

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia tercatat menjadi salah satu negara dengan kekayaan mineral dan batubara yang melimpah dibandingkan dengan banyak negara lainnya. Sumber daya alam ini selama puluhan tahun dimanfaatkan hanya dalam bentuk ekspor komoditas mentah yang memiliki nilai tambah rendah. Menyadari hal ini, pemerintah Indonesia berkomitmen untuk mengubah orientasi ekonomi sektor pertambangan dengan melalui kebijakan hilirisasi. Kebijakan hilirisasi merupakan sebuah kebijakan untuk melakukan proses pengolahan dan pemurnian komoditas tambang di dalam negeri sebelum diekspor, sehingga Indonesia dapat memperoleh manfaat ekonomi yang lebih besar dari kekayaan alamnya (Sinaga, 2024). Langkah nyata yang dilakukan oleh pemerintah Indonesia adalah dengan melakukan pengesahan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara sebagai pengganti UU No. 4 Tahun 2009. Peraturan ini secara tegas mewajibkan seluruh perusahaan pertambangan untuk melakukan proses pengolahan dan pemurnian di Indonesia.

Penerapan kebijakan hilirisasi yang dimulai sejak tahun 2020 ini telah menciptakan transformasi yang memaksa perusahaan pertambangan sektor mineral dan batubara untuk membangun fasilitas pengolahan dan pemurnian di dalam negeri. Kewajiban ini memaksa perusahaan untuk memiliki modal investasi yang sangat besar untuk digunakan dalam jangka panjang. Hal ini menyebabkan perubahan strategi keuangan perusahaan khususnya pada perusahaan pertambangan sub-sektor mineral dan batubara. Dalam menghadapi tekanan investasi era

implementasi kebijakan hilirisasi, terdapat tiga kebijakan keuangan yang menjadi sangat krusial, yaitu efisiensi beban pajak melalui *tax planning*, pengelolaan struktur pendanaan melalui *leverage*, dan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangan melalui profitabilitas. Oleh karena itu, ketiga kebijakan keuangan tersebut menjadi faktor penting bagi pembentukan nilai perusahaan di pasar modal selama berlangsungnya transisi kebijakan hilirisasi.

Dalam konteks pasar modal, nilai perusahaan merupakan mencerminkan bagaimana investor memandang kapabilitas manajemen dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui serangkaian keputusan keuangan yang tepat. Investor umumnya memanfaatkan *Price to Book Value* (PBV) sebagai salah satu tolak ukur dalam mengevaluasi nilai suatu perusahaan di pasar modal. Secara matematis, PBV merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan harga saham di pasar terhadap nilai buku per lembar saham. Saat rasio PBV melebihi 1 (satu), kondisi ini merepresentasikan bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih besar dibanding nilai aset bersih yang tercatat dalam laporan keuangan, yang pada umumnya mencerminkan ekspektasi pertumbuhan laba di masa depan. Kondisi sebaliknya terjadi ketika nilai PBV berada di bawah nilai satu, yang umumnya diinterpretasikan pasar sebagai sinyal bahwa perusahaan belum mampu secara optimal untuk menciptakan nilai tambah atas modal yang telah ditanamkan oleh para pemegang saham (Dina & Wahyuningtyas, 2022)

Fenomena fluktuasi nilai perusahaan yang signifikan pada periode pasca implementasi kebijakan hilirisasi dapat diamati dari pergerakan PBV 10 *emiten* pertambangan mineral dan batubara dengan kapitalisasi pasar terbesar yang tercatat

di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2021 hingga 2024. Data berikut hanyalah gambaran umum dari *emiten-emiten* berkapitalisasi besar, sehingga belum tentu merepresentasikan kondisi seluruh perusahaan sub-sektor ini. Data tersebut tersaji pada Tabel 1.1 berikut ini:

Tabel 1.1 Perkembangan *Price to Book Value* (PBV) pada 10 *Emiten* Pertambangan Mineral dan Batubara Berkapitalisasi Pasar Terbesar di BEI Tahun 2021–2024

