

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam menghadapi persaingan yang semakin bersifat global dan sangat kompetitif, setiap perusahaan dituntut untuk dapat mengantisipasi persaingan yang terjadi antar setiap perusahaan. Persaingan yang ketat antar perusahaan mengharuskan perusahaan untuk dapat melakukan kegiatan ekonomi dan mengelola fungsi-fungsi yang terdapat di dalam perusahaan secara efektif. Dalam hal ini manajemen keuangan berkepentingan dengan bagaimana cara menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kekayaan. Oleh sebab itu dalam mengambil keputusan perusahaan harus memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga dalam melakukan kegiatan ekonomi tujuan untuk memaksimalkan laba, memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham serta mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan mengembangkan usahanya dapat tercapai.

Sistem perekonomian Indonesia mengenal tiga pilar utama yang menyangga perekonomian. Ketiga pilar itu adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Swasta (BUMS), dan koperasi, atau dapat dikatakan bahwa di dalam perekonomian nasional ada dua kelompok pelaku ekonomi, yakni swasta dan pemerintah. Menurut jumlah unit usaha, jumlah BUMN jauh lebih kecil dibandingkan jumlah perusahaan-perusahaan swasta.

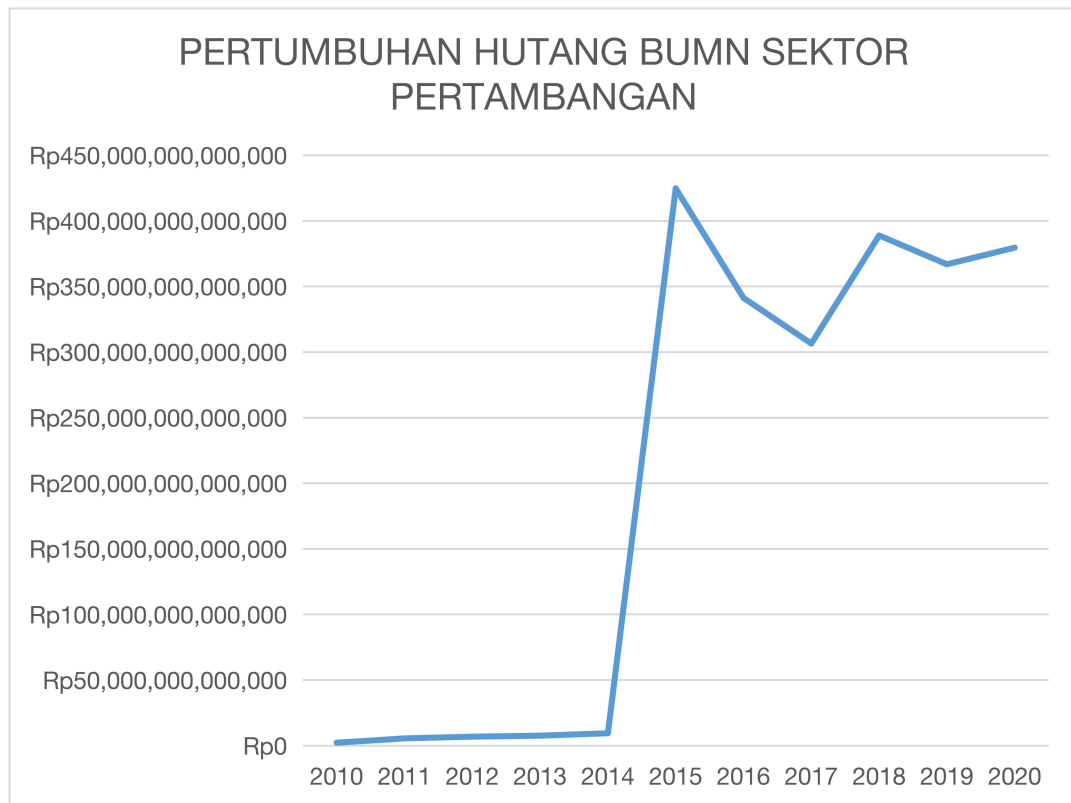
Namun BUMN beroperasi di sektor-sektor ekonomi yang sangat strategis. Salah satu yang paling menonjol adalah perusahaan BUMN yang bergerak pada sektor pertambangan. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari situs resmi BUMN RI, perusahaan BUMN sektor tambang yang terdaftar saat ini terdapat 5 perusahaan milik negara yang beroperasi didalamnya. PT Indonesia Asahan Aluminium (Inalum), PT Aneka Tambang (Antam) Tbk, PT Bukit Asam Tbk, PT Timah Tbk, serta PT Freeport.

