

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri yang bidanya di pertambangan logam serta mineral di Indonesia saat ini berada dalam situasi dilematis: di satu sisi, pemerintah menuntut percepatan hilirisasi melalui pembangunan smelter; di sisi lain, perusahaan menghadapi keterbatasan modal dan tekanan keuangan yang signifikan. Kebijakan larangan ekspor bijih mentah sejak 2020 memaksa perusahaan untuk bertransformasi menjadi produsen produk bernilai tambah. Namun, transformasi ini bukan tanpa biaya investasi besar diperlukan untuk membangun fasilitas pengolahan, sementara akses pendanaan tidak selalu mudah diperoleh.

Sejumlah perusahaan berkategori besar seperti berupa PT Freeport Indonesia serta PT Amman Mineral Nusa Tenggara mengalami kendala dalam pembangunan smelter mereka. Misalnya, proyek smelter Freeport yang membutuhkan investasi sebesar \$2,3 miliar mengalami keterlambatan, yang mencerminkan tantangan finansial dan teknis yang dihadapi. Keterlambatan ini tidak hanya memberi suatu dampak di perusahaan itu sendiri, tetapi pun di penerimaan negara yang diharapkan dari ekspor produk olahan. Tekanan finansial juga dirasakan oleh PT Gunbuster Nickel Industry (GNI), yang menghadapi krisis akibat ketatnya persaingan di industri smelter nikel pirometalurgi di Indonesia. Persaingan yang intens dan overcapacity di sektor ini menimbulkan risiko operasional yang tinggi, terutama bagi perusahaan yang



unya struktur modal yang nilainya solid.

ektor pertambangan logam dan mineral sendiri ialah salah satu dari sektor s di perekonomian Indonesia. Kontribusinya pada Produk Domestik Bruto

(PDB) tercatat meningkat dari 6,43% pada 2020 menjadi 10,52% pada 2023 (BPS, 2023).

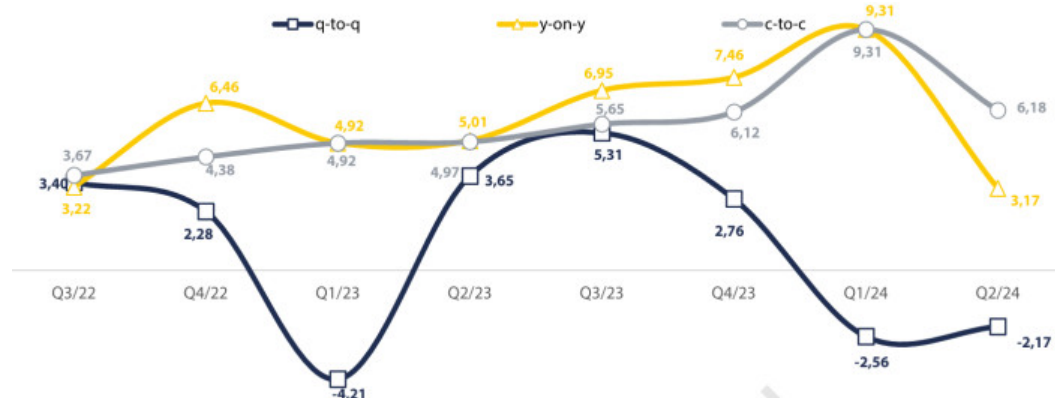
Tabel 1. 1 Distribusi Produk Domestik Bruto Indonesia Berdasarkan Lapangan Usaha Tahun 2020 dan 2023 (dalam persen)

Lapangan Usaha	2020 (%)	2023 (%)
Pertanian, Kehutanan, Perikanan	13,70	12,53
Industri Pengolahan	19,87	18,67
Konstruksi	10,70	9,92
Perdagangan dan Reparasi	12,91	12,94
Pertambangan dan Penggalian	6,43	10,52
Lainnya	36,39	35,42
Total	100	100

