

# **CAPITAL STRUCTURE PADA EMITEN BATUBARA BERINDEKS SAHAM SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Yunaita Rahmawati<sup>1\*</sup>**

<sup>1</sup>IAIN Ponorogo

\*Email Korespondensi: rahmawati@iainponorogo.ac.id

## **Abstrak**

*Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel struktur aset dan harga batu bara terhadap struktur modal yang diproksikan dengan rasio utang-ekuitas (Debt Equity Ratio) pada perusahaan pertambangan batu bara dengan indeks saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan resmi perusahaan publik di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan teknik regresi berganda, penelitian ini menemukan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan harga batubara juga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal emiten batubara terindeks saham syariah di Bursa Efek Indonesia.*

**Kata Kunci : Struktur Permodalan, Saham Syariah, Harga Batubara, Debt Equity Ratio**

## **Abstract**

This study aims to examine the effect of the variable structure of assets and coal price on the capital structure proxied by the debt-equity ratio (Debt Equity Ratio) in coal mining companies with Islamic stock index listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021. The data in this study were obtained from the official annual financial statements of public companies on [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). This study is a quantitative study using multiple regression techniques, this study finds that the asset structure has a significant effect on the capital structure and coal price also has a significant effect on the capital structure of Islamic stock indexed coal issuers on the Indonesia Stock Exchange.

**Keywords: Capital Structure, Sharia Shares, Coal Prices, Debt Equity Ratio**

## **PENDAHULUAN**

Pendahuluan Kekeliruan dalam menentukan *capital structure* akan berdampak luas bagi keuangan perusahaan, apalagi jika perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah besar, sehingga mengakibatkan dalam beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar<sup>1</sup>. Dalam kaitannya dengan struktur modal, ada beberapa teori utama yaitu teori *trade-off* dan model *Modigliani-Miller*. Teori *trade-off* menyarankan bahwa perusahaan akan menentukan tingkat *capital structure*nya untuk yang ingin mereka capai sepanjang waktu.<sup>2</sup> Perusahaan cenderung mencoba untuk menyeimbangkan manfaat dan biaya yang mungkin timbul dari hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan dalam *capital structure*.

<sup>1</sup> T Chandra et al., "The Impact of Co-Structure of Capital, Profitability and Corporate Growth Opportunities on Stock Exchange in Indonesia," *Emerald.Com*, accessed June 29, 2022, <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JEAS-08-2019-0081/full/html>.

<sup>2</sup> E Handriani - JDM (Jurnal Dinamika Manajemen) and undefined 2020, "The Effect of Innovational Performance on Determining Firm Value: Evidence from Indonesia," *Journal.Unnes.Ac.Id* 11, no. 2: 228-41, accessed June 29, 2022, <https://doi.org/10.15294/jdm.v11i2.23915>.

Manajer perusahaan dapat memilih menggunakan rasio utang untuk meningkatkan nilai perusahaan.<sup>3</sup>

Penelitian terdahulu menemukan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi *capital structure* perusahaan seperti diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* sebagai proksi untuk *capital structure*.<sup>4</sup> Pada umumnya, penelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur asset sebagai variabel independen yang mempengaruhi *DER*.<sup>5</sup>

Pada penelitian terdahulu meneliti pengaruh variabel profitabilitas terhadap *capital structure* dengan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Responden pada penelitian yang dilakukan adalah emiten dari berbagai sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>6</sup> Hasil yang serupa juga ditunjukkan oleh penelitian pada tahun 2020.<sup>7</sup> Akan tetapi hasil yang berbeda terjadi pada penelitian yang menggunakan sampel perusahaan dari sektor manufaktur yang terdaftar pada BEI.<sup>8</sup> Penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Hal ini juga didukung oleh penelitian lain yang juga menggunakan sampel perusahaan dari sektor manufaktur yang terdaftar pada BEI.<sup>9</sup>

Penelitian terdahulu yang menggunakan sampel perusahaan batubara yang terdaftar di BEI, menemukan bahwa salah satu indikator utama yang mempengaruhi investor membeli saham adalah faktor profitabilitas perusahaan. Profitabilitas diproksikan pada ROA dan EPS. Indeks ROA dan EPS akan linier dengan kenaikan harga saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menunjukkan hubungan empiris dari ROA dan EPS terhadap harga saham perusahaan batubara. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode data panel dan opportunity sampling dilakukan dengan membandingkan model *regresi ordinary least square (common effect)*, efek tetap (*fixed effect*), efek random (*random effects*). Dari ketiga model tersebut yang terbaik diperoleh adalah *fixed effect*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EPS dan ROA memiliki hubungan positif terhadap harga saham dan secara simultan

---

<sup>3</sup> D Hapsoro, A Ambarwati - Journal of Indonesian Economy, and undefined 2018, "Antecedents and Consequences of Carbon Emissions' Disclosure: Case Study of Oil, Gas and Coal Companies in Non-Annex 1 Member Countries," *Repository.Stieykpn.Ac.Id* 33, no. 2 (2018): 99–111, <http://repository.stieykpn.ac.id/18/>.