Sama halnya dengan industri perusahaan lainnya, perusahaan BUMN Industri Pertambangan tidak lepas dari keputusan pendanaan struktur modalnya untuk memperkuat BUMN Pertambangan yang ada saat ini. Keputusan pendanaan struktur modal yang baik akan memperkuat penguasaan negara terhadap cadangan sumber daya mineral yang saat ini mayoritas sumber produksinya dikuasai oleh asing atau swasta. Hal ini juga akan dapat meningkatkan nilai tambah sumber alam mineral yang selama ini belum diproduksi secara optimal.

Berdasarkan grafik 1.1 berikut ini terdapat pergerakan fluktuatif pada angka hutang perusahaan BUMN sektor pertambangan yang beranggotakan lima perusahaan tersebut.

Grafik 1.1.

**Pertumbuhan Hutang Perusahaan BUMN Sektor Pertambangan periode
2010-2020**



Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan BUMN Sektor Pertambangan 2010-2020

Sepanjang sebelas tahun terakhir terjadi pergerakan angka hutang yang fluktuatif, dimana terdapat kenaikan yang sangat signifikan ditahun 2014-2015 sebesar 4395% dikarenakan beberapa perusahaan baru ditetapkan menjadi BUMN sehingga akumulasi hutang meningkat drastis. Penurunan kemudian terjadi pada tahun 2015 ke 2017 kemudian naik pada tahun 2017-2018. Ditahun berikutnya pergerakan hutang tidak terlalu berfluktuatif dikarenakan kondisi luar biasa yang terjadi. Namun angka hutang dikondisi luar biasa terbilang cukup besar.

Pemanfaatan hutang diharapkan berdampak positif terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan biaya bunga yang timbul atas hutang yang ada, perusahaan dapat memanfaatkan tax saving atau pengurangan porsi beban pajak yang harus dibayarkan (Setiawan dan Sudiro, 2018). Berdasarkan pendekatan agency theory, disebutkan bahwa dengan pemanfaatan hutang, manajemen menjadi lebih disiplin dan efektif dalam pengelolaan aset karena harus menanggung fixed cost berupa biaya bunga. Hal ini berdampak kepada semakin selaras kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham yaitu menjamin kecukupan laba yang mampu meng-cover biaya bunga (earning before interest and tax/ EBIT), dan akhirnya, memaksimalkan laba bersih perusahaan (earning after tax / EAT). Dengan demikian, studi ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN sektor pertambangan Indonesia.

Setiap perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Jika sebuah perusahaan berhasil meningkatkan profitabilitasnya, dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola aktivasnya secara efektif dan efisien, sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi. Jika perusahaan mampu tetap mempertahankan tingkat risiko bisnisnya pada tingkat tertentu atau bahkan mampu menurunkan tingkat risiko bisnisnya, maka semakin tinggi profitabilitas akan menyebabkan semakin tinggi nilai perusahaan (Setiawan, 2009). Mengambil keputusan dalam struktur modal memainkan peran kunci yang sangat penting dalam memaksimalkan nilai dan kinerja perusahaan. Keputusan tentang struktur modal menempati penggunaan kombinasi berbagai sumber dana yang digunakan

perusahaan untuk membiayai operasinya dan untuk investasi modal. Menurut Damodaran, 2001 dalam Sakr dan Bedeir, 2019 Keputusan struktur modal mengacu pada proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam mendanai bisnisnya. Itulah mengapa sangat penting untuk menyelidiki pengaruh keputusan tentang struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Dalam melakukan investasi, para investor sendiri diharuskan untuk memahami dengan benar kondisi perusahaan yang akan ditanami modal kedalamnya. Tentu saja perusahaan yang dipilih haruslah yang memiliki *return* yang menjanjikan atau yang baik kedepannya. Oleh karena itu para investor harus memepelajari dengan cermat kondisi keuangan perusahaan terkait dengan melihat struktur modal yang sudah dilakukan oleh perusahaan pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan atau yang telah disediakan untuk masyarakat umum. Investor harus memilih perusahaan mana yang memiliki konsep perencanaan struktur modal yang sesuai dengan mereka, yang mampu meberikan *return* yang baik dimasa yang akan datang.

