KEK

KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN

Vol 16 No 1
Tahun 2012

- Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan : Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, 2005-2011
- Efektivitas Pelaksanaan Kebijakan Reformasi Perpajakan (Studi Kasus pada Kantor Wilayah DJP Jakarta Khusus)
- Determinan Inflasi Regional Kota-kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000-2009
- Dampak Perjanjian Perdagangan Barang ASEAN-Korea FTA (AKFTA) terhadap Indonesia dan Korea Selatan
- Pasar Modal dan Perekonomian Indonesia : Biaya Keterbukaan, Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum dan Peran Pemodal Asing

Kaj. Eko. & Keu.	Vol. 16	No. 1	Jakarta 2012	ISSN 1410-3249	Terakreditasi (No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012)

Pusat Kebijakan Ekonomi Makro
Badan Kebijakan Fiskal
Kementerian Keuangan
Republik Indonesia

ISSN 1410-3249

KAJIAN EKONOMI KEUANGAN

Pusat Kebijakan Ekonomi Makro
Badan Kebijakan Fiskal
Kementerian Keuangan RI

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan : Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia, 2005-2011

Efektivitas Pelaksanaan Kebijakan Reformasi Perpajakan (Studi Kasus pada Kantor Wilayah DJP Jakarta Khusus)

Determinan Inflasi Regional Kota-kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000-2009

Dampak Perjanjian Perdagangan Barang ASEAN-Korea *Free Trade Area* (AKFTA) terhadap Indonesia dan Korea Selatan

Pasar Modal dan Perekonomian Indonesia : Biaya Keterbukaan, Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, dan Peran Pemodal Asing

Kaj. Eko. & Keu.	Vol. 16	No.1	Jakarta 2012	ISSN 1410-3249

KATA SAMBUTAN

Kami panjatkan rasa syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas terbitnya Kajian Ekonomi dan Keuangan edisi ini ke hadapan pembaca sekalian. Pada edisi ini, kami menyajikan berbagai topik yang berkaitan dengan analisis dan dampak kebijakan publik di bidang ekonomi dan keuangan negara.

Kajian pada volume kali ini diisi oleh berbagai topik tulisan yaitu Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan : Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, 2005-2011; Efektivitas Pelaksanaan Kebijakan Reformasi Perpajakan (Studi Kasus pada Kantor Wilayah DJP Jakarta Khusus); Determinan Inflasi Regional Kota-kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000-2009; Dampak Perjanjian Perdagangan Barang ASEAN-Korea FTA (AKFTA) terhadap Indonesia dan Korea Selatan, serta Pasar Modal dan Perekonomian Indonesia : Biaya Keterbukaan, Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, dan Peran Pemodal Asing. Adapun para penulis yang berkontribusi pada penerbitan kali ini yaitu Ansoriyah Fadilah, Herry Sumardjito, Arief Daryanto, Musa Hubeis, Eriyatno, Telisa Aulia Falianty, Luthfi Hanifah, Sigit Setiawan, Roy M. Manurung, Andriansyah, Bayu Husodo, dan Ngapon.

Demikianlah kata pengantar yang dapat kami sampaikan. Ibarat peribahasa tiada gading yang tak retak, maka kami menyadari kajian ini tentunya masih terdapat kekurangan baik yang disengaja maupun yang tidak kami sengaja. Oleh karena itu, kami mengharapkan masukan dari para pembaca guna perbaikan di masa yang akan datang. Selanjutnya, kami berharap jurnal ini dapat memberikan manfaat kepada para pembaca sekalian. Selamat membaca!

Jakarta, 2012
Dewan Redaksi

DAFTAR ISI

Cover
Dewan Redaksi ii
Kata Sambutan iii
Daftar Isi v
Daftar Tabel vi
Daftar Gambar vii
Kumpulan Abstraksi ix

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN : STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERCATAT DI BEI, 2005-2011
Oleh: Ansoriyah Fadilah 1

EFEKTIVITAS PELAKSANAAN KEBIJAKAN REFORMASI PERPAJAKAN (STUDI KASUS PADA KANTOR WILAYAH DJP JAKARTA KHUSUS)
Oleh: Herry Sumardjito, Arief Daryanto, Musa Hubeis, dan Eriyatno 17

DETERMINAN INFLASI REGIONAL KOTA-KOTA DI PROVINSI JAWA BARAT TAHUN 2000-2009
Oleh: Telisa Aulia Falianty dan Luthfi Hanifah 37

DAMPAK PERJANJIAN PERDAGANGAN BARANG ASEAN-KOREA FREE TRADE AREA (AKFTA) TERHADAP INDONESIA DAN KOREA SELATAN
Oleh: Sigit Setiawan 71

PASAR MODAL DAN PEREKONOMIAN INDONESIA : BIAYA KETERBUKAAN, PENGGUNAAN DANA HASIL PENAWARAN UMUM, DAN PERAN PEMODAL ASING
Oleh: Roy M. Manurung, Andriansyah, Bayu Husodo dan Ngapon 91

DAFTAR TABEL

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN : STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERCATAT DI BEI, 2005-2011

Tabel 4.1. Ringkasan Data Statistik Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2005-2011 7
Tabel 4.2. Ringkasan Data Statistik Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2005-2011 9
Tabel 4.3. Hasil Estimasi Data Panel Model Persamaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2005-2011 10

EFEKTIVITAS PELAKSANAAN KEBIJAKAN REFORMASI PERPAJAKAN (STUDI KASUS PADA KANTOR WILAYAH DJP JAKARTA KHUSUS)

Tabel 5.1. Persentase Berdasarkan Indikator Kinerja 26

DETERMINAN INFLASI REGIONAL KOTA-KOTA DI PROVINSI JAWA BARAT TAHUN 2000-2009

Tabel 2.1. Hubungan Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen 43
Tabel 3.1. Jenis dan Sumber Data 46
Tabel 4.1. Hasil Regresi dengan Efek Tetap 54
Tabel 4.2 Hasil Regresi Variabel Penelitian dengan Efek Tetap 54
Tabel 4.3. Hasil Uji Hipotesis Penelitian Dengan Efek Tetap 55

DAMPAK PERJANJIAN PERDAGANGAN BARANG ASEAN-KOREA FREE TRADE AREA (AKFTA) TERHADAP INDONESIA DAN KOREA SELATAN

Tabel 5.1. Variabel Nilai Ekspor Dengan Skema AKFTA Dan Nilai Ekspor Tanpa Skema AKFTAIndonesia ke Korea Selatan 82
Tabel 5.2. Peningkatan Nilai Ekspor Indonesia ke Korea Selatan Sebagai Dampak AKFTA 83
Tabel 5.3. Variabel Nilai Ekspor Dengan Skema AKFTA Dan Nilai Ekspor Tanpa Skema AKFTA Korea Selatan ke Indonesia 85
Tabel 5.4. Peningkatan Nilai Ekspor Korea Selatan ke Indonesia Sebagai Dampak AKFTA 86

