

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu hal penting yang harus diperhatikan perusahaan untuk tetap terus bertahan dan bersaing adalah masalah pendanaan. Keputusan pendanaan yang tepat dapat menghindari kesulitan keuangan di kemudian hari. Perusahaan harus benar-benar mengambil keputusan pendanaan yang paling efisien untuk diterapkan di perusahaan. Keputusan pendanaan yang paling efisien harus mampu meminimalkan besaran biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini menyebabkan masalah pendanaan menjadi hal terpenting dalam sebuah perusahaan (Irdiana, 2016).

Menurut Fatoni (2013) pendanaan perusahaan dapat berasal dari eksternal maupun internal perusahaan. Pendanaan yang berasal dari internal contohnya pemanfaatan laba ditahan dan elemen-elemen pengurang pajak. Sedangkan pendanaan eksternal dapat diambil dari utang kepada kreditur.

Jika perusahaan memilih menggunakan pendanaan eksternal, dalam hal ini adalah utang, maka biaya modal yang akan timbul sebanding dengan besaran biaya bunga yang ditanggungkan kreditur. Dan jika perusahaan memilih menggunakan pendanaan internal maka akan menimbulkan biaya kesempatan yang sebanding dengan *return* yang mungkin didapat perusahaan jika dana itu diputar, misalnya dalam bentuk investasi.

Permasalahan pendanaan itu juga dialami oleh perusahaan pertambangan. Perusahaan pertambangan adalah salah satu contoh perusahaan yang memiliki biaya operasional yang relatif besar (Erari, 2014). Untuk terus bertahan perusahaan pertambangan memerlukan dana yang relatif besar juga untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Biaya-biaya seperti biaya eksplorasi untuk menemukan situs tambang baru membutuhkan biaya yang besar. Biaya-biaya pengadaan alat berat untuk mendukung kegiatan penambangan pun memerlukan biaya yang tinggi. Belum lagi biaya untuk menggaji sumber daya manusia yang ahli yang diperlukan untuk pengeksplorasian, pengembangan dan konstruksi, produksi, dan lain sebagainya.

Dalam rangka mendapatkan tambahan modal, perusahaan pertambangan mendaftarkan dirinya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan masuk sebagai anggota BEI, perusahaan pertambangan mengharapkan akan mendapatkan pasokan dana dengan biaya yang relatif murah. Selain untuk menambah pasokan dana, perusahaan pertambangan juga masuk ke Bursa Efek Indonesia dengan tujuan untuk memperbaiki struktur modal. Perusahaan harus memperbaiki struktur modalnya untuk menghindari kemungkinan bangkrut karena gagal bayar kepada pihak ketiga.

Dana yang bisa didapat dari pihak ketiga antara lain berupa utang maupun investasi. Jika perusahaan mengeluarkan surat obligasi berarti perusahaan berutang kepada siapa saja yang memegang surat obligasi yang diterbitkan perusahaan. Nantinya perusahaan harus membayar bunga rutin kepada kreditur sebagai imbal hasil karena sudah meminjamkan dananya kepada perusahaan. Jika perusahaan

mengeluarkan saham berarti perusahaan sedang memberikan kesempatan kepada pihak ketiga untuk bersama-sama memiliki perusahaan. Dengan begitu perusahaan harus sebisa mungkin memberikan *return* kepada pemegang saham berupa dividen.

Perusahaan harus bisa sebaik mungkin mengkombinasikan metode pendanaan terbaik demi nilai perusahaan yang lebih optimal. Perimbangan antara utang dan modal ini sendiri lazim disebut struktur modal. Struktur modal menjelaskan bagaimana cara perusahaan mendanai aset mereka melalui kombinasi hutang, ekuitas, dan surat berharga yang digabungkan (Ismail, 2015).

Menentukan struktur modal yang baik perlu melihat kondisi keuangan dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Ismail, 2015). Artinya ada faktor-faktor dalam penentuannya yang harus diperhatikan dengan serius oleh perusahaan. Struktur modal itu sendiri adalah perbandingan total utang terhadap total ekuitas yang artinya semakin mendekati 1 (satu) nilai struktur modal, maka perusahaan punya risiko yang tinggi untuk pailit. Manajemen harus berusaha sebaik-baiknya supaya risiko pailit terjadi. Hal inilah yang terjadi pada perusahaan pertambangan Peabody Energy. Dilansir dari Tambang (2017), Peabody Energy adalah perusahaan pertambangan asal Amerika Serikat yang bergerak di bidang pertambangan batubara. Hal ini karena Peabody Energy membeli perusahaan tambang Australia Machartur Coal dengan dibiayai secara utang. Jumlah utang yang harus dibayar Peabody Energy adalah senilai \$6,3 milyar. Peabody Energy awalnya membeli Machartur Coal dengan alasan investasi kalau-kalau harga batubara naik. Namun naas, harga batubara justru anjlok dan investasi Peabody menjadi tidak berguna. Peabody Energy pun harus menerima

kebangkrutan karena gagal bayar utang. Dari sinilah kita tahu bahwa struktur modal perusahaan sangat penting.

