



RINGKASAN EKSEKUTIF

ANSORİYAH FADHILAH, 2011. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, 2005-2009. Di bawah bimbingan **HERMANTO SIREGAR** dan **HENDRO SASONGKO**.

Sektor pertambangan merupakan salah satu penopang pembangunan ekonomi karena perannya sebagai penyedia sumber daya energi yang sangat diperlukan bagi pertumbuhan perekonomian nasional. Potensi alam Indonesia yang kaya akan sumber daya mineral serta dukungan pemerintah dalam menciptakan iklim investasi yang kondusif menunjukkan terbukanya peluang pertumbuhan perusahaan yang bergerak pada sektor tersebut. Namun, sifat dan karakteristik industri pertambangan yang memerlukan biaya investasi yang sangat besar (padat modal), berjangka panjang, sarat risiko, dan adanya ketidakpastian yang tinggi, menjadikan masalah pendanaan/permodalan sebagai isu utama terkait dengan pengembangan perusahaan, terutama pada perusahaan publik.

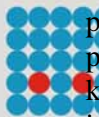
Gitman (2009) mengungkapkan bahwa modal perusahaan terdiri dari dua komponen, yaitu modal utang (*debt capital*) dan modal ekuitas (*equity capital*). Struktur modal merupakan kombinasi yang spesifik antara modal utang dan modal ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai perusahaannya. Ross, Westerfield, dan Jordan (2008) mengatakan bahwa kombinasi tersebut akan berpengaruh pada tingkat risiko dan nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kebijakan struktur modal yang diterapkan pada perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), mengetahui pengaruh kebijakan struktur modal tersebut terhadap kinerja keuangan yang dicapai, serta memberikan rekomendasi strategis bagi manajemen perusahaan, investor di pasar modal, serta bagi pemerintah.

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di BEI pada periode 2005-2009. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan deskriptif dan pendekatan ekonometrik. Keseluruhan populasi yang terdiri dari 24 perusahaan menjadi sampel dalam penelitian ini kecuali satu perusahaan yang dikeluarkan dari penelitian karena data yang diperoleh bias. Analisis pengolahan data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi data panel. Data panel yang digunakan terdapat 74 titik pengamatan, terdiri dari 23 perusahaan (*data cross section*) yang diamati selama 5 periode (*data time series*) dan merupakan *unbalanced panel* karena terdapat ketidaklengkapan data pada observasi *time series*. Untuk mendukung penelitian ini, digunakan *software* Microsoft Excel 2007 dan Eviews seri 6.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sektor pertambangan di BEI pada periode 2005-2009 menerapkan kebijakan *average* rendah. Meski tarif pajak penghasilan yang diberlakukan bagi perusahaan pertambangan lebih tinggi dibandingkan dengan tarif pajak penghasilan yang berlaku secara umum dan pemerintah telah memberikan kelonggaran penggunaan utang perusahaan hingga DER mencapai 8 : 1 (untuk investasi lebih dari USD200 juta), namun hal tersebut tidak mendorong

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.





perusahaan menerapkan kebijakan *leverage* tinggi. Beberapa faktor yang mendasari keputusan tersebut antara lain adalah sifat dan karakteristik industri pertambangan yang sarat risiko, terutama pada tahap eksplorasi hingga konstruksi yang memiliki ketidakpastian yang tinggi dan memerlukan modal yang sangat besar. Karena tingkat risiko yang tinggi, pihak perbankan, terutama perbankan dalam negeri, belum berani memberikan dukungan pendanaan bagi perusahaan pertambangan yang masih dalam tahapan tersebut dan baru berani memberikan pinjaman jika perusahaan telah memasuki tahapan produksi. Sementara itu, perusahaan pada tahapan produksi sudah tidak lagi memerlukan pendanaan tinggi sebagaimana pada tahapan sebelumnya.

Namun demikian, terdapat beberapa perusahaan yang lebih menyukai penggunaan modal utang (*debt capital*) dibandingkan dengan modal ekuitas (*equity capital*). Salah satunya adalah Bumi Resources, Tbk. (BUMI). BUMI merupakan perusahaan yang secara agresif melakukan akuisisi perusahaan pertambangan lainnya. Tarif pajak penghasilan yang lebih tinggi bagi perusahaan pertambangan mendorong perusahaan untuk mendapatkan manfaat yang lebih besar atas penggunaan utang dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, sebagian besar pendanaan perusahaan diperoleh melalui utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang. Karena dukungan perbankan dalam negeri terhadap sektor pertambangan masih sangat rendah, perusahaan berusaha memperoleh pendanaan melalui lembaga keuangan internasional meski dengan bunga yang relatif lebih tinggi.