DAFTAR GAMBAR

EFEKTIVITAS PELAKSANAAN KEBIJAKAN REFORMASI PERPAJAKAN (STUDI KASUS PADA KANTOR WILAYAH DJP JAKARTA KHUSUS)

Gambar 3.1. Kerangka Pemikiran Penelitian 21
Gambar 3.2. Alur Analisis Penelitian 21

DETERMINAN INFLASI REGIONAL KOTA-KOTA DI PROVINSI JAWA BARAT TAHUN 2000-2009

Grafik 1.1. Laju Inflasi 3 Kota di Jawa Barat dan Nasional Tahun 2001 – 2009 39
Gambar 3.1. Kerangka Pikir Konseptual Penelitian 45
Grafik 4.1. Perkembangan Pendapatan Asli Daerah 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 – 2009 (dalam ribuan rupiah) 47
Grafik 4.2. Pertumbuhan Pendapatan Asli Daerah 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 - 2009 48
Grafik 4.3. Perkembangan Belanja Daerah 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 – 2009 (dalam ribuan rupiah) 49
Grafik 4.4. Pertumbuhan Realisasi Belanja Daerah 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 – 2009 49
Grafik 4.5. Perkembangan Proporsi Jalan Dalam Kondisi Baik 8 Kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 - 2009 50
Grafik 4.6. Kondisi Infrastruktur Jalan 8 Kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 – 2009 51
Grafik 4.7. Perkembangan UMP di 8 Kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 – 2009 (dalam rupiah) 51
Grafik 4.8. Pertumbuhan UMP pada 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 - 2009 52
Grafik 4.9. Perkembangan Suku Bunga Riil 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 – 2009 52
Grafik 4.10. Pertumbuhan Suku Bunga Riil 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000-2009 53

DAMPAK PERJANJIAN PERDAGANGAN BARANG ASEAN-KOREA FREE TRADE AREA (AKFTA) TERHADAP INDONESIA DAN KOREA SELATAN

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran 77
Gambar 4.1 Kontribusi Ekspor Nonmigas Indonesia ke Negara Mitra Utama Tahun 2010 81
Gambar 4.2 Kontribusi Impor Nonmigas Indonesia dari tiap Negara Mitra Utama Tahun 2010 81
Gambar 5.1 Hasil Ramalan Ekspor RI ke Korsel tanpa Skema Tarif AKFTA (Dalam US$ 000) 82
Gambar 5.2 Hasil Ramalan Ekspor Korsel ke RI Tanpa Skema Tarif AKFTA (Dalam US$ 000) 84

PASAR MODAL DAN PEREKONOMIAN INDONESIA : BIAYA KETERBUKAAN, PENGGUNAAN DANA HASIL PENAWARAN UMUM, DAN PERAN PEMODAL ASING

Grafik 3.1. Pendapat tentang Besarnya Biaya Keterbukaan yang Harus Dikeluarkan Terkait Pada Saat Penawaran Umum, Keterbukaan Berkala dan Keterbukaan Karena Peristiwa Penting . 97
Grafik 4.1. Hubungan IHSG dan Net Beli Asing 100
Grafik 4.2. Perkembangan Nilai Kepemilikan Saham oleh Pemodal Asing dan Lokal 103

MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN

ISSN 1410-3249

KEK Terakreditasi

(No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012)

Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012

Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.

ABSTRAKSI

Fadilah, Ansoriyah, et. al. (Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan)

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan : Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, 2005-2011

Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012, halaman 1–16

The purpose of this study was to analyze the impact of capital structure on financial performance of mining sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI). This study employed the descriptive analysis and a regression analysis of panel data. This study covered annual data of 30 mining sector companies listed in the BEI in a 7-year time horizon (2005-2011). The descriptive analysis showed that most of companies applied a low-leverage policy in their capital structure. In average, the companies generate a good financial performance, in terms of profitability ratios and market based ratios. The regression analysis of panel data showed that capital structure has a significant impact on the company's financial performance based on ROA, ROE, and PER, but have insignificant effect on the company's financial performance based on market-to-book value ratio.

Keywords : Capital Structure, Financial Performance, Descriptive Analysis, Regression Analysis of Panel Data.

Sumardjito, Herry, et. al. (Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan)

Efektivitas Pelaksanaan Kebijakan Reformasi Perpajakan (Studi Kasus pada Kantor Wilayah DJP Jakarta Khusus)

Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012, halaman 17 – 36

Penelitian ini menganalisis efektivitas pelaksanaan kebijakan reformasi perpajakan terhadap kinerja pegawai pajak dan dampaknya terhadap penerimaan pajak, dengan mengambil kasus pada Kantor Wilayah

MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN

ISSN 1410-3249

KEK Terakreditasi

(No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012)

Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012

Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.

ABSTRAKSI

Direktorat Jenderal Pajak (DJP) Jakarta Khusus. Reformasi perpajakan telah dilakukan sejak tahun 2002, sebagai amanat UU Nomor 25 Tahun 2002. Kinerja DJP belum optimal, sehingga diperlukan upaya meningkatkan penerimaan dari sektor perpajakan dan peningkatan tax ratio. Tujuan penelitian ini adalah (1) mengidentifikasi dan mengkaji hal-hal yang sudah dilakukan terkait dengan reformasi perpajakan dan sejauhmana penerapannya, (2) mengkaji efektivitas penerapan reformasi perpajakan terhadap peningkatan kinerja pegawai dan dampaknya terhadap penerimaan pajak, dan (3) memberikan rekomendasi agar reformasi perpajakan dapat diterapkan secara optimal. Metode analisis yang digunakan adalah deskriptif kualitatif dan korelasional, serta sebab akibat dengan menggunakan analisis deskriptif dan ekonometrika (model regresi logistik). Menggunakan data primer dan sekunder. Dalam penelitian ini mengkaji beberapa faktor penting yang diprediksi berpengaruh terhadap kinerja pegawai. Kinerja pegawai yang dicerminkan oleh peubah terikat Indikator Kinerja (IK) secara keseluruhan. Secara umum pelaksanaan kebijakan reformasi perpajakan belum meningkatkan kinerja pegawai DJP dan penerimaan pajak secara signifikan, sehingga pelaksanaan kebijakan reformasi perpajakan masih perlu ditingkatkan.

Kata kunci: efektivitas reformasi perpajakan, kebijakan pajak, kinerja, reformasi administrasi pajak.