Adapula isu tentang holding perusahaan pertambangan yang sedang ramai dibicarakan di Indonesia. Holding perusahaan pertambangan sah dibentuk pada tanggal 29 November 2017. Perusahaan Inalum akan menjadi induk dari perusahaan pertambangan besar seperti PT Bukit Asam, PT Timah, dan PT Aneka Tambang. Salah satu alasan dibentuknya holding pertambangan ini adalah untuk memperbaiki struktur permodalan dan kapasitas usaha. Tentu struktur modal pasti sangat penting sehingga harus dibentuk holding pertambangan ini.

Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan tingkat struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dalam indeks LQ45.

Tabel 1.1
Struktur Modal (DER) Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI
dalam LQ45 Periode 2013-2016

No	Nama Perusahaan	DER			
		2013	2014	2015	2016
1	Adaro Energy Tbk.	1,11	0,97	0,78	0,72
2	Aneka Tambang Tbk.	0,71	0,85	0,66	0,63
3	Bumi Resources Tbk.	-24,12	-9,87	-2,17	-2,11
4	Vale Indonesia Tbk.	0,33	0,31	0,25	0,21
5	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	0,16	0,17	0,16	0,13
6	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	0,6	1,1	1,15	1,16
7	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	0,55	0,71	0,82	0,76
8	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,41	0,37	0,39	0,45

Sumber: www.idx.co.id/

Dari tabel di atas kita bisa tahu beberapa kondisi struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ada perusahaan yang jumlah utangnya melebihi ekuitasnya dan ada pula perusahaan yang ekuitasnya bernilai

negatif. Nilainya pun berfluktuasi tiap tahunnya. Ada yang makin mengecil dan ada pula yang nilainya berfluktuasi.

Tangible asset merupakan aset dapat digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan (Kurniawan, 2015). *Tangible asset* adalah kelompok aset berwujud yang bersifat aktif dalam kegiatan operasional perusahaan. Contoh *tangible assets* adalah kas, tanah, gedung, dan bangunan. Dikarenakan sifatnya yang berwujud dan memiliki nilai ekonomi, perusahaan terkadang akan menjadikan *tangible assets* sebagai barang jaminan dalam utangnya. Menurut Sansoethan (2016) perusahaan yang memiliki *tangibility*-nya besar, cenderung akan menggunakan pendanaan utang yang lebih besar daripada perusahaan yang *tangibility*-nya kecil. Hal ini karena semakin banyak aset yang bisa dijadikan jaminan, maka akan semakin besar utang yang dipinjam perusahaan karena perusahaan yakin bahwa utangnya dapat dibayar walaupun harus mengorbankan aset perusahaan. Menurut teori *trade-off*, semakin besar *tangibility* maka nilai struktur modal akan semakin mendekati 1 (satu). Jadi menurut teori ini, seharusnya *tangibility* berhubungan secara positif dengan struktur modal. Penelitian yang mendukung teori ini adalah Kariuki dan Kamau (2014), Mateev et al (2013), Ajanthan (2013), dan Gomez (2016). Namun ada juga penelitian yang menunjukkan hubungan negatif antara *tangibility* dan struktur modal seperti penelitian Acaravci (2015) dan Noulas dan Genimakis (2011).

Non-debt tax shield dapat dikatakan sebagai substitusi beban depresiasi sebagai pengurang pajak. Maksudnya semakin besar beban depresiasi yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan, maka akan semakin kecil laba

karena tergerus oleh beban penyusutan. Laba yang kecil akan menyebabkan pajak yang ditanggungkan kepada perusahaan menjadi lebih kecil. Menurut Murhadi (2011) *Non-debt tax shield* seharusnya berhubungan negatif dengan Struktur modal. Hal ini karena pada umumnya perusahaan yang *Non-debt tax shield*-nya tinggi cenderung akan menggunakan pendanaan internal daripada harus berutang. Namun penelitian Noulas dan Genimakis (2011) justru menunjukkan hubungan positif antara *non-debt tax shield* dengan struktur modal. Penelitian yang dilakukan Acaravci (2015) malah menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh sama sekali dengan struktur modal.

Marentek (2015) mendefinisikan *business risk* sebagai ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko yang mungkin muncul adalah kemungkinan gagal bayar pada kreditor atau kemungkinan bangkrut. Menurut teori trade-off, perusahaan yang memiliki *business risk* yang tinggi seharusnya tidak menjadikan utang sebagai sumber pembiayaan utama. Dengan begini *business risk* seharusnya berhubungan negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang mendukung teori ini adalah Ticoalu (2013). Namun penelitian Noulas dan Genimakis (2011) menunjukkan hubungan positif antara *business risk* dan struktur modal.

