

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Meningkatnya persaingan di era globalisasi akan memaksa perusahaan menyesuaikan diri dengan situasi yang ada dan mengelola fungsi-fungsi penting dalam perusahaan agar perusahaan dapat bertahan didalam persaingan. Salah satu fungsi penting dalam perusahaan adalah pengelolaan keuangan khususnya permodalan. Dalam pengelolaan keuangan, seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana untuk kegiatan operasinya turut menjadi hal yang harus diperhatikan. Modal menjadi salah satu elemen penting dalam perusahaan karena pada saat awal mula pembentukan bisnis hingga perusahaan akan melakukan ekspansi, modal akan selalu dipertimbangkan. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan seberapa banyak modal yang diperlukan untuk membiayai bisnisnya.

Perusahaan pada umumnya tidak hanya berorientasi untuk mencapai keuntungan yang besar saja. Sebuah entitas juga harus berusaha untuk membuat kemakmuran pemiliknya ikut meningkat. Oleh karena itu penting bagi suatu entitas untuk memiliki perencanaan baik itu strategis maupun taktis untuk bisa mencapai tujuan-tujuannya. Sebagai upaya untuk mewujudkan peningkatkan nilai dari entitas tersebut, salah satu faktor yang perlu diperhatikan adalah struktur modal. Struktur modal yang optimal diharapkan akan menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang paling rendah. Sebagai salah satu bagian penting dari perencanaan

keuangan perusahaan, tata kelola struktur modal akan menimbulkan dampak langsung pada posisi keuangan perusahaan.

Struktur modal merupakan perbandingan antara pemakaian modal pinjaman yang terdiri dari *short-term liabilities*, *long-term liabilities*, serta modal pribadi dari pemilik (Prichilia Tijow et al., 2018). Perusahaan harus memiliki strategi bagaimana perusahaan tersebut mengatur proporsi modal mereka. Oleh karena itu muncul pertanyaan apakah ada upaya untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan dengan menggunakan proporsi struktur modal yang optimal. Inilah membuat faktor yang dapat memberikan pengaruh terhadap kombinasi struktur modal menjadi penelitian yang menarik untuk di teliti. Tujuan manajemen struktur modal adalah untuk memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan keuntungan perusahaan itu sendiri.

Struktur modal dapat diartikan sebagai suatu komposisi pembiayaan yang berasal dari modal asing dan modal sendiri, yang mana modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan beberapa jenis saham (Yusinta et al., 2010). Ketika perusahaan memutuskan untuk menggunakan modal dari pihak asing, maka akan muncul konsekuensi adanya beban bunga bagi perusahaan yang mempengaruhi struktur modal. Oleh karena itu, pada struktur modal perusahaan semakin tinggi persentase modal asing atau hutang jangka panjang akan meningkatkan risiko kemungkinan gagal bayar. Dari sudut pandang kreditur, hal ini memberikan sinyal bahwa terdapat kemungkinan yang besar terhadap dana yang mereka tanamkan pada perusahaan tersebut. Perusahaan bisa mendapatkan modal dari dalam perusahaan sendiri

(modal pribadi) ataupun dari luar perusahaan (modal eksternal). Modal yang didapat dari pihak internal suatu entitas bisa berupa laba yang dihasilkan oleh entitas tersebut dan modal yang sumbernya dari pihak eksternal entitas bisa berasal dari pemilik saham entitas.

Studi empiris penelitian kali ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020 sebagai sampel. Pemilihan perusahaan pertambangan sebagai sampel penelitian karena perusahaan pertambangan dinilai memiliki peranan penting bagi negara Indonesia melalui peningkatan pendapatan ekspor, pendapatan daerah, pendapatan pusat serta pembangunan daerah. Banyaknya sumber daya alam yang dimiliki oleh negara Indonesia menjadi peluang sekaligus tantangan bagi perusahaan dalam mengelola kekayaan yang terkandung didalam bumi. Dikarenakan sektor pertambangan merupakan salah satu sektor industri pembangunan ekonomi nasional, tentunya pengelolaan modal perusahaan juga ikut menjadi pertimbangan. Penting bagi perusahaan sektor pertambangan untuk mengatur kebijakan struktur permodalan agar perusahaan mendapatkan keuntungan maksimum dari kebijakan permodalan yang akan dibuat.