Literatur struktur modal serta determinannya pada awalnya diciptakan oleh Modigliani dan Miller (1985) yang menyajikan teori ketidakrelevanan yang mengusulkan asumsi keberadaan pasar sempurna dimana ekonomi bebas pajak tanpa biaya transaksi, tidak ada biaya kebangkrutan, baik menggunakan hutang dalam mendanai proyek perusahaan. Di bawah teori ketidakrelevanan ini keputusan pendanaan tidak menambah nilai apa pun dan bukan merupakan perhatian perusahaan.

Setelah merilis asumsi bebas pajak pada tahun 1963, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa sumber hutang modal sangat penting bagi perusahaan karena hak istimewa dari tax shield atas pembayaran bunga. Pada tahun 1973 teori trade-off didirikan oleh Kraus dan Litzenberger, yang menyatakan bahwa penggunaan pembiayaan hutang akan tetap menjadi sumber yang lebih baik sampai pada taraf dimana manfaat hutang (tax shield) lebih tinggi daripada biaya yang terkait dengan hutang (biaya kebangkrutan). Teori tersebut mengusulkan adanya struktur modal yang optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan. Kemudian Myers dan Majluf (1984) memperkenalkan teori pecking order. Teori ini memperjelas preferensi perusahaan dalam memilih antara ekuitas dan hutang. Mereka berpendapat bahwa perusahaan lebih suka menggunakan sumber pembiayaan internal daripada sumber eksternal.

Lalu Jensen dan Meckling (1976) juga mempresentasikan teori biaya agensi yang menyatakan bahwa karena masalah keagenan yang berasal dari asimetri informasi ada dalam beberapa kasus, perusahaan cenderung lebih memilih penggunaan pembiayaan hutang daripada pembiayaan ekuitas. Teori ini berpendapat bahwa hutang merupakan kewajiban tetap yang harus dipenuhi perusahaan, melalui pembayaran bunga hutang dan prinsipal.

Literatur menunjukkan bahwa meskipun terdapat struktur modal yang optimal, belum ada metode pasti yang memastikan mereka mencapai tingkat hutang yang optimal. Keputusan struktur modal memiliki dua kemungkinan efek. Yang pertama adalah perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi

mungkin memiliki biaya modal yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan kelas risiko yang sama. Kedua, perusahaan dengan leverage lebih tinggi menjadi lebih berisiko dan akibatnya dihargai lebih rendah daripada perusahaan dengan leverage lebih rendah karena kemungkinan pengaruh struktur modal pada penilaian perusahaan (Desai, 2007). Ketika tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, struktur modal merupakan keputusan penting karena dapat menghasilkan bauran pembiayaan yang optimal yang memaksimalkan harga pasar per saham perusahaan. Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham. Chen (2011) menyatakan bahwa penentuan struktur modal merupakan hal yang penting bagi perusahaan untuk mencapai kinerja operasional yang lebih baik. Kesalahan keputusan terkait struktur modal dapat menyebabkan financial distress atau lebih buruk lagi yaitu kebangkrutan.

Dengan demikian, berdasarkan beberapa fakta yang telah dibahas sebelumnya studi ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh struktur modal khususnya kebijakan hutang perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan BUMN sektor pertambangan di Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Sesuai dengan uraian latar belakang yang sudah dijelaskan, maka penelitian ini mengidentifikasi permasalahan dengan merumuskan masalah yaitu

1. Apakah kebijakan keputusan struktur modal terhadap kinerja perusahaan dalam bentuk ROA BUMN sektor pertambangan di Indonesia.
2. Apakah kebijakan keputusan struktur modal terhadap kinerja perusahaan dalam bentuk ROE BUMN sektor pertambangan di Indonesia.