Menurut Sansoethan (2016), perusahaan dengan *growth* yang tinggi cenderung akan menggunakan utang yang relatif tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan juga akan menambah asset sebagai penunjang kegiatan perusahaan. Awalnya perusahaan akan menggunakan dana internal untuk membiayai pertumbuhan asset, namun lama-kelamaan dana

internal akan menipis sehingga diperlukan pembiayaan dari luar. Pembiayaan luar inilah yang berasal dari utang. Dengan bertumbuhnya asset perusahaan maka penambahan utang perusahaan juga akan semakin bertambah. Dengan keadaan seperti ini, seharusnya *growth* berhubungan positif terhadap struktur modal. Penelitian yang sudah membuktikan teori ini adalah Kariuki dan Kamau (2014), Mateev (2013), Ajanthan (2013), Acaravci (2015), dan Ticoalu (2013). Namun penelitian Gomez justru menunjukkan hubungan negatif antara *growth* dengan struktur modal.

Berbagai macam hasil penelitian telah dikemukakan di atas dan bisa dilihat terdapat hasil yang berbeda-beda mengenai pengaruh *Tangibility*, *Non-Debt Tax Shield*, *Business Risk*, dan *Growth* terhadap Struktur modal. Ada penelitian yang menunjukkan pengaruh yang positif, namun ada juga yang menunjukkan hasil yang negatif, bahkan beberapa penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh sama sekali. Berdasarkan hal tersebut, peneliti merasa adanya ketidakkonsistenan mengenai pengaruh *Tangibility*, *Non-debt tax shield*, *Business risk*, dan *Growth* terhadap Struktur modal sehingga memunculkan *research gap*. Hal inilah salah satunya yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian tentang hubungan *Tangibility*, *Non-debt tax shield*, *Business risk*, dan *Growth* terhadap Struktur modal.

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan penelitian lanjutan dari penelitian Kariuki & Kamau (2014). Peneliti berusaha untuk mengatasi kelemahan-kelemahan yang ada pada penelitian sebelumnya serta menambahkan beberapa variabel yang

menurut peneliti relevan dengan subjek penelitian. Tentunya hal ini dimaksudkan untuk kualitas penelitian yang lebih baik lagi.

Beberapa kelemahan yang peneliti identifikasi dari penelitian Kariuki & Kamau (2014) diantaranya:

1. Kariuki dan Kamau (2014) mendefinisikan struktur modal sebagai persentase antara utang dan ekuitas di definisi operasional penelitian mereka, namun malah menggunakan *Debt to Asset Ratio* sebagai proksi perhitungan penelitian. Penelitian Ticoalu (2013) terlihat lebih baik karena definisi operasional struktur modal dengan proksinya selaras yaitu menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Namun tetap, total utang perusahaan tidak dapat mencerminkan struktur modal perusahaan yang seimbang. Hal ini karena umumnya utang yang digunakan sebagai pendanaan adalah utang jangka panjang, sedangkan utang jangka pendek tidak terlalu mempengaruhi struktur modal perusahaan secara keseluruhan karena umumnya utang jangka pendek timbul karena kewajiban alami perusahaan seperti utang pajak dan utang listrik (Chen, 2004).
2. Kariuki & Kamau (2014) menggunakan perbandingan asset berwujud terhadap total asset sebagai perhitungan *tangibility*. Walaupun sebenarnya tidak semua asset berwujud dimaksudkan perusahaan untuk dijadikan jaminan berutang. Asset yang paling umum dijadikan jaminan utang adalah asset tetap. Pengukuran Ajanthan (2013) dinilai lebih akurat karena menghitung perbandingan asset tetap bersih terhadap keseluruhan asset. Nilai asset tetap bersih lebih akurat karena menggambarkan nilai sebenarnya dari sebuah asset tetap. Namun tetap saja, nilai *tangibility* perusahaan pertambangan juga

dipengaruhi oleh banyaknya persediaan yang dimiliki perusahaan seperti bahan-bahan tambang yang menjadikan pengukuran Chen (2004) lebih tepat.

3. Kariuki & Kamau (2014) menghitung *growth* dengan pertumbuhan penjualan. Namun pengukuran *growth* oleh Mazur (2007) dinilai lebih akurat karena menghitung pertumbuhan perubahan laba bersih dari penjualan.