<sup>4</sup> H Sivilianto, E Endri - Scholars Bulletin, and undefined 2019, "Determinants of External and Internal Stock Price of Coal Mining Subsector Companies Period 2005-2017," *Saudijournals.Com*, 2019, <https://doi.org/10.21276/sb.2019.5.4.5>.

<sup>5</sup> Ronald G ; Cummings et al., "Effects of Tax Morale on Tax Compliance: Experimental and Survey Evidence," 2005, <https://www.econstor.eu/handle/10419/214343>.

<sup>6</sup> S Hermuningsih, ... H Kusuma - The Journal of Asian, and undefined 2020, "Corporate Governance and Firm Performance: An Empirical Study from Indonesian Manufacturing Firms," *Koreascience.or.Kr*, accessed June 29, 2022, <https://www.koreascience.or.kr/article/JAKO202032462597151.page>.

<sup>7</sup> S Sutomo et al., "The Determinants of Capital Structure in Coal Mining Industry on the Indonesia Stock Exchange," *Businessperspectives.Org*, accessed June 29, 2022, [https://www.businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/13227/IMFI\\_2020\\_01\\_Sutomo.pdf](https://www.businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/13227/IMFI_2020_01_Sutomo.pdf).

<sup>8</sup> E Purnomo, T Erawati - Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara, and undefined 2019, "Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa ...)," *Jurnalfe.Ustjogja.Ac.Id* 1, no. 1 (2019), <https://doi.org/10.24964/japd.v1i1.882>.

<sup>9</sup> D Nurita and W Mawardi, "Profitabilitas, Firm Size, Non Debt Tax Shield, Dividen Payout Ratio Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa ...)," 2012, <http://eprints.undip.ac.id/35660/>.

berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, EPS hanya dilakukan uji parsial yang menunjukkan pengaruh yang signifikan, sedangkan ROA tidak signifikan.<sup>10</sup>

Perbedaan hasil penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah variabel yang digunakan, variabel *capital structure* yang diprosikan dengan DER masih menghasilkan *research gap* sehingga memerlukan penelitian lebih lanjut, sedangkan variabel harga komoditas (batubara) dunia belum ada penelitian sebelumnya. Penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini terfokus pada perusahaan batubara yang berindeks syariah periode 2021 yang terdaftar di BEI. Selain itu penelitian sebelumnya tidak menguji pengaruh variabel eksternal seperti harga komoditas atau variabel eksternal lainnya. Pengaruh variabel eksternal dapat ditemukan pada sebuah penelitian bahwa harga komoditas batubara untuk perusahaan pertambangan batubara, dapat mempengaruhi *capital structure*<sup>11</sup> dan didukung oleh penelitian lainnya.<sup>12</sup> Semakin tinggi harga komoditas, maka laba perusahaan akan semakin besar. Hal ini menghasilkan pendanaan internal yang besar yang dapat digunakan untuk kegiatan investasi atau membayar pendanaan yang berasal dari utang atau pembiayaan. Dengan demikian, pendanaan yang berasal dari utang atau pembiayaan yang diprosikan sebagai *capital structure* (DER) akan semakin kecil. Menemukan bahwa DER merupakan ukuran yang baik untuk *capital structure*, oleh karena itu, penelitian ini menggunakan DER sebagai proksi dari *capital structure* perusahaan batubara yang berindeks saham syariah.<sup>13</sup>

Meskipun sudah banyak penelitian serupa mengenai struktur modal di kawasan ASEAN, menurut peneliti studi yang menggunakan sampel perusahaan batubara yang berindeks syariah yang terdaftar di BEI masih sangat jarang. Oleh karena itu penelitian ini akan fokus pada efek dari 2 (dua) variabel independen, yaitu, struktur asset dan *coal price* / harga batubara acuan terhadap *capital structure* yang diprosikan sebagai *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam satu industry, yaitu pertambangan batubara. Perusahaan pertambangan batubara berindeks saham syariah dilibatkan karena sektor ini dinilai cukup besar dan risiko kompleks tapi tetap mampu menjalankan kegiatan operasional dan tata kelola perusahaan dengan berpegang pada prinsip-prinsip syariah Islam, yang berbeda keeluasaan tata kelola manajemennya dibandingkan perusahaan yang tidak termasuk indeks saham syariah.

