



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

1.1. Latar Belakang

Globalisasi telah membawa kita kepada wilayah kehidupan yang belum dipetakan sebelumnya. Adanya teknologi baru telah berhasil menurunkan biaya komunikasi dan perjalanan secara global. Dunia usaha menjadi semakin terbuka lebar dengan berkurangnya hambatan antar bangsa (*national boundaries*), terutama di bidang perdagangan dan investasi. Aliran barang, jasa, uang, serta manusia ke berbagai negara menjadi semakin lancar. Namun demikian, globalisasi membawa dampak pada persaingan dunia usaha yang semakin ketat. Wild, Wild, dan Han (2010) mengatakan bahwa globalisasi telah mendorong berbagai industri untuk tumbuh lebih kompetitif dalam rangka mempertahankan eksistensinya.

Menurut Porter (1980) perusahaan secara nyata tidak hanya bersaing dengan perusahaan yang ada dalam industri yang sama saat ini, namun persaingan juga potensial terjadi di antara perusahaan-perusahaan yang saat ini merupakan para pemasok, para pembeli, produsen produk-produk pengganti maupun dengan perusahaan pendatang baru pada industri yang sama. Intensitas persaingan tersebut antara lain dipengaruhi oleh besar/kecilnya hambatan masuk (*barriers to entry*) pada suatu industri dan peraturan pemerintah (Umar, 2001).

Persaingan usaha tersebut mendorong perusahaan untuk lebih aktif, kreatif, dan inovatif baik dalam penciptaan produk baru maupun penerapan strategi baru agar tetap mampu bersaing dan bertahan hidup. Salah satu strategi yang dapat diterapkan adalah strategi pertumbuhan (strategi generik yang dikemukakan oleh Wheelen dan Hunger,

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

I. PENDAHULUAN

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



dalam Umar, 2001). Strategi pertumbuhan lebih mengacu kepada pencapaian pertumbuhan penjualan, modal, laba, atau kombinasi di antaranya. Perusahaan harus terus tumbuh paling tidak dalam rangka untuk bertahan hidup (Umar, 2001).

Namun demikian, untuk mewujudkan strategi yang ditetapkan perusahaan, terkadang diperlukan sumber daya modal yang tidak sedikit. Permasalahan dana, bukan lagi hanya menjadi tugas manajer keuangan tetapi merupakan salah satu agenda yang harus dipikirkan bersama oleh seluruh unsur manajemen di dalam perusahaan karena melibatkan seluruh kegiatan perusahaan.

Masalah yang dihadapi perusahaan terkait dengan penambahan modal terutama mengenai sumber dari mana modal tersebut diperoleh dan bagaimana komposisinya. Modal dapat diperoleh melalui dua sumber, yaitu sumber internal perusahaan yang berasal dari arus kas bersih dari hasil usaha (*free cash flow from operation*) dan sumber eksternal perusahaan melalui penerbitan saham baru (*right issue*) atau pencairan utang dari kreditur baik dari lembaga keuangan/perbankan maupun melalui penerbitan obligasi di pasar modal.

Berdasarkan teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Stewart C. Myers pada tahun 1984, penggunaan modal yang bersumber dari internal perusahaan merupakan pilihan pertama dalam perolehan dana. Namun, seringkali perusahaan memerlukan tambahan dana yang tidak sedikit dalam rangka implementasi atas rencana-rencana strategis yang telah disusun perusahaan. Oleh karena itu, sumber pendanaan eksternal menjadi alternatifnya.

Permasalahan mengenai pendanaan tidak terhenti pada dari mana modal/dana diperoleh, tetapi berlanjut pada bagaimana komposisi modal atau struktur modal

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



perusahaan setelah penambahan dana tersebut. Komposisi tersebut perlu dipertimbangkan dalam rangka meminimalisasi risiko yang mungkin dapat terjadi dan harus ditanggung sebagai akibat dari keputusan yang diambil. Komposisi/struktur modal yang optimal dapat menekan biaya modal (*cost of capital*) yang pada akhirnya dapat meningkatkan tingkat pengembalian ekonomis (*economic return*) dan nilai perusahaan.