Untuk membuat penelitian ini lebih mutakhir, peneliti mengeliminasi beberapa variabel dalam penelitian yang direplikasi. Beberapa variabel yang dieliminasi antara lain:

1. *Size*. Peneliti mengeliminasi variabel ini karena variabel *size* sudah sering diteliti dan hasil penelitiannya cenderung seragam. Beberapa penelitian sering menunjukkan hubungan negatif antara *size* dengan *capital structure* seperti penelitian yang dilakukan oleh Mateev (2013), Ajanthan (2013), Gomez (2016), Acaravci (2015), Ticoalu (2013), dan Noulas & Genimakis (2011).
2. *Profitability*. Peneliti mengeliminasi variabel ini karena variabel *profitability* sudah sering diteliti dan hasil penelitiannya cenderung seragam. Beberapa penelitian sering menunjukkan hubungan negatif antara *profitability* dengan *capital structure* seperti penelitian yang dilakukan oleh Mateev (2013), Ajanthan (2013), Gomez (2016), Acaravci (2015), Ticoalu (2013), dan Noulas & Genimakis (2011).

Peneliti juga menambahkan beberapa variabel yang menurut peneliti relevan dengan struktur modal. Beberapa variabel yang peneliti tambahkan diantaranya adalah:

1. *Business Risk*. Perusahaan pertambangan adalah perusahaan dengan risiko yang tinggi (Erari, 2014). Oleh karena itulah peneliti melihat bahwa *business risk* cocok untuk dijadikan variabel dalam penelitian ini. Ticoalu (2013) dan Noulas & Genimakis (2011) juga menggunakan variabel *business risk* ini di penelitian mereka.
2. *Non-debt Tax shield* dalam jumlah besar dapat mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal yang akan diambil perusahaan. Oleh karena itulah peneliti melihat *non-debt tax shield* cocok untuk dijadikan variabel dalam penelitian ini. Acaravci (2015) dan Noulas & Genimakis (2011) juga menggunakan variabel *non-debt tax shield* dalam penelitian mereka.

Penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan sebagai objek penelitian mulai dari 2014-2017. Alasan peneliti menggunakan perusahaan pertambangan adalah karena industri pertambangan termasuk industri yang padat modal sehingga akan layak jika diteliti struktur modalnya.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh *Tangibility*, *Non-Debt Tax Shield*, *Business Risk*, dan *Growth* terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2014-2017**”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka yang menjadi identifikasi masalah adalah sebagai berikut

1. Keputusan model struktur modal perusahaan adalah hal paling utama dalam kegiatan pendanaan perusahaan.
2. Struktur modal yang optimal menyelaraskan manfaat berutang dengan risiko pengembalian.
3. Struktur modal yang baik dapat memaksimalkan nilai perusahaan.
4. Bagaimana pengaruh *Tangibility* terhadap struktur modal?
5. Bagaimana pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap struktur modal?
6. Bagaimana pengaruh *Business Risk* terhadap struktur modal?
7. Bagaimana pengaruh *Growth* terhadap struktur modal?

1.3 Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terfokus pada topik yang dipilih, maka penelitian ini dibatasi dengan melihat bagaimana pengaruh *Tangibility*, *Non Debt Tax Shield*, *Business Risk*, *Growth*, terhadap Struktur Modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *Non Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *Business Risk* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *Growth* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?
5. Apakah *Tangibility*, *Non-Debt Tax Shield*, *Business Risk*, dan *Growth* berpengaruh secara simultan terhadap perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh *Tangibility* terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.
2. Mengetahui pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.
3. Mengetahui pengaruh *Business Risk* terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.
4. Mengetahui pengaruh *Growth* terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.

5. Mengetahui pengaruh *Tangibility*, *Non-Debt Tax Shield*, *Business Risk*, dan *Growth* terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.

1.6 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan hasil penelitiannya dapat memberikan manfaat kepada:

1. Penulis

Dapat menambah wawasan penulis mengenai struktur modal beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya.

2. Manajemen Perusahaan

Dikarenakan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *tangibility*, *non-debt tax shield*, *business risk*, dan *growth*, maka perusahaan diharapkan memperoleh manfaat pertimbangan factor-faktor di atas dalam mengkombinasikan struktur modal yang paling optimal bagi perusahaan. Perusahaan juga diharapkan memperoleh manfaat mempertimbangkan risiko pendanaan yang tinggi dalam menentukan struktur modal perusahaan.

3. Investor

Memberikan masukan bagi investor supaya tidak terpaku hanya kepada pertumbuhan perusahaan saja, melainkan tetap melihat kinerja dan pencapaian perusahaan secara keseluruhan.

4. Akademisi

Sebagai kontribusi tambahan bagi dunia akademisi khususnya mengenai ilmu keuangan.

5. Bagi Pihak Lain

Menjadi bahan rujukan ataupun referensi bagi penelitian selanjutnya mengenai struktur modal.

6. Kreditur

Sebagai bahan pertimbangan bagi kreditur untuk tetap melihat nilai tangibilitas perusahaan dalam menentukan apakah akan memberikan pinjaman atau tidak mengingat variable *tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.