No	Kode <i>Emiten</i>	Nama Perusahaan	2021	2022	2023	2024
1	BYAN	PT Bayan Resources Tbk	3,39	22,3	21,74	18,05
2	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk	1,13	1,2	0,67	0,86
3	INDY	PT Indika Energy Tbk	0,64	0,67	0,35	0,35
4	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	1,34	1,44	1,05	0,96
5	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	1,28	1,47	1,30	1,40
6	HRUM	PT Harum Energy Tbk	3,01	1,4	1,00	0,48
7	BUMI	PT Bumi Resources Tbk	1,22	1,18	1,16	1,03
8	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	2,59	2,01	1,31	1,14
9	TINS	PT Timah Tbk	1,72	1,24	0,77	1,07
10	INCO	PT Vale Indonesia Tbk	1,51	1,80	1,44	1,04

Sumber: www.indopremier.com, data diolah

Menurut Tabel 1.1 di atas, terdapat variasi yang signifikan antar perusahaan sektor pertambangan mineral dan batubara selama periode 2021-2024. BYAN mencatatkan lonjakan nilai PBV yang luar biasa dari 3,39x pada tahun 2021 menjadi 22,30x pada tahun 2022, dan masih bertahan hingga dinilai 18,05x pada 2024. Lonjakan nilai ini mengindikasikan adanya respons pasar terhadap kinerja fundamental yang dimiliki oleh *emiten* yang jauh melampaui rata-rata industri pada periode 2021-2022 (Brigham & Houston, 2022). Di sisi lain, *emiten* sektor pertambangan lainnya seperti ADRO justru mengalami penurunan nilai PBV dari 1,13x pada 2021 menjadi 0,86x pada 2024. Pada periode yang sama selain ADRO, HRUM juga mengalami penurunan yang lebih tajam dari 3,01x menjadi 0,48x.

Penurunan ini mengindikasikan bahwa pasar memiliki penilaian yang berbeda terhadap kemampuan masing-masing perusahaan dalam mengelola strategi keuangan mereka, khususnya dalam efisiensi pajak, struktur pendanaan, dan kemampuan dalam menghasilkan keuntungan di tengah tekanan kebijakan hilirisasi.

Kondisi yang hampir serupa juga dialami oleh *emiten* sektor pertambangan mineral. ANTM yang merupakan salah satu *emiten* pertambangan nikel terbesar di Indonesia mengalami penurunan PBV dari 2,59x pada 2021 menjadi 1,14x pada 2024, meskipun kebijakan hilirisasi dianggap sangat menguntungkan untuk industri ini. Kondisi yang hampir serupa juga dialami oleh TINS yang mengalami penurunan tajam dari 1,72x pada 2021 menjadi 0,77x pada 2023, sebelum mengalami kenaikan pada 2024 menjadi 1,07x. Penurunan PBV tersebut mengindikasikan bahwa pasar memberikan penilaian yang berbeda terhadap prospek masing-masing perusahaan selama periode implementasi kebijakan hilirisasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola strategi keuangan dan mempertahankan kinerja di tengah tekanan investasi kemungkinan menjadi salah satu faktor yang turut diperhatikan investor dalam menilai perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa dalam menghadapi kebijakan hilirisasi, kebijakan keuangan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan, efisiensi pajak, dan profitabilitas menjadi bagian dari faktor penentu apakah nilai perusahaan akan terapresiasi atau justru tertekan di pasar modal.

Tax planning (perencanaan pajak) merupakan salah satu faktor yang diperkirakan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam dunia usaha, pajak

merupakan beban yang mengurangi laba secara langsung. Oleh karena itu, perusahaan pada umumnya berusaha mengelola kewajiban perpajakannya secara efisien melalui penerapan *tax planning* yang sah dengan mengoptimalkan berbagai ketentuan fiskal yang diperkenankan dalam regulasi perpajakan untuk meminimalkan beban pajak tanpa bertentangan dengan peraturan perundang-undangan (Agustina & Fidiana, 2024). Perencanaan pajak yang efektif berpotensi meningkatkan laba bersih dan memperkuat arus kas operasional perusahaan karena beban pajak yang ditanggung menjadi lebih efisien (Anggriani et al., 2025). Arus kas tersebut dapat dimanfaatkan untuk mendukung kebutuhan operasional, investasi, maupun distribusi kepada pemegang saham.