Falianty, Telisa Aulia, dan Hanifah, Luthfi, et. al. (Universitas Indonesia)

Determinan Inflasi Regional Kota-kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000-2009

Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012, halaman 37-70

This research is intended to analyze determining variables of regional inflation at cities of West Java Province during 2000 – 2009. This study is motivated by the facts that inflation is known as an important indicator for economic development planning. Therefore, managing inflation rate become important for government to arrange their national development planning. Managing national inflation should follow whit managing regional inflation.

MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN

ISSN 1410-3249

KEK Terakreditasi

(No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012)

Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012

Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.

ABSTRAKSI

Thus, identifying regional inflation determining variables become important process for managing phase of regional inflation. Approximation for regional inflation determining variable are monetary variables and non monetary variables. Monetary variables consist of real interest rate, while non monetary variables consist of regional indigenous income (PAD), regional expenditure, infrastructure condition, minimum wages rate, and inflation rate of DKI Jakarta. Method research for analysis is utilizes data panel regression Of G2SLS (Generalized two stage least square) with fixed effect method. The findings of this study point out that regional inflation at cities of West Java Province significantly affected by real interest rate, minimum wages rate, infrastructure condition, inflation rate of DKI Jakarta, regional indigenous income (PAD), and regional expenditure. Thus, shown that cost push effect system and demand pull effect system is work on to determine regional inflation at cities of West Java Province. This research also finding that regional that regional interaction is influencing regional inflation rate as shown on interaction between DKI Jakarta Province and cities in West Java Province which presumtive cause by distribution system of goods, commodity, and services from production area to consumption area.

Keywords : Inflasi, regional, PAD, upah minimum, infrastruktur

Setiawan, Sigit, et. al. (Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan)

Dampak Perjanjian Perdagangan Barang ASEAN-Korea FTA (AKFTA) terhadap Indonesia dan Korea Selatan

Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012, halaman 71 – 90

Preferential tariff scheme on ASEAN-Korea Free Trade Area (AKFTA) Trade Agreement in Goods have been above four years after its entry info force on July 1, 2007, as stated in Minister of Finance Decree Number 131/PMK.011/2007. Its impact assessment should be conducted to review the expected gains for Indonesia and its country partner, South Korea from joining the agreement. This study employed a quantitative approach to measure and analyze the gains received by the two countries in AKFTA Trade Agreement in Goods from the increase of export growth and export contribution to national income. From the forecasting model employed , it

MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN

ISSN 1410-3249

KEK Terakreditasi

(No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012)

Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012

Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.

ABSTRAKSI

showed that Indonesia gained more than Korea from AKFTA.

Keywords : free trade area, preferential trade, export, impact assessment, AKFTA

Roy M. Manurung, Andriansyah, Bayu Husodo, dan Ngapon, et. al. (Kementerian Keuangan)

Pasar Modal dan Perekonomian Indonesia : Biaya Keterbukaan, Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, dan Peran Pemodal Asing

Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012, halaman 91 - 110

This paper summarizes the results of the last three years of research conducted by the Economic Research Division of the Indonesia Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency (Bapepam-LK). The main topic of the research is related to the role of the capital market in the Indonesian economy, especially its role as the source of financing for business and as the alternative of investment for investors. The studies on the cost of disclosure, the use of IPO proceeds and the role of foreign investors will have special emphasizes.

Keywords: Pasar Modal, Perekonomian, Biaya Keterbukaan, Penggunaan Dana Penawaran Umum, Pemodal Asing

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN : STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA, 2005-2011

oleh :
Ansoriyah Fadhilah[1]

Abstract

The purpose of this study was to analyze the impact of capital structure on financial performance of mining sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI). This study employed the descriptive analysis and a regression analysis of panel data. This study covered annual data of 30 mining sector companies listed in the BEI in a 7-year time horizon (2005-2011). The descriptive analysis showed that most of companies applied a low-leverage policy in their capital structure. In average, the companies generate a good financial performance, in terms of profitability ratios and market based ratios. The regression analysis of panel data showed that capital structure has a significant impact on the company's financial performance based on ROA, ROE, and PER, but have insignificant effect on the company's financial performance based on market-to-book value ratio.

Keywords : Capital Structure, Financial Performance, Descriptive Analysis, Regression Analysis of Panel Data.

I. PENDAHULUAN

Globalisasi telah mendorong perusahaan dari berbagai industri untuk tumbuh lebih kompetitif dalam rangka mempertahankan eksistensinya. Hal ini disebabkan perusahaan 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, konsumen, produsen produk-produk pengganti maupun dengan perusahaan pendatang baru pada industri yang sama, baik dari dalam maupun luar negeri. Perusahaan dituntut untuk selalu menciptakan strategi dan inovasi baru untuk mencapai target

[1] Penulis adalah calon Peneliti pada Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan. Ucapan terima kasih kepada Prof. Dr. Ir. Hermanto Siregar, M.Ec., Prof. Dr. Ir. Carunia Mulya Firdasyi, M.A., APU., Bapak Hendro Sasongko, Ak., M.M., dan Drs. Mahmud Thoha, M.A., APU. atas bimbingan, arahan, dan masukan yang diberikan selama proses penulisan, serta Ir. Yuli Bintoro atas informasi yang sangat berguna dalam penulisan karya ilmiah ini.

pertumbuhan yang ditetapkan. Namun demikian, untuk mencapai target pertumbuhan tersebut diperlukan dana/modal yang tidak sedikit. Hal ini seringkali menjadi masalah, terutama pada perusahaan publik.

Permasalahan pendanaan bagi perusahaan publik meliputi dua hal, yaitu sumber dana dan komposisi modal setelah penambahan dana. Tambahan modal perusahaan dapat diperoleh melalui dua sumber, yaitu sumber internal perusahaan yang berasal dari arus kas bersih dari hasil usaha 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. Permasalahan selanjutnya, apakah komposisi/struktur modal perusahaan yang baru masih dalam posisi yang aman bagi perusahaan. Struktur modal perlu dipertimbangkan dengan seksama terkait dengan risiko yang mungkin dapat terjadi (*potensial risk*) atas keputusan yang diambil. Para pemilik perusahaan sangat *concern* terhadap keputusan struktur modal tersebut karena akan berpengaruh pada kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan menentukan tingkat pengembalian atas modal yang diinvestasikannya.

Oleh karena itu, penting dilakukan suatu penelitian untuk mengetahui bagaimana pengaruh keputusan struktur modal perusahaan terhadap kinerja yang dicapai, antara lain melalui kinerja keuangan. Penelitian ini dilakukan dengan studi kasus pada perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2011.

