotesis yang terbentuk yaitu bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) mempengaruhi kecepatan penyesuaian *leverage* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lóf (2003), Drobetz dan Wanzenried (2006), Chipeta dan Mbululu (2013), Naveed *et al* (2015) tentang kondisi ekonomi yang stabil, dan Steffina (2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki efek positif pada kecepatan penyesuaian terhadap *leverage* yang ditargetkan.

4. Pengaruh *Distance* terhadap Kecepatan Penyesuaian

Tingkat *leverage* yang ditargetkan oleh perusahaan bervariasi, sehingga memungkinkan terjadinya penyimpangan antara target *leverage* dan *leverage* yang diamati. Jarak adalah deviasi absolut (jarak) antara *leverage* yang ditargetkan dan *leverage* perusahaan yang sebenarnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jarak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kecepatan penyesuaian diri, sesuai dengan hipotesis penelitian yang terbentuk yaitu jarak berpengaruh terhadap kecepatan penyesuaian *leverage* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung dan sejalan dengan hasil penelitian Wetty (2013) dan Steffina (2016). yang menunjukkan bahwa jarak berpengaruh negatif terhadap kecepatan penyesuaian terhadap target *leverage* tinggi.

5. Pengaruh Kewajiban Lancar terhadap Total Kewajiban Rasio Kecepatan Penyesuaian

Rasio kewajiban lancar terhadap total kewajiban adalah rasio utang jangka pendek perusahaan terhadap total utangnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio kewajiban lancar terhadap total kewajiban berpengaruh negatif terhadap kecepatan penyesuaian, sesuai dengan hipotesis yang terbentuk yaitu bahwa rasio kewajiban lancar terhadap total kewajiban perusahaan berpengaruh terhadap kecepatan penyesuaian. dari *leverage* perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingginya rasio utang jangka pendek perusahaan pertambahan di Indonesia tidak mempercepat penyesuaian *leverage* yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Nosita (2012) dan Steffina (2016) yang menunjukkan bahwa rasio kewajiban lancar terhadap total kewajiban berpengaruh negatif terhadap kecepatan penyesuaian terhadap target *leverage*.

Pembahasan Penelitian

Tingkat profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh terhadap penyesuaian *leverage* perusahaan. Penurunan tingkat profitabilitas perusahaan yang diprosikan dengan *basic earning power ratio* menyebabkan biaya bunga dan pajak yang ditanggung perusahaan menjadi kendala bagi perusahaan untuk menyesuaikan *leverage*. Oleh karena itu, penyesuaian *leverage* yang dilakukan oleh perusahaan dapat dilakukan dengan mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan. Selain itu, Myers (1984) berpendapat bahwa perusahaan masih terjebak dalam pola atau kebiasaan pendanaan tertentu (mutasi netral), sehingga membutuhkan dana untuk dapat mengalokasikannya ke dalam proses bisnisnya.

Semakin besar ukuran perusahaan, semakin lambat perusahaan akan menyesuaikan *leverage* ke tingkat yang ditargetkan. Perusahaan besar cenderung menggunakan hutang publik yang menunjukkan bahwa itu lebih mahal, sehingga dalam penyesuaiannya perusahaan akan menekan penggunaan hutang dengan mengurangi tingkat hutang dan lebih memilih untuk menggunakan ekuitasnya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin cepat penyesuaian *leverage* yang dilakukan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa 1) kecepatan penyesuaian *leverage* yang dilakukan oleh perusahaan pertambangan di Indonesia masih dipengaruhi oleh penyesuaian biaya yang ditanggung perusahaan, waktu penyesuaian, dan proses dalam melakukan penyesuaian, padahal penyesuaian *leverage* sangat diperlukan dalam mencapai profitabilitas perusahaan. 2) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap penyesuaian kecepatan. Hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan sumber utama pendanaan bagi perusahaan. Sehingga dapat dikatakan penyesuaian *leverage* membutuhkan peningkatan profitabilitas. 3) Ukuran perusahaan memiliki efek negatif pada kecepatan penyesuaian. Pertimbangan biaya yang akan dihadapi perusahaan jika melakukan penyesuaian, menjadi alasan bagi perusahaan untuk tidak segera melakukan penyesuaian. 4) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap penyesuaian kecepatan. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi, lebih mudah mengubah komposisi struktur modalnya dengan mengubah komposisi modal baru sehingga cenderung lebih cepat melakukan perubahan tingkat *leverage* ke tingkat yang optimal. 5) *Distance* memiliki pengaruh negatif pada kecepatan penyesuaian. Semakin jauh deviasi (jarak) antara target *leverage* dan aktual *leverage*, semakin lambat penyesuaian yang dilakukan perusahaan. *Distance* memiliki efek negatif pada kecepatan penyesuaian. Semakin jauh deviasi (jarak) antara target *leverage* dan aktual *leverage*, semakin lambat penyesuaian yang dilakukan perusahaan. Menuju tingkat *leverage* yang ditargetkan. Hal ini dapat disebabkan oleh biaya transaksi yang akan dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengurangi rasio hutang lancarnya yang lebih tinggi dari biaya yang harus ditanggung perusahaan.