Dalam konteks kebijakan hilirisasi, *tax planning* menjadi semakin penting karena penghematan kas yang diperoleh dari efisiensi pajak dapat dimanfaatkan untuk mendukung pembangunan fasilitas pengolahan dan pemurnian yang membutuhkan investasi dalam jumlah besar. Kondisi tersebut berpotensi membantu perusahaan menjaga kapasitas pendanaannya sekaligus mengurangi ketergantungan terhadap sumber pendanaan eksternal. Oleh karena itu, informasi mengenai efektivitas *tax planning* berpotensi menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menilai kemampuan perusahaan mengelola sumber daya keuangan dan prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Di samping *tax planning*, *leverage* yang merepresentasikan komposisi struktur modal manajemen juga diduga turut menentukan nilai perusahaan. *Leverage* merupakan indikator keuangan yang menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang sebagai sumber pendanaan operasional

maupun investasi. Dalam pengukurannya, Rasio *leverage* umumnya menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi pengukuran. Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), penggunaan utang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang dilakukan manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana yang dibutuhkan untuk mendukung aktivitas operasional maupun investasi perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Melalui penggunaan utang yang tepat, perusahaan berpotensi memperoleh sumber daya keuangan yang diperlukan untuk mendukung pertumbuhan usaha dan menciptakan manfaat ekonomi bagi pemegang saham. Dalam sudut pandang teori sinyal (*signaling theory*), keputusan penggunaan utang dapat diinterpretasikan investor sebagai sinyal mengenai keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial sekaligus mendukung pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Brigham & Houston, 2022). Oleh karena itu, respons investor terhadap *leverage* dapat berbeda-beda tergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan memanfaatkan dana yang diperoleh dari utang tersebut secara produktif.

Dalam konteks kebijakan hilirisasi, perusahaan pertambangan mineral dan batubara cenderung meningkatkan proporsi utang dalam struktur modal mereka untuk membiayai kegiatan investasi tersebut, sehingga kondisi ini dapat berpotensi mempengaruhi penilaian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya serta mempertahankan kinerja di tengah kebutuhan investasi yang tinggi, yang pada akhirnya dapat berdampak pada nilai perusahaan di pasar modal.

Variabel ketiga yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan indikator kinerja keuangan yang menggambarkan sejauh mana manajemen dapat mengkonversi sumber daya dan aktivitas operasional perusahaan menjadi laba secara efektif dan efisien (Santoso & Junaeni, 2022). Proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas pada umumnya adalah *Return on Assets* (ROA). ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa manajemen mampu mengoptimalkan penggunaan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang pada gilirannya akan membentuk persepsi positif pasar atas prospek perusahaan dan mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Dalam konteks implementasi kebijakan hilirisasi, perusahaan pertambangan sub-sektor mineral dan batubara menghadapi tantangan nyata dalam mempertahankan profitabilitas. Hal ini karena penambahan aset produktif belum tentu langsung menghasilkan pendapatan di tahun yang sama. Perusahaan yang mampu mempertahankan ROA selama periode transisi hilirisasi berpotensi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dan menjaga kinerja perusahaan di tengah tekanan investasi yang tinggi.

Kajian empiris terkait pengaruh *tax planning*, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan hingga saat ini masih menghasilkan temuan yang beragam dan inkonsisten. Meskipun demikian, pengaruh dari ketiga variabel tersebut secara teoritis diyakini memiliki relevansi terhadap pembentukan nilai perusahaan. Pada variabel *tax planning*, Wahyuda et al. (2025) dan Rajab et al. (2022) memperoleh hasil bahwa *tax planning* tidak berpengaruh terhadap nilai