Sektor pertambangan mempunyai peran penting dalam perekonomian Indonesia. Kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional mencapai 11,12% per tahun (periode 2005-2011). Potensi alam Indonesia yang kaya akan sumber daya mineral menunjukkan terbukanya peluang pertumbuhan perusahaan yang bergerak pada sektor tersebut. Di pasar modal, sektor pertambangan merupakan salah satu sektor primadona yang ditandai dengan meningkatnya indeks harga saham-saham pertambangan dari 605,8 pada awal 2005 menjadi 2.532,4 pada akhir 2011 atau rata-rata sebesar 59,7% per tahun.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk (1) menganalisis kebijakan struktur modal yang diterapkan oleh perusahaan sektor pertambangan di BEI; (2) menganalisis kinerja keuangan perusahaan sektor pertambangan di BEI; dan (3) mengetahui pengaruh kebijakan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor pertambangan di BEI.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Struktur Modal

Seluruh sisi kanan sebuah neraca, kecuali utang lancar, adalah merupakan sumber modal (Gitman, 2009). Dengan demikian, modal terdiri dari dua komponen, yaitu modal utang (*debt capital*) dan modal ekuitas (*equity capital).* Modal utang terdiri dari seluruh utang jangka panjang, sedangkan modal ekuitas terdiri dari saham preferen dan saham biasa serta komponen laba ditahan.

Struktur modal adalah kombinasi yang spesifik antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai perusahaannya (Ross, Westerfield, *and* Jordan, 2008). Kombinasi tersebut akan berpengaruh pada tingkat risiko 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 dengan teori yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) pada tahun 1958 yang kemudian diperbarui pada tahun 1963 dengan memasukkan unsur pajak (adanya *tax shield*) pada penggunaan utang (Ross, et al., 2008). Pada teori yang kedua, MM menyarankan bahwa perusahaan seharusnya menggunakan hampir 100% utang dalam struktur modalnya.

Teori struktur modal lainnya 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). Sedangkan teori *pecking order* yang diperkenalkan oleh Stewart C. Myers (1984) menunjukkan bahwa perusahaan yang menerbitkan utang memberikan sinyal positif tentang prospek masa depan mereka, sebaliknya, ekuitas baru dikeluarkan dengan tujuan untuk menyebar risiko di antara pemegang saham, sehingga hal ini merupakan pilihan terakhir bagi perusahaan dalam perolehan dana (Brealey, Myers, *and* Marcus, 2007).

2.2. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan adalah sejauh mana prestasi peningkatan posisi kesehatan atau *performance* dari nilai perusahaan yang diukur melalui laporan keuangan, baik melalui neraca, laporan laba rugi maupun laporan arus kas perusahaan yang dibutuhkan oleh pihak-pihak tertentu. Alat ukur yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan diantaranya adalah rasio-rasio keuangan dan *economic value added*/EVA (Brealey, et al., 2007).

Rasio keuangan merupakan cara yang nyaman untuk merangkum sejumlah besar data keuangan dan membandingkan kinerja perusahaan (Brealey, et al., 2007). Rasio-rasio tersebut dapat memberikan informasi yang berarti dengan membandingkan data keuangan suatu perusahaan antar waktu (misalnya, selama 5 tahun terakhir) untuk mengetahui *trend*-nya, maupun membandingkan rasio suatu perusahaan dengan perusahaan lain (Keown, Martin, Petty, *and* Scott Jr., 2005).

Terdapat enam kelompok rasio keuangan yang biasa digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan (Mc. Guigan, Kretiow, *and* Moyer, 2009). Keenam kelompok rasio tersebut adalah rasio-rasio likuiditas (*liquidity ratios)*, rasio-rasio manajemen aset (*asset management ratios)*, rasio-rasio manajemen utang (*financial leverage management ratios*), rasio-rasio profitabilitas (*profitability ratios*), rasio-rasio pasar (*market-based ratios*), dan rasio-rasio kebijakan deviden (*devidend policy ratios*).

2.3. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan di berbagai negara dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Pratomo dan Ismail (2006) di Malaysia dan David dan Olorunfemi (2010) di Nigeria menunjukkan hasil bahwa *leverage ratio* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *profitability ratio.* Namun penelitian yang dilakukan oleh Gleason, Mathur dan Mathur (2000) di Eropa; Tian dan Rami (2007) di Jordania; dan Rao, Al-Yahyaee, dan Syed (2007) di Oman menunjukkan hasil bahwa struktur modal perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan pada kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian serupa juga telah dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2003) pada industri manufaktur di Indonesia menunjukkan adanya pengaruh negatif secara tidak langsung atas struktur modal terhadap kinerja keuangan. Penelitian pada industri properti dan real estat telah dilakukan oleh Kodrat (2009) dengan temuan bahwa utang jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian pada perusahaan sektor pertambangan di BEI telah dilakukan oleh Yappy (2008) dan Fadhilah (2011).

2.3. Hipotesis Penelitian

Secara umum, hipotesis penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan atas struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan empat variabel dependen untuk mengukur kinerja

keuangan, yaitu ROA, ROE, PER, dan MBR, hipotesis umum tersebut dijabarkan menjadi empat hipotesis, yaitu:

H1 : Terdapat pengaruh positif signifikan atas struktur modal terhadap ROA
H2 : Terdapat pengaruh positif signifikan atas struktur modal terhadap ROE
H3 : Terdapat pengaruh positif signifikan atas struktur modal terhadap PER
H4 : Terdapat pengaruh positif signifikan atas struktur modal terhadap MBR

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan sektor pertambangan pada periode 2005-2011. Data tersebut diperoleh secara elektronis melalui *website* resmi BEI yaitu www.idx.co.id serta *website* resmi perusahaan yang menjadi sampel. Untuk melengkapi analisis dan pembahasan, Penulis melakukan wawancara secara mendalam kepada salah seorang pejabat pada Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan/emiten sektor pertambangan di BEI pada periode 2005-2011 yang secara keseluruhan terdapat 33 emiten (Lampiran 1). Terdapat tiga perusahaan yang dikeluarkan dari penelitian yaitu PT Citatah Industri Marmer, Tbk. (CTTH), PT Central Omega Resources, Tbk. (DKFT), dan PT Delta Dunia Makmur, Tbk. (DOID). Hal ini disebabkan CTTH pada tahun 2006 dan DKFT pada tahun 2010 mengalami defisit ekuitas sehingga secara matematis data yang diperoleh menjadi bias. Sementara itu, data yang diperoleh dari DOID menunjukkan angka yang terlampau tinggi, yaitu LDTE sebesar 4122% (2010) dan 821% (2011), dibandingkan data perusahaan lainnya (rata-rata sebesar 66,4%), sehingga dikategorikan sebagai *outlier*. Dengan demikian, penelitian ini mencakup 30 perusahaan pertambangan sebagai sampel.