Sumber : Badan Pusat Statistik (BPS), Distribusi PDB Indonesia 2020 dan 2023

Peningkatan kontribusi ini menunjukkan peran strategis sektor pertambangan dalam mendukung pemulihan ekonomi nasional pasca-pandemi. Namun, di balik tren positif tersebut, laju pertumbuhan sektor ini masih berfluktuasi tajam. Data BPS mencatat bahwa pertumbuhan sektor pertambangan dan penggalian pada kuartal IV 2022 mencapai 6,46% (y-on-y), tetapi secara kuartalan justru berkontraksi -4,21% (q-to-q). Pada kuartal I 2024, sektor ini sempat melonjak hingga 9,31% (y-on-y), namun kembali melambat menjadi 3,17% (y-on-y) pada kuartal II 2024.





Gambar 1. 1 Laju Pertumbuhan Pertambangan dan Penggalian (Persen)
2020-2024

Sumber : Badan Pusat Statistik (BPS), 2022–2024

Fluktuasi tersebut mengindikasikan bahwa meskipun sektor pertambangan memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian nasional, sifatnya yang sangat dipengaruhi faktor eksternal membuat kinerjanya tidak stabil. Dalam konteks inilah, keputusan terkait struktur modal dan likuiditas menjadi sangat krusial. Struktur modal yang sifatnya terlalu bergantung pada utang bisa memberi peningkatan risiko kebangkrutan, sementara likuiditas yang terlalu rendah menyulitkan perusahaan melaksanakan pemenuhan kewajiban berjangka pendek. Sebaliknya, likuiditas yang nilainya terlalu tinggi justru bisa mengungkap adanya inefisiensi dalam pemanfaatan aset.

Struktur modal yakni kombinasi antara sejumlah variabel, yaitu utang serta modal sendiri yang dipergunakan perusahaan untuk melaksanakan pendanaan kegiatan operasional dan investasinya. Dalam teori keuangan, terdapat dua pendekatan utama yang sering digunakan dalam menjelaskan keputusan struktur modal, yakni Trade-Off Theory serta Pecking Order Theory. Trade-Off mengungkap bahwa perusahaan melaksanakan suatu usaha untukapai struktur modal bernilai optimal dengan melaksanakan



penyeimbangan manfaat pajak dari utang serta adanya risiko kebangkrutan. Sementara itu, Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan lebih suka dengan pendanaan yang secara asal dari sumber internal seperti laba ditahan, sebelum mencari utang atau menerbitkan saham baru. Dalam konteks pembangunan smelter dan ekspansi industri hilir, teori ini menjadi sangat relevan karena perusahaan tambang menghadapi kebutuhan pembiayaan besar yang mendesak.

Dalam praktiknya, keputusan terkait struktur modal dan likuiditas tidak bisa dipisahkan dari konteks industri. Sektor pertambangan logam dan mineral memiliki karakteristik unik: padat modal, siklus bisnis panjang, dan sangat dipengaruhi oleh harga komoditas global. Maka dari itu, struktur modal yang optimal di sektor ini bisa sangat berbeda dibandingkan dengan sektor lain. Misalnya, perusahaan tambang yang memiliki aset tetap besar seperti tambang dan alat berat cenderung memiliki fleksibilitas untuk menggunakan aset sebagai jaminan pinjaman jangka panjang. Hal ini memberi peluang untuk memanfaatkan leverage secara bijak, namun tetap harus diimbangi dengan manajemen risiko yang kuat agar tidak terjebak dalam tekanan utang yang berlebihan. Maka analisis struktur modal dan likuiditas di sektor pertambangan harus mempertimbangkan sifat siklikal dan regulatif dari industri ini.