Perkembangan dan peningkatan pada perusahaan pertambangan sangat bergantung pada struktur modal yang baik. Struktur modal yang optimal bisa menjadi fondasi yang kokoh untuk perkembangan perusahaan. Selain itu, struktur modal yang baik juga dapat mendatangkan keuntungan optimal. Sehingga manfaatnya dapat dinikmati oleh perusahaan itu sendiri dan juga pemegang kepentingan lainnya.

Gambaran yang menunjukkan fenomena yang terjadi pada perusahaan pertambangan di Indonesia diantaranya, Direktur Riset dan Investasi Pilarmas Investindo Sekuritas Maximilianus Nico Demus (2019) mengemukakan bahwa pertambangan sebagai sektor yang sensitif terhadap perekonomian dunia, termasuk di Indonesia. Secara indeks sektoral, saham sektor pertambangan menjadi pemberat utama laju koreksi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sektor ini tercatat turun hingga 1,24%. Beberapa saham yang tekoreksi dari sektor ini seperti PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) yang turun 2,82% menjadi Rp 2.480 per saham. Lalu, ada PT. Adaro Energy Tbk (ADRO) yang turun 2,28% menjadi Rp 1.070 per saham. Selain itu, PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) terkoreksi 0,31% menjadi Rp 3.240 per saham. PT. Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) turun 2,47% menjadi Rp 790 per saham. Dan PT Bukit Asam (PTBA) juga turun 2,36% menjadi Rp 2.480 per saham. Penurunan indeks harga saham sektoral pertambangan tersebut menunjukkan minat investor untuk berinvestasi pada sektor pertambangan mengalami penurunan. Padahal saham merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan (Aldin, 2019).

Sepanjang tahun 2019, perusahaan pertambangan di Indonesia juga menyiapkan belanja modal yang lebih besar untuk menunjang rencana bisnisnya. Direktur Keuangan PT. Indo Tambangraya Megah Tbk, Yulius Gozali (2019) mengemukakan bahwa belanja modal tersebut digunakan untuk perbaikan infrastruktur dan peningkatan kapasitas mesin serta peralatan tambang (Puspitasari & Mulyana, 2019) . Ditahun yang sama, Direktur Jendral Mineral dan Batubara Kementrian ESDM Bambang Gatot Ariyono (2019) mengemukakan bahwa ekspor

Indonesia pada sektor pertambangan mengalami penurunan lagi ditahun 2019. Penurunan tersebut sebenarnya disebabkan oleh dinamika permintaan dan penawaran dari pasar, permintaan impor batubara dan mineral dari global terhadap Indonesia menurun. Penurunan ekspor pun pernah terjadi tahun 2014 dan 2015, dimana sebesar 16,72% dan 26,94%.

Menteri Sumber Daya Mineral Ignatius Jonan (2018) menghimbau kepada perusahaan pertambangan di Indonesia agar membangun pabrik pengolahan dan pemurnian hasil penambangan atau yang disebut dengan smelter. Hal tersebut sesuai dengan Revisi atas Peraturan Pemerintah No. 1 Tahun 2014, dimana Peraturan Pemerintah tersebut tetap konsisten menjalankan Undang-Undang No. 4 Tahun 2009 tentang Mineral dan Batu Bara. Pembangunan smelter tentu membutuhkan pendanaan yang besar, baik dalam hal penambahan investasi dalam aset tetap maupun untuk kegiatan operasional yang akan berdampak pada struktur modal perusahaan (Waluyo, 2017).

Mulai dari fenomena penurunan harga saham, persiapan modal yang lebih besar untuk peningkatan kapasitas mesin, sedang terpuruknya ekspor tambang, serta pembangunan smelter, maka dari itu peranan modal sangatlah penting bagi setiap perusahaan. Maka dari itu, perusahaan harus memperkirakan besar atau kecilnya memperoleh keuntungan yang wajar sebelum pengalokasian modal.

Penelitian terdahulu melibatkan *pecking order theory*. Teori ini menjelaskan bahwa pada umumnya perusahaan yang memiliki nilai laba yang cukup besar akan memiliki komposisi hutang yang rendah. Ini disebabkan oleh perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memiliki sumber dana internal yang tinggi

pula. Perusahaan yang mempunyai dana internal yang besar cenderung memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai operasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal (Nita Septiani & Suaryana, 2018).