Berbagai teori struktur modal yang membahas mengenai bagaimana seharusnya perusahaan mengambil keputusan atas struktur modal, telah banyak dibahas oleh para ahli keuangan. Diawali pada tahun 1958 oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengubah bauran sekuritas yang digunakan untuk mendanai perusahaan (Brealey, Myers, dan Marcus, 2007).

Pada tahun 1963, teori MM tersebut diperbarui dengan memasukkan unsur pajak (adanya *tax shield*) pada penggunaan utang, yang dikenal dengan Proposisi MM II. Pada teori yang kedua ini, MM menyarankan bahwa perusahaan seharusnya menggunakan hampir 100% utang dalam struktur modalnya (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2008).

Teori mengenai struktur modal selanjutnya yang mengikuti teori MM adalah teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Teori *trade-off* mengakui adanya keuntungan pajak atas penggunaan utang, namun juga mempertimbangkan adanya ancaman kebangkrutan atau timbulnya biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan biaya keagenan (*agency cost*) yang muncul sebagai akibat dalam melibatkan utang pada struktur modal perusahaan (Atmaja, 2008).

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Sedangkan teori *pecking order* mempertimbangkan konsekuensi dari masalah utang dan ekuitas bagi perusahaan (Myers dalam Rao, Al-Yahyaee, dan Syed, 2007). Teori *pecking order* menunjukkan bahwa perusahaan yang menerbitkan utang memberikan sinyal positif tentang prospek masa depan mereka. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang investasi dan prospek pertumbuhan yang lebih baik daripada jika hanya mengandalkan dana internal. Sedangkan ekuitas baru dikeluarkan dengan tujuan untuk menyebar risiko di antara pemegang saham, sehingga hal ini merupakan pilihan terakhir bagi perusahaan dalam perolehan dana.

Adanya teori-teori struktur modal sebagaimana tersebut di atas sangat membantu manajemen dalam mengambil keputusan, apakah tambahan modal yang diperlukan untuk pengembangan dan pertumbuhan perusahaan diperoleh dari utang kepada pihak eksternal ataukah harus menerbitkan saham baru sebagai alternatifnya. Perusahaan juga dapat menentukan komposisi struktur modal yang optimal yang dapat memberikan nilai tertinggi bagi para pemiliknya.

Setelah tambahan modal diperoleh, manajemen menggunakannya dalam rangka implementasi strategi yang telah disusun perusahaan. Dengan penerapan strategi tersebut, manajemen mengharapkan terjadinya peningkatan kinerja perusahaan sehingga manajemen dapat menunjukkan kinerja terbaiknya dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan.

Menurut konsep *balance score card*, pengukuran kinerja perusahaan harus dilihat dari empat perspektif, yaitu perspektif keuangan, perspektif pelanggan, perspektif proses bisnis/intern, dan perspektif pembelajaran dan pertumbuhan (Mulyadi, 2001). Namun demikian, kinerja perusahaan dari perspektif keuangan lebih banyak digunakan, mudah



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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



dimengerti, dan lebih mudah diakses informasinya oleh para pemangku kepentingan (*stakeholder*).

Salah satu *stakeholder* perusahaan adalah investor/calon investor. Sebelum mengambil keputusan atas sebuah investasi, berbagai analisis dilakukan untuk mendukung keputusan mereka, di antaranya adalah analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal digunakan untuk memprediksi *trend* harga suatu saham dengan cara mempelajari data pasar yang lampau, terutama pergerakan harga dan volume perdagangan. Sedangkan analisis fundamental digunakan untuk mengetahui fundamental ekonomi suatu perusahaan. Informasi atas kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu aspek penting yang menjadi bahan pertimbangan investor dalam melakukan analisis fundamental tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi, baik kepada pihak manajemen maupun para investor bahwa salah satu faktor yang dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan adalah keputusan perusahaan terkait dengan struktur modalnya. Dengan demikian, informasi tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen dalam penentuan kebijakan struktur modal perusahaan, serta bagi investor dalam pengambilan keputusan atas investasi mereka.