Penelitian sebelumnya mengungkap bahwa hubungan yang adanya di antara sejumlah variabel, yakni struktur modal, likuiditas, serta kinerja keuangan tidak selalu konsisten. Misalnya, studi oleh Rahmawati dan Mahfudz (2018) menemukan bahwa struktur modal dengan nilai signifikan memberi suatu

aruh pada profitabilitas perusahaan pertambangan. Namun, hasil ini dapat bervariasi tergantung pada kondisi spesifik perusahaan dan lingkungan



industri. Penelitian oleh Ginting (2024) mengungkap bahwa struktur modal dengan nilai positif memengaruhi Return on Assets (ROA), hal ini menungkap bahwa penggunaan utang dalam batas tertentu bisa memperkuat kinerja keuangan. Namun, penelitian oleh Nurhayati et al. (2023) justru menemukan bahwa struktur modal dengan nilai tidak signifikan memengaruhi profitabilitas di sub-sektor batubara, dan hanya likuiditas yang memberikan pengaruh positif. Sementara studi oleh Sembiring et al. (2024) mengungkap bahwa baik struktur modal maupun likuiditas dengan nilai signifikan memberi suatu pengaruh pada ROA perusahaan tambang secara simultan. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya inkonsistensi empiris, yang membuka ruang untuk dilakukan penelitian lebih lanjut dengan data dan pendekatan yang lebih kontekstual, seperti pada periode 2020–2023 saat kebijakan hilirisasi aktif berjalan.

Dalam praktiknya, banyak perusahaan tambang menunda pembangunan smelter karena keterbatasan pendanaan. Hal ini mengungkap bahwa tekanan kebijakan tidak selalu searah dengan kapasitas finansial perusahaan. Maka dari hal itu, sifatnya sangat penting untuk memahami bagaimana dua variabel penting, yakni struktur modal serta likuiditas memberi suatu pengaruh pada kinerja keuangan perusahaan dalam konteks kebijakan hilirisasi yang sedang berlangsung.

Penelitian ini secara tujuan untuk melaksanakan analisis pengaruh dari struktur modal serta likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan logam dan mineral yang sudah dilaksanakan pencatatan serta pendaftaran di Bursa Efek Indonesia di rentang periode 2020–2023. Dengan

ami hubungan ini, harapannya bisa memberi wawasan peruntukannya perusahaan dalam menyusun strategi keuangan yang adaptif terhadap



perubahan kebijakan dan kondisi pasar. Selain dari hal tersebut, penelitian ini pun harapannya bisa memberi suatu kontribusi peruntukannya bagi pembuat kebijakan dalam melaksanakan perancangan regulasi yang sifatnya lebih realistis serta memberi dukungan pada keberlanjutan industri pertambangan. Dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan, kebijakan dapat disesuaikan agar tidak hanya memberi suatu penekanan di percepatan hilirisasi, tetapi pun pada keberlanjutan serta kesehatan finansial perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Didasarkan dengan latar belakang yang sudah dijabarkan, terdapat beberapa permasalahan yang menjadi fokus di penelitian ini, yaitu:

- 1) Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pertambangan logam dan mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pertambangan logam dan mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Sejauh mana struktur modal dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan logam dan mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini secara tujuan untuk:

- 1) Melaksanakan analisis pengaruh dari struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pertambangan logam serta mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



- 2) Melaksanakan analisis pengaruh dari likuiditas terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pertambangan logam serta mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Melaksanakan penilaian pengaruh secara simultan antara struktur modal dan likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan logam serta mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini harapannya bisa memberi suatu kontribusi yang bernilai baik secara teoritis atau juga praktis sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini harapannya bisa memberi suatu kontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan hubungan antara struktur modal, likuiditas, serta kinerja keuangan di perusahaan sektor pertambangan logam dan mineral. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas literatur akademik mengenai pengaruh sejumlah faktor internal perusahaan dihadapkan dengan pencapaian kinerja keuangan yang optimal, terutama dalam konteks kebijakan hilirisasi dan tekanan regulasi. Dengan mengangkat sektor strategis dan periode yang krusial, penelitian ini pun harapannya bisa menjadi referensi yang sifatnya relevan peruntukannya bagi beragam studi selanjutnya yang ingin melaksanakan pengkajian dinamika keuangan perusahaan di keadaan perubahan kebijakan ekonomi.