Penelitian untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi data panel. Data panel merupakan gabungan dari data *cross-section* dan data *time series* (Gujarati, 2003). Analisis dengan menggunakan data panel diyakini memiliki beberapa kelebihan, antara lain meningkatkan kecukupan dalam ukuran sampel, memberikan data yang lebih informatif dan beragam, meningkatkan derajat kebebasan, mengurangi kolinieritas di antara variabel, serta lebih efisien (Hsiao, 2003).

Variabel yang digunakan dalam melakukan analisis regresi dikelompokkan dalam variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio-rasio profitabilitas dan rasio-rasio pasar. Rasio profitabilitas

merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Sedangkan rasio pasar menunjukkan penilaian pasar keuangan atas kinerja perusahaan. Rasio pasar diukur dengan menggunakan *price-to-earnings ratio* (PER) dan *market to book value ratio* (MBR).

Rasio-rasio tersebut dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\textit{Return on Asset (ROA)} = \frac{\textit{Earnings after taxes (EAT)}}{\textit{Total assets}}$$

$$\textit{Return on Equity (ROE)} = \frac{\textit{Earnings after taxes (EAT)}}{\textit{Stockholder's equity}}$$

$$\textit{Price-to-Earnings Ratio (PER)} = \frac{\textit{Market price per share}}{\textit{Earnings per share}}$$

$$\textit{Market-to-Book Value Ratio (MBR)} = \frac{\textit{Market price per share}}{\textit{Book value per share}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal perusahaan. Struktur modal diukur dengan menggunakan rasio-rasio *leverage* yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, yaitu *debt to asset ratio* (DAR), *debt to equity ratio (DER), longterm debt to total capital* (LDTC) dan *longterm debt to equity ratio* (LDTE). Rasio-rasio tersebut dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\textit{Debt ratio (DAR)} = \frac{\textit{Total debt}}{\textit{Total assets}}$$

$$\textit{Debt-to-Equity ratio (DER)} = \frac{\textit{Total debt}}{\textit{Total equity}}$$

$$\textit{Longterm Debt-to-Total Capital (LDTC)} = \frac{\textit{Longterm debt}}{\textit{Longterm debt + Total Equity}}$$

$$\textit{Longterm Debt-to-Total Equity (LDTE)} = \frac{\textit{Longterm debt}}{\textit{Total equity}}$$

Model persamaan yang digunakan dalam melakukan regresi adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha_1 + \beta_{11}LDTC_{it} + \beta_{12}LDTE_{it} + \beta_{13}DAR_{it} + \beta_{14}DER_{it} + \varepsilon_{1it} \ldots\ldots\ldots(1)$$

$$ROE_{it} = \alpha_2 + \beta_{21}LDTC_{it} + \beta_{22}LDTE_{it} + \beta_{23}DAR_{it} + \beta_{24}DER_{it} + \varepsilon_{2it} \quad .....(2)$$

$$PER_{it} = \alpha_3 + \beta_{31}LDTC_{it} + \beta_{32}LDTE_{it} + \beta_{33}DAR_{it} + \beta_{34}DER_{it} + \varepsilon_{3it} \quad .....(3)$$

$$MBR_{it} = \alpha_4 + \beta_{41}LDTC_{it} + \beta_{42}LDTE_{it} + \beta_{43}DAR_{it} + \beta_{44}DER_{it} + \varepsilon_{4it} \quad .....(4)$$

Dalam analisis regresi dengan menggunakan data panel, terdapat tiga teknik estimasi yang dapat dilakukan, yaitu *pooled least square*/PLS, *fixed effect model*/FEM, dan *random effect model*/REM (Baltagi, 2005). Untuk mengetahui pendekatan mana yang lebih baik dari ketiga pendekatan tersebut dilakukan uji F dan uji Hausman. Uji F digunakan untuk memilih mana yang lebih baik antara PLS atau FEM. Jika PLS lebih baik, maka pendekatan PLS yang digunakan. Apabila pendekatan FEM yang lebih baik, pengujian dilanjutkan dengan uji Hausman untuk memilih mana yang lebih baik, pendekatan FEM atau REM (Gujarati, 2003). Seluruh proses estimasi model serta pemilihan model terbaik dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *software* Eviews seri 6.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI

Sebagian besar perusahaan sektor pertambangan di BEI pada periode 2005-2011 menerapkan kebijakan *leverage* rendah. Hal ini terlihat dari rata-rata rasio LDTC sebesar 29,3% (Tabel 4.1) yang menunjukkan bahwa porsi utang jangka panjang hanya sebesar 29,3% dari seluruh modal yang digunakan sedangkan porsi ekuitas sebesar 70,7%. Demikian pula rata-rata rasio DAR (46,3%) dan DER (131,3%) menunjukkan bahwa secara rata-rata penggunaan total utang masih di bawah ketentuan yang ditetapkan oleh Pemerintah.

Tabel 4.1. Ringkasan Data Statistik Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2005-2011

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Jumlah Pengamatan	*Cross Section*
LDTC	0,293	0,860	0,000	0,225	129	30
LDTE	0,664	5,980	0,000	0,911	129	30
DAR	0,463	0,870	0,201	0,201	129	30
DER	1,313	6,880	0,090	1,339	131	30

Keterangan: LDTC = Longterm Debt to Total Capital; LDTE = Longterm Debt to Total Equity; DAR = Debt to Assets Ratio; DER = Debt to Equity Ratio

Berdasarkan hasil wawancara yang telah dilakukan, diketahui bahwa Pemerintah telah memberikan kelonggaran penggunaan utang bagi perusahaan

pertambangan sampai dengan DER mencapai 5:1 (untuk investasi kurang dari USD200 juta) dan 8:1 (untuk investasi lebih dari USD200 juta) sebagaimana tercantum dalam Kontrak Karya (KK), Kontrak Kerja Sama (KKS), dan Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batubara (PKP2B). Tarif Pajak Penghasilan (PPh) yang berlaku bagi perusahaan yang bergerak pada sektor pertambangan juga lebih tinggi dibandingkan dengan tarif PPh yang berlaku secara umum. Besarnya tarif tersebut bervariasi antara 30-48% sesuai dengan perjanjian KK/KKS/PKB2B sedangkan tarif PPh untuk wajib pajak Badan sesuai dengan Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 adalah sebesar 28% (tahun pajak 2009) dan 25% (mulai tahun pajak 2010). Namun demikian, kedua hal tersebut tidak membuat sebagian besar perusahaan menerapkan kebijakan *leverage* tinggi.

