

BAB I

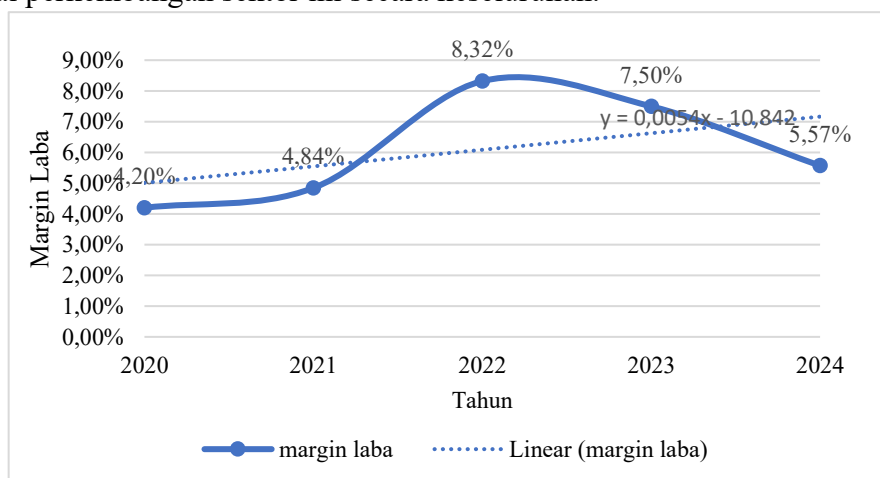
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Sektor pertambangan merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia karena berperan penting dalam eksplorasi, pengolahan, dan pemurnian sumber daya mineral yang bernilai tinggi. Kegiatan sektor ini meliputi penambangan, pengolahan hasil tambang, hingga ekspor komoditas mineral seperti nikel, emas, dan bauksit. Selain itu, sektor pertambangan berkontribusi lebih dari 10% pada Produk Domestik Bruto pada tahun 2024 menjadikannya sektor kelima terbesar setelah pengolahan, perdagangan, pertanian, dan konstruksi (Badan Pusat Statistik, 2024). Meskipun demikian, keberadaan sektor ini tidak luput dari berbagai kendala yang cukup kompleks, baik yang bersifat struktural maupun siklus. Secara struktural, pemerintah melalui Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara, telah menetapkan arah kebijakan yang sangat jelas, yaitu kebijakan pelarangan ekspor bijih mentah dan kewajiban membangun fasilitas pengolahan dan pemurnian (*Smelter*) di dalam negeri. Kebijakan hilirisasi ini, meskipun strategis untuk jangka panjang, tetapi menuntut komitmen finansial yang cukup berat dari pelaku industri. Pembangunan fasilitas ini bukan hanya memerlukan sumber daya keuangan yang besar untuk konstruksi dan teknologi, tetapi juga dapat menyebabkan tekanan finansial jangka panjang akibat tingginya kebutuhan energi dan perawatan fasilitas tersebut. Beban finansial yang berat berpotensi memengaruhi kesehatan keuangan perusahaan serta

stabilitas finansialnya, dan pada akhirnya dapat berdampak pada kinerja serta nilai perusahaan.

Kebijakan tersebut telah mendorong perubahan besar dalam sektor pertambangan Indonesia, dampaknya juga tentu sangat dirasakan pada subsektor logam dan mineral, terutama perusahaan yang komoditasnya menjadi target hilirisasi. Fenomena ini dapat diamati melalui kinerja PT Aneka Tambang Tbk, sebuah Badan Usaha Milik Negara yang menjadi perusahaan terbesar di subsektornya. Sebagai perusahaan dengan portofolio nikel, alumina dan bauksit, PT Aneka Tambang Tbk memegang peran strategis dalam program hilirisasi nasional. PT Aneka Tambang Tbk merupakan perusahaan publik yang sangat dikenal masyarakat dan kinerjanya selalu menjadi perhatian investor. Kepercayaan masyarakat dan investor terhadap perusahaan ini tercermin dari citra positif yang melekat pada PT Aneka Tambang Tbk sebagai emiten yang stabil, transparan, dan berkomitmen terhadap kinerja berkelanjutan. Posisinya yang penting dalam industri pertambangan menjadikan PT Aneka Tambang Tbk sering dijadikan acuan dalam menilai perkembangan sektor ini secara keseluruhan.