## LANDASAN TEORI

Penentu *capital structure* masih menarik perhatian peneliti di bidang keuangan untuk dicermati, sejak Modigliani dan Miller memperkenalkan proposisi *capital structure*.

---

<sup>10</sup> W Idawati, A Wahyudi - Journal of Resources Development and, and undefined 2015, "Effect of Earning per Shares (EPS) and Return on Assets (ROA) against Share Price on Coal Mining Company Listed in Indonesia Stock Exchange," *Researchgate.Net*, 2013, [https://www.researchgate.net/profile/Dr-Munther\\_Al-Nimer/publication/259787338\\_The\\_Effect\\_of\\_Return\\_on\\_Assets\\_and\\_Earnings\\_per\\_Share\\_and\\_Dividends\\_per\\_Share\\_on\\_Stock\\_Price\\_of\\_Publicly\\_Listed\\_Banks\\_in\\_Jordan/links/57594c8708aed884620ac462.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Dr-Munther_Al-Nimer/publication/259787338_The_Effect_of_Return_on_Assets_and_Earnings_per_Share_and_Dividends_per_Share_on_Stock_Price_of_Publicly_Listed_Banks_in_Jordan/links/57594c8708aed884620ac462.pdf).

<sup>11</sup> L Lien - The coal handbook: towards cleaner production and undefined 2013, "Advances in Coal Mining Technology," *Elsevier*, accessed June 29, 2022, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780857094223500078>.

<sup>12</sup> M Yasin - Enrichment: Journal of Management and undefined 2021, "The Influence Of Profitability And Capital Structure On Company Value In Coal Sub-Sector Mining Companies Registered In Idx For The 2014-2017," *Enrichment.Iocspublisher.Org* 11, no. 2 (2021), <https://www.enrichment.iocspublisher.org/index.php/enrichment/article/view/135>.

<sup>13</sup> K Dananti, MP Cahjono - Review of Integrative Business and, and undefined 2017, "The Best Indicator of Capital Structure to Predict Firm's Performance," *Sibresearch.Org* 6: 317, accessed June 29, 2022, [https://sibresearch.org/uploads/3/4/0/9/34097180/riber\\_6-4\\_24b17-166\\_317-326.pdf](https://sibresearch.org/uploads/3/4/0/9/34097180/riber_6-4_24b17-166_317-326.pdf).

Kemudian, beberapa teori mengenai *capital structure* mulai berkembang.<sup>14</sup> Teori *trade-off* dikembangkan oleh Kraus dan Litzenberger (1973), teori ini berpendapat tentang hubungan antara *capital structure* dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa *capital structure* perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan utang atau pembiayaan dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan utang atau pembiayaan tersebut.<sup>15</sup>

Implikasinya adalah tumbuh dan menguntungkan perusahaan sehingga mengurangi potensi kebangkrutan karena menggunakan pendanaan dari utang atau pembiayaan, dan pembiayaan mungkin pilihan terbaik untuk perusahaan yang lebih berisiko mempunyai beban yang besar tetapi masih menguntungkan. Tetapi untuk perusahaan dengan potensi tinggi mengalami kebangkrutan, maka jika melakukan hal yang sama, mereka akan lebih berisiko gagal bayar atau bangkrut. Namun, teori ini tidak bisa menjelaskan mengapa yang paling menguntungkan saat perusahaan mengambil pendanaan dari utang atau pembiayaan tidak terlalu besar dibandingkan bebannya, dan mengapa perusahaan memiliki *capital structure* yang berbeda, meskipun tarif pajaknya sama.<sup>16</sup> Sedangkan teori *Pecking order* dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menemukan bahwa perusahaan terkadang lebih memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal dan lebih memilih utang atau pembiayaan daripada sumber modal yang lain ketika pendanaan internal tidak mencukupi.<sup>17</sup> Pendanaan internal berasal dari laba ditahan, dimana berpotensi dapat menyebabkan tingkat hutang yang lebih rendah yang digunakan perusahaan.<sup>18</sup> Pada penelitian terdahulu menemukan bahwa perusahaan dengan *leverage* rendah cenderung memaksimalkan pendanaan pada saat produktifitas tinggi, dan sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung melakukan pengumpulan pendanaan ketika produktifitas rendah.<sup>19</sup> Mengenai hal ini, penelitian lainnya menyatakan bahwa kesenjangan pada model *Pecking order capital structure* adalah informasi asimetris antara manajer dengan investor eksternal yang kurang informasi.<sup>20</sup> Pernyataan ini menunjukkan bahwa teori *pecking order* terkait dengan teori informasi asimetris. Menurut penelitian terdahulu lainnya menemukan bahwa beberapa variabel akan mempengaruhi *capital structure* berbeda berdasarkan beberapa teori yang mendasari, yaitu, di bawah urutan berdasarkan kewenangan terhadap perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas akan