Penelitian ini mengambil studi kasus pada perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2009. Sektor pertambangan merupakan salah satu sektor perekonomian yang diharapkan dapat menopang pembangunan ekonomi Indonesia. Hal ini dikarenakan sektor pertambangan merupakan penyedia sumber daya energi yang sangat diperlukan dalam pertumbuhan

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



perekonomian. Berdasarkan data statistik yang diperoleh dari Biro Pusat Statistik (BPS), sektor pertambangan menyumbang 10,9 % dari Produk Domestik Bruto (PDB) nasional (rata-rata dari 2005-2009) sebagaimana terlihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Kontribusi Sektor-sektor Perekonomian Terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia Periode 2005-2009 (dalam %)

Sektor Ekonomi	2005	2006	2007	2008	2009	Rataan
Pertanian, Peternakan, Kehutanan, dan Perikanan	13,13	12,97	13,72	14,46	15,29	13,91
Pertambangan dan penggalian	11,14	10,98	11,15	10,92	10,54	10,94
Indutri Pengolahan	27,41	27,54	27,05	27,89	26,38	27,25
Listrik, Gas, dan Air Bersih	0,96	0,91	0,88	0,82	0,83	0,88
Konstruksi	7,03	7,52	7,72	8,48	9,89	8,13
Perdagangan, Hotel, dan Restoran	15,56	15,02	14,99	13,97	13,37	14,58
Pengangkutan dan Komunikasi	6,51	6,93	6,69	6,31	6,28	6,54
Keuangan, Real Estate, dan Jasa Perusahaan	8,31	8,06	7,73	7,43	7,20	7,75
Jasa-jasa	9,96	10,07	10,08	9,73	10,22	10,01

Sumber: BPS, diolah.

Industri pertambangan secara umum dikelompokkan ke dalam pertambangan minyak dan gas bumi (migas) dan pertambangan bukan migas. Kegiatan usaha pertambangan minyak dan gas bumi terdiri atas kegiatan usaha hulu dan kegiatan usaha hilir. Kegiatan usaha hulu mencakup kegiatan eksplorasi dan eksploitasi, sedangkan kegiatan usaha hilir mencakup kegiatan pengolahan, pengangkutan, penyimpanan dan pemasaran. Kegiatan usaha pertambangan bukan migas meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, studi kelayakan, konstruksi, penambangan, pengolahan dan pemurnian, pengangkutan dan penjualan, serta pascatambang.

Industri pertambangan memiliki sifat dan karakteristik yang berbeda dengan industri lainnya. Perbedaan tersebut antara lain disebutkan dalam Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK) Nomor SE-01/BL/2008 tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

atau Perusahaan Publik Industri Pertambangan Umum, Minyak dan Gas Bumi, dan Perbankan yaitu: a) kegiatan eksplorasi merupakan kegiatan yang mempunyai ketidakpastian yang tinggi, karena meskipun telah dipersiapkan secara cermat, dengan biaya yang besar, tidak ada jaminan bahwa kegiatan tersebut akan berakhir dengan penemuan cadangan bahan galian yang secara komersial layak untuk ditambang; b) bahan galian bersifat deplesi dan tidak dapat diperbaharui (*non-renewable*) serta untuk melaksanakan kegiatan pertambangan ini, mulai tahap eksplorasi sampai dengan tahap pengolahannya, dibutuhkan biaya investasi yang relatif sangat besar, padat modal, berjangka panjang, sarat risiko, dan membutuhkan teknologi yang tinggi.

Karakteristik tersebut mendorong perusahaan untuk memanfaatkan pasar modal sebagai sumber perolehan dana guna pembiayaan usaha mereka. Hal ini dapat terlihat pada jumlah emiten dan kapitalisasi pasar sektor pertambangan di BEI yang semakin meningkat dari tahun ke tahun (Gambar 1).

Usaha pertambangan Indonesia di masa depan masih memiliki prospek yang cerah. Proyeksi permintaan akan energi primer dunia yang dilakukan oleh International Energy Agency (IEA) dalam *World Energy Outlook 2008* menunjukkan bahwa permintaan tersebut akan meningkat dari 10.034 Mtoe (*million tons of oil equivalent*) pada tahun 2000 menjadi 17.014 Mtoe pada tahun 2030 dan bahan bakar fosil masih akan menjadi sumber energi primer yang dominan sampai dengan tahun 2030. Begitu pula di

Indonesia, pada tahun 2030 diperkirakan 25,6 % dari penyediaan energi masih bertumpu pada minyak bumi, sedangkan gas dan batubara masing-masing memberikan kontribusi sebesar 30,4 % dan 30,5 % (Kementerian ESDM, 2009). Sedangkan alam Indonesia