Secara umum, perusahaan pertambangan di BEI menghasilkan kinerja keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan industri lainnya, baik dilihat dari profitabilitas maupun kinerja pasarnya. Secara rata-rata, perusahaan pertambangan di BEI menghasilkan ROE sebesar 15,8%; ROA sebesar 8,5%; dan MBR sebesar 1,9 kali selama periode 2005-2009. Sedangkan PER menunjukkan rata-rata sebesar 829,8 kali. Kinerja keuangan perusahaan tersebut antara lain dipengaruhi oleh harga komoditas pertambangan di pasar internasional, sifat dan karakteristik industri pertambangan, kondisi perekonomian nasional dan global, serta kebijakan *leverage* yang diterapkan oleh perusahaan.

Hasil analisis regresi data panel yang dilakukan menunjukkan bahwa struktur modal pada perusahaan pertambangan di BEI periode 2005-2009 yang dicerminkan oleh rasio-rasio *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dilihat berdasarkan rasio ROA, ROE, dan PER. Namun struktur modal perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan berdasarkan MBR.

Penelitian ini menemukan adanya pengaruh positif rasio DAR dan LDTE terhadap ROA dan ROE yang membuktikan bahwa peningkatan total utang maupun peningkatan utang jangka panjang perusahaan akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan. Penelitian juga menemukan pengaruh negatif DER dan LDTC terhadap ROA dan ROE yang membuktikan bahwa peningkatan laba atas penggunaan total utang maupun utang jangka panjang akan meningkatkan total aset dan total ekuitas perusahaan secara signifikan sehingga rasio ROA dan ROE mengalami penurunan. Hasil tersebut sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (MM) yang memasukkan unsur pajak atas penghasilan perusahaan (Teori MM-II) dan mendukung hasil studi sebelumnya yang dilakukan oleh Rao, Al-Yahyaee, dan



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Penguatan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Penguatan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Syed (2007), Tian dan Rami (2007), Gleason, Mathur dan Mathur (2000), Krishnan dan Moyer (1997), serta Purhadi (2006).

Penelitian yang dilakukan terhadap rasio pasar menunjukkan hasil bahwa rasio LDTE dan DAR berpengaruh negatif signifikan terhadap PER. Hal ini membuktikan bahwa peningkatan pada total utang maupun utang jangka panjang berpengaruh positif terhadap laba bersih/keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga EPS meningkat dan PER mengalami penurunan. Hasil penelitian juga menunjukkan pengaruh positif rasio DER dan LDTC terhadap PER yang berarti bahwa selain menyebabkan nilai EPS meningkat, peningkatan total utang maupun utang jangka panjang menyebabkan meningkatnya harga pasar saham. Hasil tersebut sesuai dengan teori *asymmetric information* yang mendasari munculnya teori *pecking order* dan mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh David dan Olorunfemi (2010).

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka perusahaan pertambangan di BEI yang sebagian besar menerapkan kebijakan *leverage* rendah sebaiknya meningkatkan penggunaan utang dalam struktur modalnya sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan. Namun, penentuan kebijakan *leverage* tersebut tetap harus mempertimbangkan struktur modal optimal yang memperhitungkan komponen biaya modal terutama biaya utang karena adanya potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan dengan *leverage* tinggi. Terkait dengan rendahnya dukungan perbankan dalam negeri terhadap sektor pertambangan, perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal dalam perolehan pendanaan melalui penerbitan obligasi korporasi.

Bagi investor, informasi mengenai rencana perusahaan untuk menambah permodalan dari sumber utang memberikan sinyal positif yang menunjukkan prospek cerah perusahaan di masa depan. Hal ini menunjukkan saat yang tepat untuk melakukan investasi pada perusahaan pertambangan. Namun, mengingat tingkat risiko industri yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan industri lainnya, investor harus selektif dalam memilih perusahaan sebagai tujuan investasi.

Sedangkan Pemerintah selaku regulator, sebaiknya meningkatkan dukungan perbankan dalam negeri, terutama bank-bank BUMN, terhadap sektor pertambangan. Dengan meningkatnya dukungan perbankan dalam negeri tersebut diharapkan industri pertambangan akan berkembang dengan pesat sehingga dapat membantu pemerintah dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional.

Penelitian ini terbatas pada perusahaan yang tercatat pada sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 dan variabel independen yang digunakan terbatas pada rasio-rasio *leverage* sehingga model yang dihasilkan masih memiliki keterbatasan. Oleh karena itu, dalam penelitian selanjutnya sebaiknya dilakukan untuk periode yang lebih panjang dan memasukkan variabel independen lain sebagaimana yang telah dilakukan oleh Tian dan Rami (2007). Selain itu juga disarankan untuk melakukan pemisahan perusahaan pertambangan berdasarkan kepemilikan modalnya (PMA dan PMDN) dan berdasarkan subsektor sehingga diharapkan dapat memberikan informasi yang lebih rinci bagi Pemerintah dalam penentuan kebijakan pada sektor energi nasional.

Kata Kunci : Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Bursa Efek Indonesia, Sektor Pertambangan, Analisis Deskriptif, Analisis Regresi Data Panel.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Penguatan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Penguatan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.