---

<sup>14</sup> Dilrukshi Krishanthi, Yapa Abeywardhana, and D K Y Abeywardhana, "Capital Structure Theory: An Overview," *Papers.Ssrn.Com* 6, no. 1 (2017), <https://doi.org/10.5430/afr.v6n1p133>.

<sup>15</sup> A N Octavia et al., "Empirical Testing of Trade off Theory and Pecking Order Theory on Companies in the LQ45 Index on the Indonesian Stock Exchange," 2021, <https://doi.org/10.4108/eai.4-11-2020.2304563>.

<sup>16</sup> TD Pramitasari - Jurnal Ekobis: Ekonomi Bisnis & Manajemen and undefined 2021, "Determinant of Capital Structure: Coal and Non Coal Mining Industry on the Indonesia Stock Exchange," *Ejournal.Stiemj.Ac.Id*, accessed June 29, 2022, <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/ekobis/article/view/177>.

<sup>17</sup> Barnali Chaklader and B. Padmapriya, "Impact of Cash Surplus on Firm's Capital Structure: Validation of Pecking Order Theory," *Managerial Finance* 47, no. 12 (October 29, 2021): 1801–16, <https://doi.org/10.1108/MF-08-2020-0417/FULL/HTML>.

<sup>18</sup> C Maneerattanarungrot, K Donkwa - ABAC Journal, and undefined 2018, "Capital Structure Affecting Firm Value in Thailand," *Assumptionjournal.Au.Edu*, accessed June 29, 2022, <http://www.assumptionjournal.au.edu/index.php/abacjournal/article/download/3576/2185>.

<sup>19</sup> Malcolm Baker and Jeffrey Wurgler, "Market Timing and Capital Structure," *Journal of Finance* 57, no. 1 (2002): 1–32, <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>.

<sup>20</sup> RS Chirinko, AR Singha - Journal of financial economics, and undefined 2000, "Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure: A Critical Comment," *Elsevier* 58 (2000): 417–25, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X00000787>.



memiliki efek negatif pada *capital structure* sedangkan teori *trade-off*, variabel-variabel tersebut akan berpengaruh positif.<sup>21</sup>s

Terdapat penelitian terdahulu dengan menggunakan data tipe *cross sectional* dengan sampel sebanyak 32 perusahaan dengan lama pengamatan selama 195 hari selama periode tahun 2020, menemukan bahwa secara simultan variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat dan secara parsial terhadap harga batubara dunia, harga minyak dunia, harga emas. Nilai tukar dunia dan rupiah kecuali corona berpengaruh signifikan terhadap harga saham pertambangan pada harga saham syariah Indonesia tahun 2020. Penelitian ini membuktikan bahwa teori anomali pasar terbukti terjadi pada tahun 2020 sebagai akibat dari pandemi corona, anomali harga komoditas dan nilai tukar di Bursa Efek Indonesia khususnya di sektor pertambangan harga saham syariah Indonesia yang membuktikan bahwa pasar tidak dapat diprediksi secara akurat jika terjadi sentimen yang cukup kuat secara global untuk menggerakkan investor baik dari sisi jual maupun beli saham yang sebelumnya tidak dapat dicerminkan oleh harga saham perusahaan.<sup>22</sup>

Penelitian Listya Endang Artiani dan Citra Utami Puspita Sari menggunakan data sekunder dengan menggunakan analisis data panel, menemukan bahwa harga batubara dunia memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham sektor pertambangan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).<sup>23</sup>