Sumber: Publikasi Annual Report PT Aneka Tambang Tbk. (data diolah)

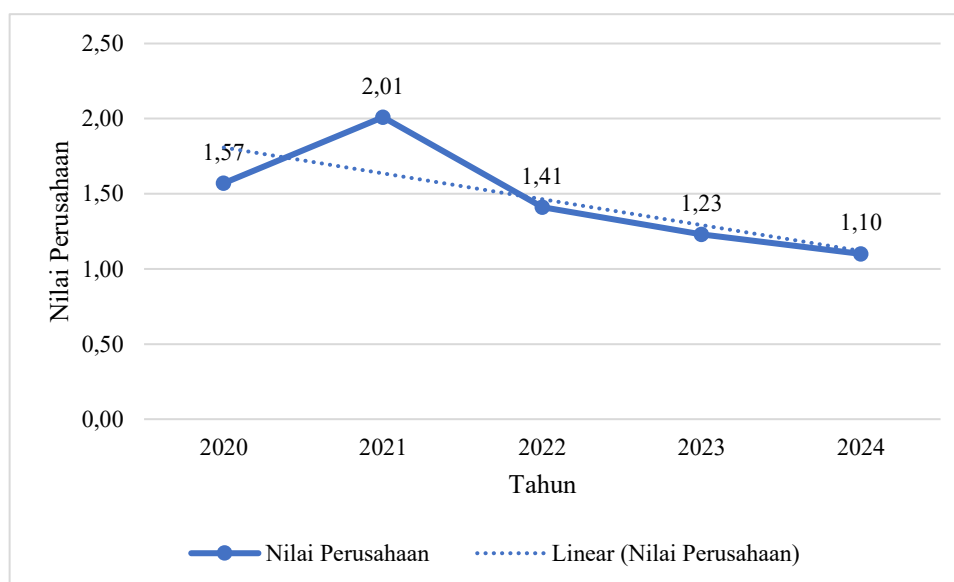
Gambar 1.1 Margin Laba PT Aneka Tambang Tbk

Berdasarkan laporan keuangan PT Aneka Tambang Tbk, penjualan bersih perusahaan sempat mengalami penurunan dari Rp45.930,36 miliar pada tahun 2022 menjadi Rp41.047,69 miliar pada tahun 2023. Namun, pada tahun 2024 penjualan berhasil meningkat signifikan hingga mencapai Rp69.192,44 miliar, yang merupakan capaian tertinggi dalam sejarah perusahaan. Pencapaian ini menunjukkan kemampuan PT Aneka Tambang Tbk dalam meningkatkan kapasitas produksi serta merefleksikan kepercayaan konsumen dan mitra bisnis terhadap produk dan layanan perusahaan. Namun di balik pertumbuhan penjualan ini, profitabilitas perusahaan justru mengalami tekanan. Margin laba bersih PT Aneka Tambang Tbk justru turun dari 7,5% menjadi 5,6%. Penurunan laba bersih terutama dipengaruhi melemahnya harga nikel global akibat perlambatan ekonomi dan kendala perizinan. Selain itu, kenaikan harga emas turut meningkatkan biaya perolehan emas, sehingga menambah tekanan pada laba bersih.

Kondisi tersebut diperparah dengan membengkaknya biaya pokok penjualan dari Rp34.733,02 miliar menjadi Rp62.694,14 miliar karena kenaikan volume produksi dan biaya produksi. Rasio biaya terhadap pendapatan yang naik dari 84,6% menjadi 90,6% membuktikan bahwa setiap pendapatan yang diraih hampir seluruhnya habis untuk menutup biaya produksi. Dengan demikian, meskipun PT Aneka Tambang Tbk berhasil meningkatkan volume penjualannya, akan tetapi peningkatan ini tidak berkontribusi terhadap pertumbuhan profitabilitas. Pendapatan yang diperoleh dari penjualan justru banyak dialokasikan untuk menutup biaya produksi yang membengkak. Situasi ini dapat memengaruhi persepsi investor dalam menilai prospek perkembangan perusahaan ke depan.

Dengan menurunnya profitabilitas berisiko mengurangi kepercayaan pasar terhadap kapabilitas perusahaan dalam menciptakan *Value* secara berkelanjutan. Pada akhirnya, investor akan lebih selektif dalam menilai kinerja perusahaan, yang berpotensi mendorong koreksi terhadap valuasi pasar dan menekan Nilai Perusahaan dalam jangka panjang.