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010

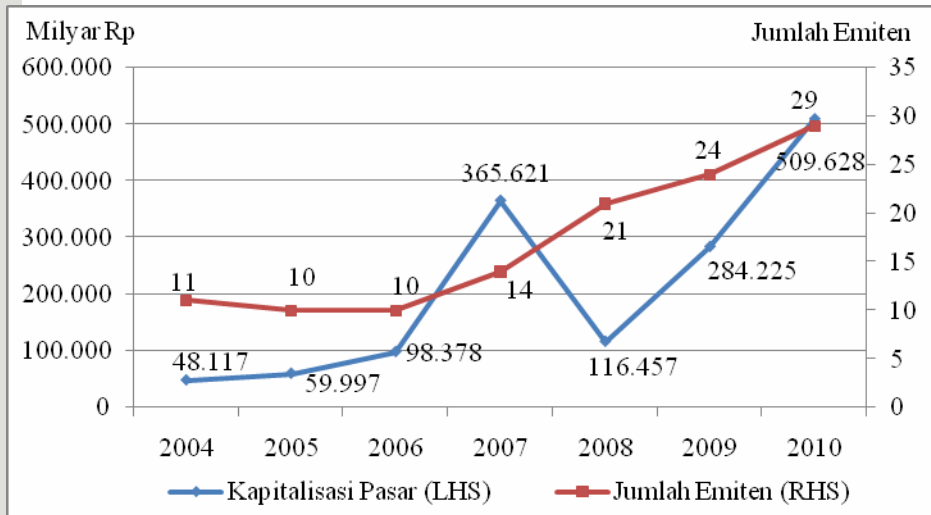


MB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

memiliki potensi sumber daya mineral yang beragam dan besar yang dapat menunjang penyediaan kebutuhan sumber energi tersebut.



Sumber: Bloomberg, diolah.

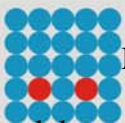
Gambar 1. Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Emiten Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2004 - 2010

Saat ini, Pemerintah tengah gencar mendorong peningkatan nilai tambah komoditi tambang sebagai langkah intensifikasi untuk mendapatkan kualitas hasil tambang yang lebih baik, yang akan turut meningkatkan pendapatan nasional. Pemerintah juga tengah berusaha menciptakan iklim investasi yang kondusif sehingga mendorong investor, baik lokal maupun asing, untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Undang-Undang Nomor 22 Tahun 2001 tentang Minyak dan Gas Bumi (UU Migas) dan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara (UU Minerba) telah memberikan arah baru bagi kebijakan pertambangan di Indonesia.

Masih terbukanya peluang pertumbuhan sektor pertambangan di Indonesia serta dukungan yang diberikan oleh pemerintah, memberikan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan sektor pertambangan untuk terus mengembangkan diri. Kebutuhan pendanaan akan menjadi isu utama terkait dengan pengembangan perusahaan tersebut. Karakteristik

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.

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010





Hak cipta diindungi Undang-Undang

perusahaan pertambangan yang padat modal dan sarat risiko mendorong perusahaan-perusahaan pertambangan untuk memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pendanaan mereka.

Oleh karena itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi manajemen dalam pengambilan keputusan terkait dengan struktur modal serta pendanaan perusahaan di masa depan. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam pertimbangan mereka melakukan investasi pada sektor pertambangan di Indonesia. Di samping itu, berdasarkan hasil penelitian ini peneliti berusaha untuk memberikan rekomendasi kebijakan kepada pemerintah selaku regulator yang dapat menunjang pertumbuhan sektor pertambangan di Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan di atas, permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kebijakan struktur modal yang dianut oleh perusahaan-perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan-perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana implikasi manajerial atas pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan tersebut?

Tujuan Penelitian



Hak cipta diindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

Berdasarkan rumusan masalah di atas, penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Melakukan analisis atas kebijakan struktur modal yang dianut oleh perusahaan-perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.
2. Melakukan analisis atas kinerja keuangan perusahaan-perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.
3. Melakukan analisis mengenai pengaruh kebijakan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.
4. Merumuskan implikasi manajerial atas hasil analisis yang diperoleh.

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan MB-IPB

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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.