Manfaat Praktis



- 1) Bagi Akademisi, hasil dari pelaksanaan penelitian ini bisa menjadi suatu sumber referensi dalam pengembangan penelitian lebih lanjut, baik untuk keperluan akademik maupun dalam pengembangan model analisis baru di bidang keuangan korporasi, khususnya terkait struktur permodalan dan likuiditas perusahaan di sektor industri padat modal.
- 2) Bagi Perusahaan Pertambangan, penelitian ini memberikan wawasan tentang pentingnya pengelolaan struktur modal dan likuiditas yang seimbang dalam menjaga stabilitas dan efisiensi keuangan. Secara hasil, harapannya bisa menjadi bahan pertimbangan dalam melaksanakan penyusunan strategi pendanaan, pengendalian risiko, serta penyesuaian kebijakan keuangan dalam menghadapi tekanan regulasi seperti hilirisasi.
- 3) Bagi Investor, hasil dari pelaksanaan penelitian ini memberi suatu informasi tambahan dalam melaksanakan penilaian kondisi keuangan serta manajemen risiko perusahaan tambang. Dengan memahami bagaimana struktur modal dan likuiditas memengaruhi kinerja keuangan, investor bisa melaksanakan pembuatan keputusan investasi yang sifatnya lebih cermat serta berbasis data terhadap perusahaan yang sudah dilaksanakan pendaftaran serta pencatatan di Bursa Efek Indonesia, khususnya di subsektor logam serta mineral.



1.5 Sistematika Penulisan

1) BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini secara isi berupa latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

2) BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas beragam teori yang bersifat relevan dengan penelitian, termasuk konsep struktur modal, likuiditas, dan kinerja keuangan. Selain dari hal itu, bab ini pun menguraikan hasil dari pelaksanaan penelitian terdahulu yang mendukung analisis dalam penelitian ini.

3) BAB III: KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Bab ini menjabarkan dasar pemikiran yang menjadi landasan dalam merancang hubungan antar variabel penelitian. Kerangka konseptual disusun berdasarkan teori serta penelitian terdahulu yang sifatnya relevan dengan beragam variabel yang dilaksanakan penelitian, yakni struktur modal, likuiditas, serta kinerja keuangan.

Dalam kerangka ini, struktur modal serta likuiditas diasumsikan menjadi variabel berkategori independen yang memengaruhi kinerja keuangan menjadi variabel berkategori dependen. Hubungan antar variabel ini divisualisasikan dalam bentuk skema untuk memperjelas arah analisis.

4) BAB IV: METODE PENELITIAN

Bab ini menjabarkan metode penelitian yang dipergunakan, meliputi jenis penelitian, sumber data, populasi serta sampel, teknik untuk melaksanakan pengambilan sampel, definisi operasional variabel, serta



metode analisis data yang mencakup uji asumsi klasik serta regresi linear berganda.

5) BAB V: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil analisis data serta pembahasan mengenai pengaruh struktur modal serta likuiditas dihadapkan dengan kinerja keuangan perusahaan pertambangan logam serta mineral yang sudah dilaksanakan pencatatan serta pendaftaran di BEI.

6) BAB VI: PENUTUP

Bab ini secara isi berupa kesimpulan yang didapat dari hasil pelaksanaan penelitian serta saran yang bisa dilakukan pemberian kepada beragam pihak terkait berdasarkan temuan penelitian.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis

Tinjauan teoritis menjadi dasar untuk memahami serta menjelaskan hubungan antar variabel penelitian. Bagian ini penting karena memberi kerangka konseptual yang menjadi landasan berpikir penelitian. Teori secara fungsi tidak hanya menjadi alat untuk menjawab rumusan masalah, tetapi pun menjadi suatu pijakan dalam melaksanakan penyusunan hipotesis serta menjelaskan temuan penelitian nantinya. Dengan adanya landasan teoritis, penelitian dapat ditempatkan pada konteks ilmiah yang lebih luas dan memiliki keterkaitan dengan penelitian terdahulu.