## METODOLOGI PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di bidang pertambangan batubara yang terdaftar di BEI pada tahun 2021. Terdapat 26 perusahaan / kode saham pertambangan batubara yang terdaftar di BEI pada tahun 2021, yaitu PTBA, ADRO, INDY, ITMG, UNTR, AIMS, BUMI, BESS, BOSS, BSSR, ARII, BYAN, CNKO, DEWA, DOID, DSSA, DWGL, GEMS, GTBO, HRUM, ITMA, KKGI, MBAP, MYOH, SMMT, TOBA. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut : 1) perusahaan pertambangan batubara harus terdaftar di BEI pada tahun 2021, 2) perusahaan pertambangan batubara yang termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2021. Dari kriteria yang diajukan, diperoleh sampel sejumlah 13 perusahaan yaitu PTBA, ADRO, ARII, BSSR, DEWA, GEMS, GTBO, HRUM, ITMG, KKGI, MBAP, MYOH, dan TOBA.

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan harga saham perusahaan pertambangan batubara yang menjadi sampel selama tahun 2021. Data ini diperoleh dari situs resmi BEI. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Sebelum dilakukan analisis regresi berganda, dilakukan uji asumsi klasik seperti uji normalitas data dengan menggunakan statistic Kolmogorov-Smirnov, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser, uji autokorelasi dengan menggunakan statistic Durbin-Watson dan uji multikolin dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Untuk menerapkan model terbaik untuk data panel, beberapa pengujian seperti uji Chow dan Hausman perlu dilakukan.

<sup>21</sup> M Hang et al., "Measurement Matters—A Meta-Study of the Determinants of Corporate Capital Structure," *Elsevier*, accessed June 29, 2022, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062976917301928>.

<sup>22</sup> Denni Dwi et al., "Analisis Anomali Holiday Effect Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2012-2014," *Ejournal.Iainbengkulu.Ac.Id*, accessed June 29, 2022, <https://ejournal.iainbengkulu.ac.id/index.php/AI-Intaj/article/view/765/0>.

<sup>23</sup> LE Artiani, CUP Sari - Jurnal Ekonomika, and undefined 2019, "Pengaruh Variabel Makro Dan Harga Komoditas Tambang Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)," *180.250.193.171*, accessed June 29, 2022, <http://180.250.193.171/index.php/ekonomika/article/view/763>.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi berganda keluar, uji asumsi klasik dilakukan. Hasil uji asumsi klasik ditunjukkan pada Tabel 1 hingga Tabel 4. Uji normalitas nilai residual dilakukan dengan menggunakan statistic Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji normalitas data dapat dilihat pada Tabel 1. Semua variabel memiliki statistik Kolmogorov Smirnov Z dengan nilai probabilitas lebih tinggi dari 5%. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa semua data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal.

**Tabel 1.** Hasil Uji Normalitas Data

Description	Kolmogorov-Smirnov Z-statistics	Probability value
Residual values	0.411	0.954

Uji Glejser dilakukan untuk menguji ada tidaknya heterokedastisitas dalam model regresi. Uji ini dilakukan dengan meregresikan semua variabel independen menuju residual absolut. Hasil uji Glejser dapat dilihat pada Tabel 2. Tidak ada t-statistik memiliki nilai probabilitas melebihi 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan heterokedastisitas pada model.

**Tabel 2.** Hasil Uji Glejser

Variable	t-statistics	Probability value
<i>Asset structure</i>	0.547	0.564
<i>Coal price</i>	0.553	0.543

*Note : Dependent variable is absolute residual*

Uji Durbin-Watson dilakukan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi pada model. Itu model menghasilkan nilai DW sebesar 2,103. Karena nilai DW antara 1,5 dan 2,5, sehingga tidak ada korelasi yang ditemukan dalam model. Uji multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan VIF, jika nilai VIF lebih dari 10 maka dapat disimpulkan terjadi masalah multikolinieritas antar variabel. Berdasarkan pada hasil yang ditunjukkan pada Tabel 3, semua nilai VIF yang dihasilkan kurang dari 10, sehingga tidak ditemukan masalah multikolinieritas antar variabel.

**Tabel 3.** Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	VIF
<i>Asset structure</i>	2.453
<i>Coal price</i>	3.145

## Hasil Regresi

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi adalah mampu memenuhi asumsi klasik. Berdasarkan analisis menggunakan teknik regresi berganda, hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.