Dalam menilai kinerja perusahaan, Nilai Perusahaan menjadi salah satu indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan stabilitas perusahaan. Nilai Perusahaan menggambarkan tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan menjaga keberlanjutan usahanya. Berdasarkan data laporan keuangan PT Aneka Tambang Tbk, seiring dengan penurunan margin laba perusahaan, tren Nilai Perusahaan mengalami penurunan selama tiga tahun terakhir.



Sumber: Publikasi Annual Report PT Aneka Tambang Tbk. (data diolah)

Gambar 1.2 Nilai Perusahaan PT Aneka Tambang Tbk 2020-2024

Pada Gambar 1.2, menunjukkan volatilitas yang tinggi pada Nilai Perusahaan PT Aneka Tambang Tbk. Nilai Perusahaan memuncak di atas 2 pada

tahun 2021, mencerminkan euforia pasar akibat kenaikan harga komoditas global, optimisme terhadap proyek hilirisasi, serta meningkatnya minat investor terhadap saham PT Aneka Tambang Tbk. Namun, yang menjadi perhatian utama adalah tren penurunan berkelanjutan dalam tiga tahun terakhir. Tren ini menunjukkan berkurangnya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, dan juga penurunan margin laba yang menyebabkan tekanan pada kinerja keuangan perusahaan sehingga ekspektasi investor terhadap profitabilitas perusahaan ikut melemah.

Belanja Modal atau *Capital Expenditure* merupakan pengeluaran yang digunakan untuk mendanai investasi jangka panjang pada aset tetap sebagai bagian dari strategi pertumbuhan perusahaan. Dalam menghadapi kebijakan hilirisasi pertambangan, Belanja Modal terutama diarahkan pada pembangunan *Smelter* dan perbaikan fasilitas pengolahan. Investasi ini memerlukan komitmen dana yang besar dengan periode pengembalian yang panjang, sehingga berpotensi membebani arus kas perusahaan dalam jangka pendek. Di sisi lain, pembangunan fasilitas pengolahan ini diharapkan dapat meningkatkan nilai tambah produk dan membuka pasar baru bagi perusahaan.

Penilaian pasar tidak dapat dilepaskan dari kebijakan Belanja Modal perusahaan. Persepsi investor terhadap kebijakan Belanja Modal dapat bervariasi. Jika investor menilai kebijakan Belanja Modal tersebut tepat sasaran dan mampu mendukung pertumbuhan jangka panjang, hal ini akan berdampak positif pada penilaian perusahaan. Sebaliknya, jika kebijakan Belanja Modal dinilai tidak efektif atau berlebihan, dapat memengaruhi kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Perbedaan pengaruh Belanja Modal ini tercermin dalam temuan penelitian sebelumnya. Penelitian menemukan dampak positif *Capital Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan (Kaur, 2023; Trianita, 2021; Ullah et al., 2023). Sementara itu, penelitian lain justru mengungkap hubungan negatif antara Belanja Modal dan Nilai Perusahaan dari investasi modal yang tidak efektif (Rahmi & Danantho, 2022; Satt et al., 2023; Sofian Suriawinata et al., 2023). Kondisi ini menunjukkan bahwa pengaruh Belanja Modal sangat bergantung pada efektivitas alokasi dan konteks spesifik perusahaan.

Ukuran perusahaan digunakan sebagai cerminan skala operasional juga merupakan faktor penting yang sering dipertimbangkan dalam penilaian suatu perusahaan. Ukuran Perusahaan umumnya diukur dari total aset yang dapat mencerminkan kapasitas, kapabilitas, serta tingkat kematangan sebuah perusahaan di industrinya. Perusahaan dengan skala besar dapat memiliki akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan. Skala operasi yang luas memungkinkan perusahaan mencapai tingkat efisiensi melalui optimasi biaya produksi dan distribusi. Kondisi tersebut dapat menjadi salah satu keunggulan kompetitif, terutama bagi perusahaan di sektor pertambangan yang menghadapi dinamika pasar dan kebijakan industri yang terus berkembang.

Namun di sisi lain, perusahaan yang terlalu besar juga dapat dinilai kurang adaptif dengan perubahan pasar yang cepat. Dengan demikian, Ukuran Perusahaan memiliki keterkaitan dengan Nilai Perusahaan melalui proses pembentukan persepsi investor. Besarnya aset yang dimiliki perusahaan tidak hanya mencerminkan kapasitas produksi dan kapabilitas operasional namun juga berperan

sebagai salah satu pertimbangan fundamental bagi investor dalam mengevaluasi prospek pertumbuhan jangka panjang serta kapabilitas perusahaan dalam menciptakan nilai yang berkelanjutan.