Beberapa faktor yang mendasari keputusan tersebut, menurut narasumber dalam wawancara, antara lain adalah sifat dan karakteristik industri pertambangan yang sarat risiko, terutama subsektor pertambangan minyak dan gas bumi yang pada tahap eksplorasi hingga konstruksi memiliki ketidakpastian tinggi dan memerlukan modal sangat besar. Pada kondisi tersebut, pihak perbankan, terutama perbankan dalam negeri, belum berani memberikan dukungan pendanaan. Pihak perbankan baru dapat memberikan pinjaman jika perusahaan telah memasuki tahapan produksi, sementara pada masa tersebut perusahaan sudah tidak lagi memerlukan pendanaan yang besar sebagaimana pada tahapan sebelumnya.

Bagi sebagian perusahaan, pendanaan dari pihak perbankan dimanfaatkan untuk mendanai kegiatan eksplorasi baru atau untuk mengakuisisi perusahaan pertambangan lainnya. Di antara perusahaan yang memanfaatkan *debt capital* tersebut adalah Bumi Resources, Tbk. (BUMI). BUMI merupakan perusahaan yang bergerak pada subsektor pertambangan batubara yang secara agresif melakukan akuisisi perusahaan pertambangan lainnya. Rata-rata LDTC sebesar 68%, LDTE sebesar 260%, dan DER sebesar 432%. Hal ini dilakukan karena tingkat risiko pada industri pertambangan batubara yang relatif kecil, sedangkan permintaan dunia akan komoditas batubara terus mengalami peningkatan. Pemanfaatan *debt capital* dilakukan sebagai salah satu cara dalam meraih target pertumbuhan perusahaan.

4.2. Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI

Dalam rangka mengukur kinerja keuangan perusahaan sektor pertambangan di BEI, penelitian ini menggunakan alat ukur rasio profitabilitas (ROA, ROE) dan rasio pasar (PER, MBR). ROA digunakan untuk mengukur tingkat laba yang dihasilkan dari seluruh aset yang diinvestasikan dalam perusahaan, sedangkan ROE digunakan untuk mengukur hasil yang diperoleh pemegang saham sepanjang tahun dari ekuitas/modal yang diinvestasikannya. PER digunakan untuk mengetahui seberapa besar jumlah yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk

setiap rupiah laba yang diperoleh, sedangkan MBR digunakan untuk membandingkan nilai pasar investasi perusahaan dengan nilai bukunya.

Secara umum, perusahaan sektor pertambangan di BEI selama periode 2005-2011 menunjukkan kinerja keuangan yang cukup bagus. Berdasarkan rasio profitabilitas, rata-rata ROA mencapai 8,8% dan ROE sebesar 15,9% (Tabel 4.2). Jika dibandingkan dengan tingkat bunga simpanan yang berlaku di pasar (deposito rupiah jangka waktu 12 bulan), yang rata-rata selama periode 2005-2011 sebesar 10,7%, maka investasi pada perusahaan pertambangan di BEI jauh lebih menguntungkan.

Tabel 4.2. Ringkasan Data Statistik Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2005-2011

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Jumlah Pengamatan	*Cross Section*
ROA	0,088	0,620	-0,240	0,136	129	30
ROE	0,159	0,850	-0,990	0,246	129	30
PER	487,07	55581,7	-122,24	4897,44	129	30
MBR	3,168	19,75	0,150	3,060	129	30

Keterangan: ROA = *Return on Assets*; ROE = *Return on Equity*; PER = *Price-to-Earnings Ratio*; MBR = *Market-to-Book Value Ratio*

Perusahaan sektor pertambangan di BEI juga menunjukkan kinerja pasar (*market performance*) yang sangat bagus. PER rata-rata mencapai 487 kali sedangkan MBR rata-rata sebesar 3,2 kali (Tabel 4.2). Hal ini menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar saham perusahaan pertambangan dengan harga yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya, meski laba per saham yang diperoleh jauh lebih kecil dibandingkan harga pasar saham tersebut.

Beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan pertambangan di BEI, menurut narasumber dalam wawancara, antara lain adalah sifat dan karakteristik industri pertambangan, harga komoditas pertambangan di pasar internasional, dan kondisi perekonomian nasional maupun global. Kegiatan eksplorasi dan konstruksi yang dilakukan oleh perusahaan pertambangan merupakan kegiatan yang mempunyai ketidakpastian yang tinggi dan untuk melaksanakannya dibutuhkan biaya investasi yang relatif sangat besar, berjangka panjang, dan sarat risiko. Risiko tersebut berkurang setelah perusahaan memasuki tahap produksi. Hal ini disebabkan sebagian besar perusahaan pertambangan di BEI tidak melakukan proses pengolahan lebih lanjut atas barang tambang yang dihasilkan. Sebagian besar produk tambang langsung diekspor ke negara lain dalam bentuk *raw material* karena permintaan dunia yang tinggi atas produk tambang tersebut. Oleh karena itu, harga komoditas pertambangan di pasar

internasional sangat menentukan tingkat pendapatan perusahaan pertambangan di BEI.

Kinerja pasar perusahaan sektor pertambangan di BEI sangat dipengaruhi kondisi perekonomian nasional maupun global. Hal ini disebabkan kondisi pasar modal Indonesia yang masih didominasi oleh investor asing. Stabilitas perekonomian nasional yang terjaga dengan baik mendorong terjadinya *capital inflow* pada pasar modal Indonesia. Saham-saham perusahaan pertambangan di BEI menjadi incaran investor asing, sehingga kinerja pasarnya meningkat. Namun, pada saat kondisi perekonomian global mengalami penurunan, terjadi pula penarikan modal oleh para investor asing tersebut, sehingga kinerja pasar perusahaan pertambangan di BEI pada saat itu mengalami penurunan.

4.3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Analisis regresi data panel yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan meliputi 129 titik pengamatan, terdiri dari 30 perusahaan (*data cross section*) yang diamati selama 7 periode (*data time series*). Data panel yang digunakan merupakan *unbalanced panel* karena terdapat ketidaklengkapan data pada observasi *time series.*

Tabel 4.3. Hasil Estimasi Data Panel Model Persamaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2005-2011

	Variabel Dependen			
	ROA	ROE	PER	MBR
C	0,1182 (0,0079)	0,3129 (0,0009)	3363,50 (0,1131)	3,5134 (0,0010)
LDTC	-0,3530 (0,0112)	-0,8714 (0,0176)	20703,36 (0,1010)	-3,8782 (0,2947)
LDTE	0,0807 (0,0169)	0,2870 (0,0035)	-10862,51 (0,0080)	1,1503 (0,2468)
DAR	0,1952 (0,1640)	0,3084 (0,3059)	-31612,42 (0,0035)	-0,6418 (0,8704)
DER	-0,0586 (0,0191)	-0,1769 (0,0014)	9842,26 (0,0022)	0,2653 (0,7113)
F-*statistic*	4,0210 (0,0042)	5,8105 (0,0000)	4,1961 (0,0000)	1,6144 (0,1748)

Keterangan : angka dalam tanda ( ) merupakan nilai probabilitas (*p-value*)

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan *Eviews 6*, diolah.