**Tabel 4.** Hasil Analisis Regresi

Variable	Unstandardized coefficient	Standardized coefficient	t-value
Constant	-2.376	-	-0.428
Asset structure	3.732	0.164	5.321
Coal price	0.553	0.543	0.158

Berdasarkan tabel diatas, struktur asset sebagai variabel independen memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 3,732 yang signifikan. Ini menunjukkan bahwa struktur asset berpengaruh positif terhadap *capital structure/DER*. Temuan ini konsisten dengan hasil dari Handoo dan Sharma (2014) dan Nnadi (2016) yang menemukan pengaruh positif struktur asset terhadap *capital structure*. Temuan ini juga mendukung teori trade-off, yang berpendapat bahwa perusahaan dengan asset yang besar akan memiliki DER yang lebih besar karena asset yang dimiliki pada umumnya merupakan bagian dari agunan atau jaminan atas utang atau pembiayaan yang dimilikinya. Maka dalam penelitian ini pun terjadi pada perusahaan batubara berindeks syariah yang terdaftar di BEI tahun 2021. Perusahaan batubara yang berindeks syariah yang terdaftar di BEI tahun 2021 berpotensi akan dapat memperoleh sejumlah besar utang atau pembiayaan karena dinilai memiliki akses yang lebih baik ke sumber pendanaan eksternal dibandingkan dengan *small company* atau perusahaan dengan struktur asset yang lebih kecil. Koefisien struktur asset sebesar 3,732 artinya jika struktur asset naik 1 maka DER akan naik sebesar 3,732 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan atau tetap.

Variabel *coal price* / harga batubara acuan sebagai variabel independen memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,553 dan berpengaruh terhadap *capital structure/DER* tetapi tidak signifikan. Oleh karena ini, temuan ini mendukung hasil Handoo dan Sharma (2014), Nhung (2017) dan Nnadi (2016). Temuan ini juga mendukung teori *trade-off*, bahwa kenaikan harga batubara acuan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan batubara berindeks syariah sehingga berdampak pada potensi kenaikan laba perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar utang dan mempengaruhi *capital structure/DER* perusahaan. Pada perusahaan batubara berindeks syariah pada umumnya *capital structure/DER* nya besar, struktur asset juga besar, sehingga saat harga batubara acuan mengalami kenaikan maka potensi kenaikan laba makin besar dan hal ini berdampak pada kemampuan pembayaran utang atau pembiayaan akan lebih meningkat.

Dalam penelitian ini variabel independen yang paling besar mempengaruhi *capital structure/DER* pada perusahaan batubara berindeks saham syariah yang terdaftar di BEI tahun 2021 adalah Struktur asset karena memiliki standarisasi lebih besar dibandingkan *coal price*/harga batubara acuan. Ini sangat masuk akal dengan mengacu pada teori *trade-off*, yang

menekankan bahwa perusahaan akan mementingkan peningkatan asset untuk menambah atau mengurangi *capital structure/DER* dibandingkan variabel *coal price* karena struktur asset lebih memungkinkan diatur pengelolaan dan perencanaannya dibandingkan *coal price* yang lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan seperti kebijakan pemerintah, kondisi perekonomian global, maupun faktor *demand* dari negara-negara lain pengimpor batubara.

Selanjutnya, kemampuan semua variabel bebas untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat sebesar 28,3% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

## SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel-variabel yang mempengaruhi *capital structure* pada perusahaan batubara berindeks saham syariah yang terdaftar di BEI tahun 2021. Dalam penelitian, *capital structure* diwakili oleh *Debt to Equity Ratio*. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa struktur asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital structure/DER*. Sedangkan variabel *coal price*/ harga batubara acuan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *capital structure/DER*.

Pengaruh positif yang signifikan oleh variabel struktur asset disebabkan karena struktur asset lebih mudah untuk direncanakan perolehan dan pengelolaannya. Pengelolaan maksimal terhadap asset termasuk untuk digunakan sebagai agunan atau jaminan utang atau pembiayaan menjadikan produktifitasnya meningkat, selanjutnya diharapkan nilai buku asset akan bertambah sehingga dapat digunakan untuk mengurangi utang atau pembiayaan pada *capital structure*. Sedangkan *coal price* sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal baik dari domestik maupun global, seperti kebijakan pajak, kebijakan politik, kebijakan di bidang perekonomian, perdagangan, ekspor impor, perang dunia, krisis energy di negara-negara pengimpor batubara. Sehingga pengaruhnya terhadap DER tidak bisa dikelola dan direncanakan, akan tetapi dalam suatu *commodity supercycle* yang berdampak pada kenaikan *coal price*, dapat berpotensi menyumbang kenaikan laba perusahaan batubara berindeks saham syariah dengan nilai yang melampaui kondisi normal. Peningkatan laba yang sangat signifikan, dapat digunakan untuk membayar utang sehingga DER berkurang, atau digunakan untuk investasi pembukaan tambang baru, atau investasi pengadaan alat berat, dan/atau dibagikan dalam bentuk deviden kepada para pemegang sahamnya.