1.3. Tujuan Penelitian

Untuk mencapai tujuan penelitian ini dan menjawab pertanyaan penelitian, penelitian ini memiliki tujuan untuk mengevaluasi kebijakan keputusan struktur modal terhadap kinerja perusahaan BUMN sektor pertambangan di Indonesia baik yang diukur dengan ROE ataupun ROA.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini membahas tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan di bursa efek Indonesia. Penelitian ini merupakan basic research yang bertujuan untuk memperoleh dan mengembangkan pengetahuan tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dan pihak terkait. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan-perusahaan khususnya perusahaan BUMN dimana diharapkan bisa menjadi sumber informasi bagi perusahaan memperbaiki kinerjanya dalam meningkatkan profitabilitas dan perencanaan struktur modal untuk investasi mendatang.

2. Untuk pengembangan ilmu pengetahuan, diharapkan dapat melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya dan sebagai acuan penelitian selanjutnya.
3. Bagi pembaca laporan keuangan (invenstor), memberikan pengetahuan tentang struktur modal suatu perusahaan ketika hendak berinvestasi, dan investor dapat memahami informasi akuntansi yang diberikan dalam laporan keuangan dengan lebih baik dan cermat dalam mengambil keputusan investasi.

1.5. Lingkup Penelitian

Berikut beberapa batasan lingkup penelitian yang ditentukan untuk memfokuskan permasalahan dan pembahasan untuk menguji hipotesis yang ada.

1. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi masing-masing perusahaan terkait, PT. Timah Tbk (www.timah.com), PT. Bukit Asam Tbk (www.ptba.co.id), PT. Indonesia Asahan Aluminium (www.inalum.id), PT. Aneka Tambang Tbk (www.antam), PT. Freeport (www.ptfi.co.id), serta BEI (www.idx.com) berupa laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2010-2020 dan telah diaudit oleh auditor independen.
2. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2010-2020, karena rentang waktunya sudah merepresentasikan kondisi saat ini dan merupakan data terbaru lengkap yang ada di situs resmi masing-masing perusahaan terkait dan BEI, periode ini telah menerapkan IFRS dan kondisinya sesuai dengan topik penelitian yang menguji kondisi terkini dalam penelitiannya.
3. Penelitian ini mengacu dan memodifikasi beberapa penelitian sebelumnya tentang the impact of capital structure on financial performance in Romanian

listed companies oleh Sorana Vătavu (2015) menyelidiki dampak keputusan struktur modal dan faktor lainnya terhadap kinerja perusahaan serta beberapa penelitian terkait lainnya.

1.6. Sistematika Penelitian

Untuk membantu penyusunan dan penulisan tesis maka dalam penulisan tesis terbagi dalam 5 bab yang bertujuan memberi gambaran secara jelas mengenai isi penelitian.

Bab 1 : Pendahuluan

Dalam Bab 1 menjelaskan fenomena yang terjadi sebagai dasar latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan, dan manfaat penelitian.

Bab 2 : Tinjauan Pustaka

Bab ini memuat teori-teori dan segala konsep terkait serta mendukung penelitian tentang topik-topik yang dianalisis oleh peneliti seperti hasil penelitian sebelumnya, serta kerangka pikir penelitian. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori struktur modal dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan yang dalam penelitian ini merujuk pada return on asset (ROA) dan return on equity (ROE).

Bab 3 : Metode Penelitian

Bab ini berisikan penjelasan tentang desain dan tahapan penelitian dalam penyelesaian penelitian. Semua tahapan dalam metodologi dijadikan sebagai

pedoman untuk melakukan penelitian secara sistematis dan terarah serta menggunakan analisis dalam menyelesaikan permasalahan dalam penelitian ini.

Bab 4 : Hasil dan Pembahasan

Pada bab ini akan mengintepretasikan data dari hasil analisis penelitian yang sudah diolah sehingga mendapatkan hasil penelitian dan dibahas dengan menjelaskan secara logis berlandaskan teori yang terdapat pada bab 2.

Bab 5 : Penutup

Pada bab terakhir ini berisikan kesimpulan dari hasil penelitian, implikasi penelitisn, keterbatasan penelitian serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya, perusahaan maupun pihak.