Saran

Berdasarkan dan kesimpulan penelitian ini memberikan beberapa saran untuk pengembangan

penelitian selanjutnya, antara lain: 1) Perusahaan diharapkan memperhatikan tingkat leverage dan perusahaan perlu mempertimbangkan komposisi faktor-faktor yang mempengaruhi penyesuaian yang dilakukan oleh perusahaan. 2) Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi. 3) Studi masa depan dapat menggunakan proxy lain, terutama terkait dengan profitabilitas variabel, dan kasus perusahaan lainnya dan menambahkan variabel fundamental lainnya untuk membangun variabel target leverage dan makroekonomi dan kecepatan penyesuaiannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Siti and Rahman. 2019. *Target and Leverage Adjustment Speed: Evidence on Mining Companies in Indonesia*. *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 144. Atlantis Press, pp 447-451.
- Brigham, Eugene, F., and Houston, Joel, F. 2014. *Essentials of Financial Management, 11th ed*. Yulianto. Ali A. (Penerjemah). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku 2 Edisi 11, Salemba Empat: Jakarta*.
- Cahyaningdyah. 2017. *Trade Off Theory Dan Kecepatan Penyesuaian Ke Arah Target Leverage*. *Journal Bisnis dan Manajemen* . Volume 9. Pp 69-79.
- Chipeta, C. and Mbululu, D. 2013. *Firm Heterogeneity, Macroeconomic Conditions and Capital Structure Adjustment Speeds: Evidence From The JSE*. *Investment Analysts Journal*, No. 77.
- De Haas, Ralph, and Peeters, Marga. 2006. *The Dynamic Adjustment Towards Target Capital Structures Of Firms In Transition Economies*. *Economic of Transition Volume 14(1)*, pp.133-169.
- Drobtz, Wolfgang, and Wanzenried, Gabrielle. 2006. *What Determines The Speed of Adjustment to The Target Capital Structure*. *Applied Financial Economics*. Vol. 6, pp. 941-958.
- Heshmati and Almas. 2001. *The Dynamics of Capital Structure: Evidence From Swedish Micro and Small Firms*, *Research in Banking and Finance*. Volume 2, pp.199-241.
- Jensen, Michael C, and Meckling, William H. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal*

- of Financial Economics. October. 1976, V. 3, No. 4. pp. 305-360.*
- Kraus, A., and Litzenberger, R.H. 1973. *A State Preference Model of Optimal Financial Leverage. Journal of Finance. pp.45-63.*
- Kim, H., Heshmati, A., and Aoun, D. 2006. *Dynamics of Capital Structure: The Case of Korean Listed Mining Companies. Working Paper.*
- Laporan Kementerian Sumber Daya Manusia Tahun 2021
- Laporan Harian MSDM. 2020. esdm.go.id/index.php/category/reviu-informasi-strategis. Diakses 8 Desember 2021
- Lóóf and Hans. 2003. *Dynamic Optimal Capital Structure and Technological Change. Center for European Economic Research, Discussion Paper No.03-06.*
- Modigliani, Franco and Merton H. Miller. 1958. *The Cost of Capital, Corporate Finance and The Theory of Investment. American Economic Review 48, pp.261-275.*
- Myers, Stewart C. 1984. *Capital Structure Puzzle. Journal of Finance. Massachusetts: National Business of Economic Research.*
- Naveed, M., Ramakrishnan, S., Anuar, M. A., and Mirzaei, M. 2015. *Factors Affecting Speed of Adjustment Under Different Economic Conditions – Dynamic Capital Structure Sensitivity Analysis. Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies, Vol.8, Issue 3, pp.165 – 182.*
- Nosita dan Firda. 2012. Struktur Modal optimal dan Kecepatan Penyesuaian: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Magister Sains Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta
- Riyanto dan Bambang. 2001. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. BPFE: Yogyakarta.
- Steffina dan Patricia. 2016. Kecepatan Penyesuaian Leverage (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Tesis. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Surwanti dan Arni. 2015. Kecepatan Penyesuaian Leverage Perusahaan di Indonesia: Pengujian Model Dinamis. Disertasi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Wetty dan Nemesius, F. 2013. Determinan Kecepatan Perubahan Struktur Modal Pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.