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat sebagai referensi dalam literatur keuangan mengenai *capital structure* perusahaan khususnya perusahaan pertambangan batubara. Berdasarkan temuan tersebut, manager perusahaan perlu memperhatikan variabel struktur asset dan *coal price* yang berdampak pada kinerja perusahaannya. Manager dapat mempertimbangkan untuk menyeimbangkan kembali penggunaan dana eksternal seperti dari utang atau pembiayaan pihak lain saat profitabilitas perusahaan meningkat.

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian di bidang yang sama, disarankan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan pertambangan batubara yang berindeks syariah yang diambil dari bursa regional, seperti bursa yang berada di negara-negara ASEAN.



## SARAN

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian di bidang yang sama, disarankan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan pertambangan batubara yang berindeks syariah yang diambil dari bursa regional, seperti bursa yang berada di negara-negara ASEAN.

## DAFTAR PUSTAKA

- Artiani, LE, CUP Sari - Jurnal Ekonomika, and undefined 2019. "Pengaruh Variabel Makro Dan Harga Komoditas Tambang Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)." *180.250.193.171*. Accessed June 29, 2022. <http://180.250.193.171/index.php/ekonomika/article/view/763>.
- Baker, Malcolm, and Jeffrey Wurgler. "Market Timing and Capital Structure." *Journal of Finance* 57, no. 1 (2002): 1–32. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>.
- Chaklader, Barnali, and B. Padmapriya. "Impact of Cash Surplus on Firm's Capital Structure: Validation of Pecking Order Theory." *Managerial Finance* 47, no. 12 (October 29, 2021): 1801–16. <https://doi.org/10.1108/MF-08-2020-0417/FULL/HTML>.
- Chandra, T, AT Junaedi, E Wijaya, M Ng - Journal of Economic and, and undefined 2021. "The Impact of Co-Structure of Capital, Profitability and Corporate Growth Opportunities on Stock Exchange in Indonesia." *Emerald.Com*. Accessed June 29, 2022. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JEAS-08-2019-0081/full/html>.
- Chirinko, RS, AR Singha - Journal of financial economics, and undefined 2000. "Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure: A Critical Comment." *Elsevier* 58 (2000): 417–25. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X00000787>.
- Cummings, Ronald G ;, Jorge ; Martinez-Vazquez, Michael ; Mckee, Torgler, and Benno. "Effects of Tax Morale on Tax Compliance: Experimental and Survey Evidence," 2005. <https://www.econstor.eu/handle/10419/214343>.
- Dananti, K, MP Cahjono - Review of Integrative Business and, and undefined 2017. "The Best Indicator of Capital Structure to Predict Firm's Performance." *Sibresearch.Org* 6: 317. Accessed June 29, 2022. [https://sibresearch.org/uploads/3/4/0/9/34097180/riber\\_6-4\\_24b17-166\\_317-326.pdf](https://sibresearch.org/uploads/3/4/0/9/34097180/riber_6-4_24b17-166_317-326.pdf).
- Dwi, Denni, Sandi Alumnus, Stain Pekalongan, and Karima Tamara. "Analisis Anomali Holiday Effect Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2012-2014." *Ejournal.Iainbengkulu.Ac.Id*. Accessed June 29, 2022. <https://ejournal.iainbengkulu.ac.id/index.php/AI-Intaj/article/view/765/0>.
- Hang, M, J Geyer-Klingenberg, ... AW Rathgeber - The Quarterly Review of, and undefined 2018. "Measurement Matters—A Meta-Study of the Determinants of Corporate Capital Structure." *Elsevier*. Accessed June 29, 2022. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062976917301928>.