Estimasi model yang dihasilkan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap ROA dan MBR diperoleh dengan menggunakan metode *random effect model,* sedangkan hasil estimasi yang menguji pengaruh struktur modal terhadap

ROE dan PER diperoleh dengan menggunakan metode *fixed effect model.* Penentuan metode tersebut didasarkan pada hasil uji F dan uji Hausman yang telah dilakukan. Hasil estimasi model persamaan yang diperoleh disajikan pada Tabel 3.

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan hasil bahwa pada α=5%, variabel LDTE berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, sedangkan pengaruh variabel LDTC dan DER adalah negatif signifikan. Pengaruh positif LDTE terhadap ROA menunjukkan bahwa peningkatan utang jangka panjang akan meningkatkan perolehan laba bersih perusahaan sektor pertambangan di BEI. Tingginya tarif PPh dapat memberikan manfaat lebih penggunaan *debt capital* dibandingkan *equity capital* karena adanya *tax shield*. Namun demikian, pengaruh negatif LDTC dan DER terhadap ROA menunjukkan berlakunya teori *trade-off* dimana penggunaan utang akan memunculkan risiko terjadinya kesulitan keuangan dan biaya keagenan. Hal ini perlu diwaspadai, terutama oleh perusahaan pada subsektor pertambangan minyak dan gas bumi, mengingat karakteristik dasarnya yang sarat risiko. Hasil pengujian tersebut mendukung hasil studi sebelumnya yang dilakukan oleh Rao, Al-Yahyaee, dan Syed (2007); Tian dan Rami (2007); serta Gleason, Mathur dan Mathur (2000) yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan (DER) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan hasil yang sama dengan pengujian hipotesis pertama, yaitu bahwa pada α=5%, variabel LDTE berpengaruh positif signifikan terhadap ROE, sedangkan variabel LDTC dan DER mempunyai pengaruh negatif signifikan. Hasil tersebut sesuai dengan teori *trade-off* yang menunjukkan adanya peningkatan keuntungan sekaligus peningkatan risiko terjadinya masalah kesulitan keuangan karena penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Hasil pengujian tersebut mendukung hasil penelitian Kodrat (2009) pada industri properti dan real estat di Indonesia bahwa peningkatan utang pada struktur modal baik utang jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh negatif terhadap ROE.

Model regresi ketiga menunjukkan bahwa pada α=5%, variabel DER mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap PER sedangkan variabel LDTE dan DAR berpengaruh negatif signifikan. Pengaruh positif variabel DER terhadap PER menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang oleh perusahaan pertambangan di BEI, baik jangka pendek maupun jangka panjang, selain menyebabkan laba per saham meningkat juga diikuti oleh meningkatnya harga pasar saham di bursa. Sementara itu, pengaruh negatif variabel LDTE dan DAR terhadap PER menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang pada saat kondisi perekonomian sedang memburuk akan direspon negatif oleh pasar. Berdasarkan teori *asymmetric information,* peningkatan utang perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang cerah. Namun demikian, teori *trade-off* tetap berlaku dimana peningkatan *leverage* akan

menyebabkan tingkat risiko perusahaan meningkat. Pada saat kondisi perekonomian global sedang terjadi krisis, investor cenderung memberikan respon negatif dengan melepas saham yang dimilikinya.

Berbeda dengan hasil pengujian sebelumnya, hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa pada α=5%, seluruh variabel struktur modal tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap MBR. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja pasar perusahaan pertambangan di BEI tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal saja tetapi juga faktor eksternal antara lain kondisi perekonomian internasional. Mengingat kondisi pasar modal Indonesia yang masih didominasi investor asing, peran faktor eksternal tersebut sangat penting dalam pencapaian kinerja pasar perusahaan. Di samping itu, adanya *asymmetric information* dimana sebagian besar investor merupakan pihak yang *uninformed*, menyebabkan terjadinya *herding behavior* di pasar modal Indonesia. *Herding behavior* merupakan perilaku para pelaku pasar yang cenderung melakukan jual/beli mengikuti sentimen pasar. Pada kondisi tertentu, *informed investors* pun berperilaku *herd* untuk menyelamatkan aset mereka (Ford, Kelsey, *and* Pang, 2008).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Sebagian besar perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) menerapkan kebijakan *leverage* rendah pada struktur modal mereka. Faktor yang mendasari keputusan tersebut antara lain tingkat risiko bisnis industri pertambangan yang tinggi dan dukungan pihak perbankan dalam negeri terhadap sektor pertambangan yang masih rendah.
2. Selama periode penelitian, perusahaan pertambangan di BEI menunjukkan kinerja keuangan yang cukup bagus, baik dilihat dari rasio profitabilitas maupun rasio pasar. Kinerja tersebut antara lain dipengaruhi oleh harga komoditas pertambangan di pasar internasional, sifat dan karakteristik industri pertambangan, serta kondisi perekonomian baik nasional maupun global.
3. Struktur modal pada perusahaan pertambangan di BEI pada periode 2005-2011 yang dicerminkan oleh rasio-rasio *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan berdasarkan ROA, ROE, dan PER, namun tidak signifikan pengaruhnya terhadap MBR.

Berdasarkan hal tersebut di atas, perusahaan sektor pertambangan di BEI dapat memanfaatkan peningkatan *debt capital* untuk pertumbuhan perusahaan, antara lain untuk membangun industri pengolahan produk tambang mentah

(*smelter*) terkait rencana larangan ekspor produk tambang mentah (*raw material*) oleh Pemerintah. Perusahaan dapat memperoleh pendanaan melalui penerbitan obligasi di pasar modal. Namun demikian, penentuan kebijakan *leverage* harus tetap dipertimbangkan dengan seksama sehingga risiko yang ditimbulkan atas penggunaan utang tersebut dapat diminimalisasi.

Bagi investor jangka panjang, perusahaan sektor pertambangan menjadi alternatif investasi yang menarik. Namun, mengingat tingkat risiko industri yang relatif tinggi, perusahaan dengan aspek fundamental yang kuat dapat dijadikan sebagai pilihan investasi. Bagi investor jangka pendek, informasi mengenai rencana penambahan modal perusahaan dapat dimanfaatkan untuk mengambil keuntungan dari peningkatan harga saham. Namun demikian, investor harus mencermati kondisi makro perekonomian dan tren yang sedang terjadi di pasar modal untuk menghindari terjadinya kerugian.