Secara umum, teori keuangan korporasi menekankan bagaimana perusahaan mengambil keputusan pendanaan, mengelola aset, serta menyeimbangkan risiko dan keuntungan untuk menggapai tujuan perusahaan, yakni memberi peningkatan nilai pemegang saham. Di penelitian ini, variabel struktur modal dan likuiditas dikaitkan dengan kinerja keuangan, sehingga teori yang digunakan harus mampu menjelaskan bagaimana perusahaan memutuskan sumber pendanaan, mengelola aset lancar, serta memastikan operasional tetap berjalan dengan baik agar menghasilkan profitabilitas yang optimal.

Penelitian ini didasari oleh beberapa teori utama yang saling melengkapi. Trade-Off Theory yang diperkenalkan oleh Kraus dan Litzenberger (1973) menekankan adanya keseimbangan antara manfaat pajak dari adanya aan utang dengan risiko kebangkrutan. Teori ini berkembang dari konsep i dan Miller yang sebelumnya berasumsi pasar sempurna tanpa pajak, 1 direvisi dengan memasukkan faktor pajak sebagai salah satu penentu



penting dalam keputusan pendanaan. Selanjutnya, Pecking Order Theory yang diungkap oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih mempergunakan dana internal daripada eksternal karena biaya informasinya lebih rendah, kemudian menggunakan utang jika diperlukan, dan baru menerbitkan saham sebagai alternatif terakhir karena dikhawatirkan menimbulkan sinyal negatif bagi investor. Selain itu, teori likuiditas sebagaimana dijelaskan dalam literatur keuangan klasik menekankan pentingnya ketersediaan aset lancar dalam menjamin kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk melaksanakan pemenuhan kewajiban berjangka pendeknya. Keseimbangan antara kas, piutang, serta persediaan akan menentukan tingkat kelancaran operasional perusahaan sehari-hari. Teori terakhir yang melandasi penelitian ini adalah teori kinerja keuangan, yang pada dasarnya melaksanakan penilaian sejauh mana perusahaan mampu untuk melaksanakan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki untuk memberi hasil berupa keuntungan.

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal menjadi salah satu dari topik bersifat penting di kajian keuangan perusahaan karena berhubungan langsung dengan keputusan pendanaan jangka panjang yang diambil manajemen. Keputusan mengenai komposisi antara utang dan modal sendiri tidak hanya memengaruhi stabilitas keuangan, tetapi juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, pembahasan mengenai struktur modal di penelitian ini dilaksanakan pembagian ke dalam sejumlah bagian, yakni definisi struktur modal menurut para ahli, teori-teori yang melandasi, indikator yang

n untuk mengukur, serta relevansinya dalam konteks industri tambang n mineral.



2.1.1.1 Definisi

Struktur modal yakni suatu susunan pembiayaan berjangka panjang perusahaan yang memberi suatu cerminan adanya kombinasi antara utang serta modal sendiri (ekuitas). Harjito dan Martono (2010) menyebutnya sebagai keseimbangan antara komponen pembiayaan tersebut dalam mendukung operasional dan ekspansi perusahaan. Keseimbangan yang dimaksud bukan hanya persoalan proporsi angka, tetapi lebih kepada bagaimana komposisi ini mampu menjaga likuiditas, fleksibilitas finansial, dan keberlanjutan usaha.

Sementara itu, Fahmi (2017) memperluas cakupan struktur modal dengan mencakup utang berjangka pendek berkategori permanen, saham preferen, serta saham biasa. Hal ini menegaskan bahwa struktur modal bukan semata-mata hasil dari keputusan pendanaan jangka panjang, tetapi juga merupakan strategi pengelolaan sumber daya finansial agar biaya modal dapat ditekan seminimal mungkin.

Dari sisi praktikal, kekuatan struktur modal perusahaan bisa diungkap dari adanya rasio utang terhadap ekuitas, yang memberi suatu cerminan kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mengelola beban kewajiban jangka panjang (Sawir, 2003). Ketika struktur terlalu berat di utang (*over-leveraged*), perusahaan berada dalam posisi rawan gagal bayar, kehilangan kepercayaan investor, bahkan bisa kehilangan fleksibilitas saat menghadapi krisis likuiditas.