Teori lainnya yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah *trade off theory*. *Trade off theory* menggambarkan hubungan antara manfaat pajak atas penggunaan utang terhadap penentuan penggunaan utang untuk mencapai struktur modal yang optimal (Wijaya & Herawaty, 2010). *Trade off theory* mengasumsikan bahwa ada manfaat pajak karena penggunaan hutang, maka perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu (Africa & Sunani, 2017).

Struktur modal merupakan perbandingan antara pemakaian modal pinjaman yang terdiri dari *short-term liabilities*, *long-term liabilities*, serta modal pribadi dari pemilik (Prichilia Tijow et al., 2018). Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal saham (Nurlaela et al., 2019). Oleh karena itu, struktur modal merupakan salah satu tonggak penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Struktur modal merupakan semua elemen yang berhubungan dengan penentuan besarnya kebutuhan dana, jumlah dana yang dibutuhkan, asal dana diperoleh serta komposisi dana terbaik yang akan dikelola.

Perusahaan dapat mengukur kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo dengan mengukur jumlah uang kas yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Erwin et al., 2021). Dengan kata lain, likuiditas adalah seberapa banyak aset lancar yang tersedia di perusahaan untuk menutupi hutang jangka pendek yang akan memasuki masa jatuh tempo. (Guna &

Djoko Sampurno, 2018) menyatakan jika perusahaan memiliki rasio lancar yang tergolong baik maka sumber pendanaan perusahaan pastilah berasal dari internal perusahaan, yang berarti proporsi penggunaan hutang dalam memenuhi kebutuhan modal sangat sedikit atau bahkan tidak ada sama sekali. Ketika suatu entitas cenderung menggunakan modal sendiri daripada menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhannya, maka akan lebih mudah bagi entitas tersebut untuk dapat memenuhi kewajibannya (Milansari et al., 2020). Ini merupakan gambaran yang baik bagi kreditur dan tentunya akan membuat kepercayaan para kreditur terhadap perusahaan meningkat.

*Non-debt tax shield* merupakan instrument pengurang pajak yang diakibatkan dari depresiasi aset tetap yang perusahaan miliki. Menurut (M'ng et al., 2017), *trade off theory* menjelaskan hubungan negatif antara *non-debt tax shield* dengan struktur modal, karena *non-debt tax shield* akan mengakibatkan perusahaan meninggalkan penggunaan utang. Hal ini diakibatkan manfaat pajak dari utang digantikan oleh keberadaan manfaat pajak selain utang (*non-debt tax shield*) yang mengakibatkan manfaat pajak dari utang kurang berharga. Oleh karena itu, suatu entitas yang memiliki *non-debt tax shield* yang cukup tinggi diperkirakan akan membutuhkan jumlah hutang yang lebih sedikit pada struktur modalnya.

Perbandingan antara aset tetap dan total aset merupakan pengertian dari struktur aset. Semakin tinggi struktur aset perusahaan, menunjukkan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjang yang dipinjamnya (Ayu et al., 2017). Hal ini membuat perusahaan berpotensi mendapatkan pinjaman dari kreditur karna memiliki tingkat aset tetap

yang tinggi sebagai jaminan. Sehingga tingkat hutang meningkat seiring dengan peningkatan struktur asetnya.

Risiko bisnis mengacu pada risiko yang terkait dengan operasi masa depan bisnis. Perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih tinggi menghadapi kesulitan biaya keuangan yang lebih tinggi (Fitriyanto & Haryono, 2020). *Trade off theory* juga menyatakan perusahaan yang memiliki volatilitas atau fluktuasi pendapatan yang tinggi cenderung memiliki utang yang rendah. Tingginya volatilitas sejalan dengan semakin meningkatnya *business risk* perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar risiko bisnis perusahaan, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka sehingga para kreditur ragu-ragu untuk memberikan pinjaman (Nita Septiani & Suaryana, 2018)