Mengingat peran penting sektor pertambangan bagi perekonomian nasional, Pemerintah perlu mendorong perbankan dalam negeri, terutama melalui bank-bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN), untuk meningkatkan dukungan permodalan bagi sektor pertambangan. Dukungan tersebut diperlukan, terutama bagi perusahaan lokal (Penanaman Modal Dalam Negeri), dalam rangka memperkuat permodalan mereka.

Daftar Pustaka

Gitman, *Lawrence* J. 2009. *Principles of Managerial Finance*. Pearson Prentice Hall. 1128 hlm.

Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, and Bradford D. Jordan. 2008. Corporate Finance Fundamental. Eighth Edition. McGraw-Hill Companies, Inc. New York. 864 hlm.

Atmaja, Lukas Setia. 2008. Teori dan Praktik Manajemen Keuangan. Penerbit Andi. *Yogyakarta*.

Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, and Alan J. Marcus. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance. Fifth Edition*. McGraw-Hill Companies, Inc. New York. 798 hlm.

Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty, and David F. Scott, Jr. 2005. *Financial Management: Principles and Applications. Tenth Edition*. Pearson Prentice Hall. 801 hlm.

McGuigan, James R, William J. Kretiow, and R. Charles Moyer. 2009. *Contemporary Corporate Finance. Eleventh Edition*. South-Western, Cengage Learning.

Pratomo, Wahyu Ario and Abdul Ghafar Ismail. 2006. *Islamic bank Performance and Capital Structure.* Munich Personal RePEc Archive (MPRA) Paper No. 6012 (http://mpra.ub.uni-muenchen.de/6012/. diakses pada tanggal September 2010).

David, Dare *Funso* and Sola Olorunfemi. 2010. Capital Structure and Corporate Performance in Nigeria Petroleum Industry: Panel Data Analysis. *Journal of Mathematics and Statistics*, Vol.6, No.2, pp.168-173.

Gleason, Kimberly C., Lynette Knowles Mathur, and Ike Mathur. 2000. The *Interrelationship* between Culture, Capital Structure, and Performance: Evidence from European Retailers. *Journal of Business Research* 50, pp. 185-191.

Tian, Gary *Gang* and Rami Zeitun. 2007. Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business, and Finance Journal.* University of Wollongong.

Rao, Narendar V., Khamis Hamed Mohamed Al-Yahyaee, and Lateef A.M. Syed. 2007. *Capital* Structure and Financial Performance: Evidence from Oman. *Indian Journal of Economics and Business.*

Ginting, Syafruddin Sugihen. 2003. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva dan Kinerja Keuangan serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia.* Disertasi, Program Pascasarjana Universitas Airlangga. (http://repository.usu.ac.id. diakses pada tanggal 26 September 2010).

Kodrat, David Sukardi. 2009. Peranan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. *Eksekutif* 6 (1): 143-154.

Yappy, Stella Maris. 2008. *Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap EVA (Economic Value Added) Studi Kasus Pada Perusahaan-perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia.* Tesis, Institut Teknologi Bandung (http://digilib.itb.ac.id., diakses pada tanggal 10 Agustus 2010).

Fadhilah, Ansoriyah. 2011. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Kasus Pada Perusahaan-perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, 2005-2009.* Tesis, Institut Pertanian Bogor.

Gujarati, *Damodar,* N. 2003. *Basic Econometrics. Fourth Edition.* McGrawhill. NewYork. 1002 hlm.

Hsiao, Cheng. 2003. *Analysis of Panel Data. Second Edition.* Cambrigde University Press. 366 hlm.

Baltagi, Badi H. 2005. *Econometric Analysis of Panel Data. Third Edition.* John Wiley & Sons, Ltd. England. 302 hlm.

Ford, J.L., D. Kelsey, and W. Pang. 2008. Information and Ambiguity: Herd and Contrarian Behaviour in Financial Markets. (http://people.exeter.ac.uk/dk210/herd.pdf. diakses pada tanggal 8 Mei 2012).

Lampiran 1. Daftar Emiten Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2011

No.	NAMA EMITEN	KODE	Keterangan
Subsektor : Pertambangan Batubara			
1	PT Adaro Energy, Tbk	ADRO	
2	PT ATPK Resources, Tbk.	ATPK	
3	PT Borneo Lumbung Energy & Metal, Tbk.	BORN	
4	PT Berau Coal Energy, Tbk.	BRAU	
5	PT Bumi Resources, Tbk	BUMI	
6	PT Bayan Resources, Tbk	BYAN	
7	PT Darma Henwa, Tbk	DEWA	
8	PT Delta Dunia Makmur, Tbk.	DOID	
9	PT Golden Energy Mines, Tbk.	GEMS	
10	PT Garda Tujuh Buana, Tbk	GTBO	
11	PT Harum Energy, Tbk.	HRUM	
12	PT Indo Tambangraya Megah, Tbk.	ITMG	
13	PT Resources Alam Indonesia, Tbk.	KKGI	
14	PT Perdana Karya Perkasa, Tbk	PKPK	
15	PT Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk	PTBA	
16	PT Petrosea, Tbk	PTRO	
Subsektor : Produksi Minyak dan Gas Alam			
17	PT Ratu Prabu Energi, Tbk	ARTI	
18	PT Benakat Petroleum Energy, Tbk.	BIPI	
19	PT Elnusa, Tbk	ELSA	
20	PT Energi Mega Persada, Tbk.	ENRG	
21	PT Surya Eka Perkasa, Tbk.	ESSA	
22	PT Medco Energi International, Tbk.	MEDC	
23	PT Radiant Utama Interinsco, Tbk	RUIS	
24	PT Apexindo Pratama Duta, Tbk.	APEX	*Delisting* pada tahun 2009
Subsektor : Pertambangan Logam dan Mineral			
25	PT Aneka Tambang, Tbk.	ANTM	
26	PT Cita Mineral Investindo, Tbk.	CITA	
27	PT Central Omega Resources, Tbk.	DKFT	
28	PT International Nickel Indonesia, Tbk.	INCO	
29	PT SMR Utama, Tbk.	SMRU	
30	PT Timah, Tbk.	TINS	
Subsektor : Pertambangan Batu-batuan			
31	PT Central Korporindo International, Tbk	CNKO	
32	PT Citatah Industri Marmer, Tbk	CTTH	
33	PT Mitra Investindo, Tbk	MITI	