Perusahaan. Sebaliknya, Apriani & Martini (2024) dan Anggriani et al. (2025) menemukan bukti bahwa *tax planning* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang inkonsisten juga ditemukan pada variabel *leverage*, Pangestika (2025) dan Wahyuda et al. (2025) memberikan bukti bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi et al. (2022) dan Mustika & Martina (2023) memberikan bukti bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun untuk profitabilitas Yanti & Wahyuni (2024) dan Mustika & Martina (2023) membuktikan bahwa profitabilitas berdampak positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Sophia et al. (2024) mendapati bahwa profitabilitas tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara *tax planning*, *leverage*, profitabilitas, dan nilai perusahaan masih memerlukan pengujian lebih lanjut pada konteks yang berbeda. Perbedaan sektor industri, periode pengamatan, karakteristik perusahaan, serta kondisi lingkungan bisnis yang melatarbelakangi setiap penelitian diduga menjadi faktor yang menyebabkan variasi temuan empiris tersebut. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu belum secara spesifik mengkaji perusahaan pertambangan sub-sektor mineral dan batubara pada periode setelah implementasi kebijakan hilirisasi berdasarkan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020. Padahal, kebijakan tersebut telah mengubah kebutuhan investasi, struktur pendanaan, serta strategi pengelolaan keuangan perusahaan secara signifikan. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih

lanjut untuk memperoleh bukti empiris mengenai bagaimana *tax planning*, *leverage*, dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan dalam konteks perusahaan pertambangan sub-sektor mineral dan batubara pada era transisi kebijakan hilirisasi di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Atas dasar fenomena dan kesenjangan temuan empiris yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini mengajukan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *tax planning* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan sub-sektor mineral dan batubara yang terdaftar di BEI pada era transisi kebijakan hilirisasi tahun 2021-2024?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan sub-sektor mineral dan batubara yang terdaftar di BEI pada era transisi kebijakan hilirisasi tahun 2021-2024?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan sub-sektor mineral dan batubara yang terdaftar di BEI pada era transisi kebijakan hilirisasi tahun 2021-2024?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah yang telah dipaparkan, penelitian ini diarahkan untuk mencapai tujuan berikut sekaligus memberikan kegunaan sebagaimana diuraikan di bawah ini:

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis apakah *tax planning* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan sub-sektor mineral dan batubara yang terdaftar di BEI pada era transisi kebijakan hilirisasi tahun 2021-2024.
2. Menganalisis apakah *leverage* berpengaruh terhadap perusahaan pertambangan sub-sektor mineral dan batubara yang terdaftar di BEI pada era transisi kebijakan hilirisasi tahun 2021-2024.
3. Menganalisis apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan sub-sektor mineral dan batubara yang terdaftar di BEI pada era transisi kebijakan hilirisasi tahun 2021-2024.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

1. Kontribusi Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan *agency theory* dan *signaling theory* dalam menjelaskan bagaimana kebijakan keuangan manajemen yang berkaitan dengan *tax planning*, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang nantinya dapat digunakan sebagai acuan untuk pengembangan ilmu pengetahuan, terkhusus pada konteks industri pertambangan mineral dan batubara di era transisi kebijakan hilirisasi.

2. Kontribusi Praktis

Secara praktis, temuan dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan untuk manajemen perusahaan, khususnya perusahaan pertambangan sub-sektor mineral dan batubara dalam merancang strategi

keuangan optimal khususnya dalam *tax planning*, *leverage*, dan profitabilitas untuk mempertahankan nilai perusahaan di pasar modal selama era transisi kebijakan hilirisasi.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini diorganisasikan ke dalam beberapa bab dengan susunan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini dijabarkan terkait latar belakang penelitian yang menjelaskan urgensi dan fenomena yang melatar belakangi penelitian, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini dijelaskan terkait teori yang menjadi landasan pada penelitian ini, penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini, kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antar variabel, serta pengembangan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini dijelaskan terkait populasi dan sampel penelitian, definisi operasional variabel beserta cara pengukurannya, jenis dan sumber data penelitian, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini disajikan gambaran umum objek penelitian, statistika deskriptif, analisis data, serta interpretasi hasil dari penelitian ini.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini disajikan kesimpulan, atas hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menjawab rumusan masalah. Pada bab ini juga disajikan keterbatasan dan saran serta implikasi dari hasil penelitian ini.