Penelitian (Erwin et al., 2021), (Wijaya & Herawaty, 2010), (Rahman, 2019), (Nugroho & Harmadi, 2018), (Nita Septiani & Suaryana, 2018), (Goh et al., 2018) dan (Singh, 2016) menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Namun, penelitian (Firmanullah & Darsono, 2017) menyebutkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Nugroho & Harmadi, (2018), Goh et al., (2018) dan Singh, (2016) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian dari (Fitriyanto & Haryono, 2020) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian (Erwin et al., 2021), Mulyasri et al., (2020), Rahman, (2019), Nugroho & Harmadi, (2018), (Nita Septiani & Suaryana, 2018), Goh et al., (2018)

dan Singh, (2016) menyebutkan bahwa struktur aset memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi, pada penelitian Milansari et al., (2020), Fitriyanto & Haryono, (2020) dan Firmanullah & Darsono, (2017) terdapat kesimpulan bahwasanya struktur aset tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

Ketidakkonsistenan juga terjadi pada variabel risiko bisnis. Pada penelitian Wijaya & Herawaty, (2010), (Fitriyanto & Haryono, 2020) dan (Firmanullah & Darsono, 2017) menyebutkan bahwa risiko bisnis memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Akan tetapi pada penelitian Nita Septiani & Suaryana, (2018) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini penting dilakukan karena terdapat ketidakkonsistenan pada hasil penelitian terdahulu. Sehingga diperlukan penelitian kembali untuk menguji kekonsistenan jika menggunakan perlakuan variabel yang berbeda.

Penelitian ini juga menggunakan periode penelitian yang berbeda dari penelitian terdahulu yaitu periode tahun 2016-2020. Mengenai tujuan penelitian, penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen yaitu likuiditas, *non-debt tax shield* dan struktur aset mempengaruhi struktur modal serta apakah risiko bisnis sebagai variabel moderasi dapat memoderasi hubungan antara likuiditas, *non-debt tax shield* dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020.

## 1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah likuiditas mempengaruhi struktur modal?
2. Apakah *non-debt tax shield* mempengaruhi struktur modal?
3. Apakah struktur aset mempengaruhi struktur modal?
4. Apakah risiko bisnis memoderasi hubungan antara likuiditas dengan struktur modal?
5. Apakah risiko bisnis memoderasi hubungan antara *non-debt tax shield* dengan struktur modal?
6. Apakah risiko bisnis memoderasi hubungan antara struktur aset dengan struktur modal?

## 1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal perusahaan.
3. Menganalisis pengaruh struktur aset terhadap struktur modal perusahaan.
4. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan setelah dimoderasi oleh risiko bisnis.
5. Menganalisis pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal perusahaan setelah dimoderasi oleh risiko bisnis.
6. Menganalisis pengaruh struktur aset terhadap struktur modal perusahaan setelah dimoderasi oleh risiko bisnis.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan penelitian yang dilakukan maka diharapkan bisa menyampaikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan, baik secara teoretis, praktik maupun kebijakan, antara lain :

##### 1. Manfaat Teoretis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi bagi peneliti selanjutnya sebagai dasar pertimbangan dan penambahan wawasan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020.

##### 2. Manfaat Praktik

a. Bagi Pihak Perusahaan : Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan oleh pihak manajemen perusahaan sebagai acuan dalam mempertimbangkan keputusan struktur modal perusahaan.

b. Bagi Penelitian Selanjutnya : Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam bagi penelitian selanjutnya terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

##### 3. Manfaat Kebijakan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran serta pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan dalam merancang kebijakan struktur modal perusahaan.

## **1.5 Sistematika Penulisan Skripsi**

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

### **Bab I : Pendahuluan**

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan proposal.

### **Bab II : Tinjauan Pustaka**

Bab ini menjelaskan tentang penelitian terdahulu, landasan teori, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

### **Bab III : Metode Penelitian**

Bab ini menjelaskan teknik dan metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Seperti desain riset, sampel penelitian, teknik pengumpulan data, teknik analisis data yang digunakan dan pengukuran variabel penelitian.

### **Bab IV : Gambaran Subyek Penelitian dan Analisis Data**

Bab ini menguraikan tentang gambaran subyek penelitian yang berisi karakteristik populasi/sampel. Uraian selanjutnya merupakan analisis data yang meliputi analisis deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda serta pengujian hipotesis yang diakhiri dengan pembahasan dari hasil analisis.

### **Bab V : Penutup**

Bab ini menguraikan mengenai kesimpulan dari penelitian yang dilakukan, keterbatasan penelitian dan saran bagi pihak-pihak terkait.