- Hapsoro, D, A Ambarwati - Journal of Indonesian Economy, and undefined 2018. "Antecedents and Consequences of Carbon Emissions' Disclosure: Case Study of Oil, Gas and Coal Companies in Non-Annex 1 Member Countries." *Repository.Stieykpn.Ac.Id* 33, no. 2 (2018): 99–111. <http://repository.stieykpn.ac.id/18/>.
- Hermuningsih, S, ... H Kusuma - The Journal of Asian, and undefined 2020. "Corporate Governance and Firm Performance: An Empirical Study from Indonesian Manufacturing Firms." *Koreascience.or.Kr*. Accessed June 29, 2022. <https://www.koreascience.or.kr/article/JAKO202032462597151.page>.
- Idawati, W, A Wahyudi - Journal of Resources Development and, and undefined 2015. "Effect of Earning per Shares (EPS) and Return on Assets (ROA) against Share Price on Coal Mining Company Listed in Indonesia Stock Exchange." *Researchgate.Net*, 2013. [https://www.researchgate.net/profile/Dr-Munther\\_Al-Nimer/publication/259787338\\_The\\_Effect\\_of\\_Return\\_on\\_Assets\\_and\\_Earnings\\_per\\_Share\\_and\\_Dividends\\_per\\_Share\\_on\\_Stock\\_Price\\_of\\_Publicly\\_Listed\\_Banks\\_in\\_Jordan/links/57594c8708aed884620ac462.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Dr-Munther_Al-Nimer/publication/259787338_The_Effect_of_Return_on_Assets_and_Earnings_per_Share_and_Dividends_per_Share_on_Stock_Price_of_Publicly_Listed_Banks_in_Jordan/links/57594c8708aed884620ac462.pdf).
- Krishanthi, Dilrukshi, Yapa Abeywardhana, and D K Y Abeywardhana. "Capital Structure Theory: An Overview." *Papers.Ssrn.Com* 6, no. 1 (2017). <https://doi.org/10.5430/afr.v6n1p133>.
- L Lien - The coal handbook: towards cleaner, and undefined 2013. "Advances in Coal Mining Technology." *Elsevier*. Accessed June 29, 2022. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780857094223500078>.
- Management, M Yasin - Enrichment: Journal of, and undefined 2021. "The Influence Of Profitability And Capital Structure On Company Value In Coal Sub-Sector Mining Companies Registered In Idx For The 2014-2017." *Enrichment.Iocspublisher.Org* 11, no. 2 (2021). <https://www.enrichment.iocspublisher.org/index.php/enrichment/article/view/135>.
- Manajemen), E Handriani - JDM (Jurnal Dinamika, and undefined 2020. "The Effect of Innovational Performance on Determining Firm Value: Evidence from Indonesia." *Journal.Unnes.Ac.Id* 11, no. 2: 228–41. Accessed June 29, 2022. <https://doi.org/10.15294/jdm.v11i2.23915>.
- Manajemen, TD Prमितasari - Jurnal Ekobis: Ekonomi Bisnis &, and undefined 2021. "Determinant of Capital Structure: Coal and Non Coal Mining Industry on the Indonesia Stock Exchange." *Ejournal.Stiemj.Ac.Id*. Accessed June 29, 2022. <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/ekobis/article/view/177>.
- Maneerattanarungrot, C, K Donkwa - ABAC Journal, and undefined 2018. "Capital Structure Affecting Firm Value in Thailand." *Assumptionjournal.Au.Edu*. Accessed June 29, 2022. <http://www.assumptionjournal.au.edu/index.php/abacjournal/article/download/3576/2185>.
- Nurita, D, and W Mawardi. "Profitabilitas, Firm Size, Non Debt Tax Shield, Dividen Payout Ratio Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa ...," 2012. <http://eprints.undip.ac.id/35660/>.

- Octavia, A N, G S Wicaksono, D P Sari, and V V Mambay. "Empirical Testing of Trade off Theory and Pecking Order Theory on Companies in the LQ45 Index on the Indonesian Stock Exchange," 2021. <https://doi.org/10.4108/eai.4-11-2020.2304563>.
- Purnomo, E, T Erawati - Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara, and undefined 2019. "Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa ...." *Jurnalfe.Ustjogja.Ac.Id* 1, no. 1 (2019). <https://doi.org/10.24964/japd.v1i1.882>.
- Sivilianto, H, E Endri - Scholars Bulletin, and undefined 2019. "Determinants of External and Internal Stock Price of Coal Mining Subsector Companies Period 2005-2017." *Saudijournals.Com*, 2019. <https://doi.org/10.21276/sb.2019.5.4.5>.
- Sutomo, S, S Wahyudi, ... I Pangestuti - Investment, and undefined 2020. "The Determinants of Capital Structure in Coal Mining Industry on the Indonesia Stock Exchange." *Businessperspectives.Org*. Accessed June 29, 2022. [https://www.businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/13227/IMFI\\_2020\\_01\\_Sutomo.pdf](https://www.businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/13227/IMFI_2020_01_Sutomo.pdf).