Penelitian terdahulu menemukan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka kepercayaan investor juga meningkat seiring dengan pertumbuhan aset sehingga berpengaruh pada meningkatnya Nilai perusahaan (Sampurna & Romawati, 2021; Septyanto & Nugraha, 2021; Tabe et al., 2022). Namun, pada penelitian mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan yang terlalu besar justru dapat diinterpretasikan secara negatif oleh investor sebagai tanda inefisiensi organisasi dan sulitnya perusahaan untuk tumbuh lagi (Abdul Ghani et al., 2023; Dhiana et al., 2024; Luis Kasibi et al., 2023).

Faktor lain yang berperan membentuk Nilai Perusahaan adalah *Growth Opportunity* atau Peluang Pertumbuhan. *Growth Opportunity* mencerminkan potensi perusahaan untuk berkembang dan menghasilkan profitabilitas yang lebih besar di masa depan. Investor tidak hanya melihat kondisi kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga memperhatikan prospek jangka panjang perusahaan. Perusahaan yang dinilai memiliki ruang untuk berkembang melalui berbagai strategi seperti ekspansi pasar, inovasi produk, peningkatan efisiensi operasional, atau pengembangan teknologi, umumnya lebih menarik bagi investor. Dalam industri yang dinamis seperti sektor pertambangan, kemampuan perusahaan memanfaatkan peluang pertumbuhan menjadi aspek penting yang dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Penelitian terdahulu membuktikan bahwa Peluang Pertumbuhan memberikan dampak yang positif signifikan terhadap Nilai

Perusahaan. Hasil penelitian tersebut membuktikan adanya kecenderungan investor untuk memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan-perusahaan dengan *outlook* pertumbuhan yang prospektif, karena pada dasarnya mereka menginvestasikan dana berdasarkan ekspektasi terhadap kinerja masa depan perusahaan (Abbas et al., 2023; Labo, 2023; Subagyo, 2021).

Berdasarkan uraian masalah yang telah dipaparkan serta penjelasan dari penelitian terdahulu, penulis menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk yaitu Belanja Modal, Ukuran Perusahaan, dan Peluang Pertumbuhan. Tren Nilai Perusahaan menunjukkan penurunan dalam beberapa tahun terakhir. Oleh karena itu, penelitian ini perlu dilakukan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai **“Pengaruh Belanja Modal, Ukuran Perusahaan, dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada PT Aneka Tambang Tbk)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Fokus permasalahan dalam penelitian ini adalah terjadinya penurunan Nilai Perusahaan secara terus menerus selama tiga tahun terakhir pada PT Aneka Tambang Tbk, maka pertanyaan penelitian yang akan dianalisis dan diuji untuk menyelesaikan masalah penelitian tersebut dapat diidentifikasi sebagai berikut.

1. Bagaimana Belanja Modal, Ukuran Perusahaan, dan Peluang Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk.
2. Bagaimana pengaruh Belanja Modal terhadap Nilai Perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk.
3. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada PT

Aneka Tambang Tbk.

4. Bagaimana pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Belanja Modal, Ukuran Perusahaan, dan Peluang Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk.
2. Belanja Modal terhadap Nilai Perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk.
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk.
4. Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang nyata bagi literatur Manajemen Keuangan, khususnya dalam memperkaya sudut pandang mengenai faktor-faktor penentu Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi bagi penelitian sejenis di masa mendatang, khususnya yang membahas analisis mengenai pengaruh Belanja Modal, Ukuran Perusahaan, Peluang Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis untuk mengoptimalkan Nilai Perusahaan dan merancang strategi pengembangan usaha yang lebih efektif.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam menilai efisiensi belanja modal, skala operasional, dan prospek pertumbuhan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

3. Bagi Penelitian selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan memberikan dasar bagi penelitian selanjutnya dalam mengeksplorasi faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Perusahaan.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di PT Aneka Tambang Tbk dengan menggunakan data yang diperoleh dari Laporan Tahunan yang tersedia di situs resmi PT Aneka Tambang Tbk maupun di situs web BEI. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat terbuka (*open access*).

1.5.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan selama tujuh bulan mulai dari bulan September 2025 sampai dengan Maret 2026 (Lampiran 1).