Sudana (2015) menegaskan bahwa pemilihan jenis sumber pembiayaan antara modal internal atau utang perlu dipertimbangkan dari sisi stabilitas, risiko, dan strategi pertumbuhan jangka panjang. Modal internal umumnya lebih aman,

sering kali terbatas, sedangkan pembiayaan eksternal seperti utang
 rbesar risiko tetapi menawarkan potensi ekspansi lebih cepat.



Dalam praktiknya, manajemen keuangan memiliki tanggung jawab strategis dalam merancang struktur modal yang efisien dan adaptif. Rezky (2017) menekankan bahwa efisiensi struktur modal bukan hanya mengurangi beban bunga atau memaksimalkan return on equity, tetapi juga dapat mencerminkan kualitas manajerial serta meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar.

Dalam sektor pertambangan logam serta mineral sektor yang sifatnya sangat capital intensive dan bergantung pada fluktuasi harga komoditas global struktur modal menjadi lebih dari sekadar rasio. Fleksibilitas dan ketahanan finansial menjadi kunci. Misalnya, perusahaan seperti PT Vale Indonesia atau PT Aneka Tambang menghadapi tantangan besar dalam pembiayaan pembangunan fasilitas seperti smelter, yang membutuhkan dana dalam jumlah sangat besar. Dalam konteks ini, struktur modal ideal bukan hanya yang efisien secara teoritis, tetapi juga fleksibel terhadap volatilitas pasar komoditas. Ketergantungan berlebihan pada utang ketika harga komoditas turun drastis dapat berakibat fatal. Sebaliknya, penggunaan ekuitas dapat mengurangi tekanan keuangan tetapi berpotensi dilusi saham. Maka dari hal itu, perusahaan perlu untuk melaksanakan penyusunan struktur modal yang mampu menyesuaikan diri terhadap siklus industri, bukan hanya struktur yang optimal di atas kertas.

2.1.1.2 Teori Struktur Modal

1) *Trade-Off Theory*

Trade-Off Theory mengasumsikan bahwa perusahaan akan menambah utang hingga titik di mana manfaat pajak dari bunga utang (tax shield) seimbang dengan biaya keuangan tambahan seperti risiko kebangkrutan, biaya agensi, dan kehilangan reputasi. Brigham et al.



(2015) menggambarkan bahwa dalam proses ini, perusahaan akan terus mengevaluasi struktur modalnya dan melakukan penyesuaian bertahap karena adanya biaya penyesuaian (adjustment costs).

Dalam sektor pertambangan, Ginting (2024) menunjukkan bahwa peningkatan utang mampu mendorong profitabilitas, tetapi hanya sampai titik tertentu. Ketika leverage melebihi ambang toleransi risiko, efisiensi modal menurun dan risiko gagal bayar meningkat.

Trade-Off Theory sangat relevan diterapkan dalam perusahaan pertambangan, di mana struktur modal harus mencerminkan keseimbangan antara agresivitas ekspansi dan kemampuan bertahan saat harga komoditas jatuh. Ketika harga nikel atau emas menurun drastis, beban bunga utang bisa menjadi tekanan besar yang menggerus profitabilitas. Maka dari hal itu, pendekatan teori ini diharuskan untuk mempertimbangkan *volatilitas sektor* sebagai parameter utama dalam perhitungan struktur modal optimal.

2) *Pecking Order Theory*

Teori ini mengungkap bahwa perusahaan lebih menyukai pembiayaan yang asalnya dari sumber internal (laba ditahan), selanjutnya utang, serta untuk yang paling akhir yakni penerbitan saham. Frank dan Goyal (2003) menyebut bahwa penerbitan saham baru sering dihindari karena dianggap memberi sinyal negatif kepada pasar bahwa saham sedang overvalued.

Dalam kasus hilirisasi pertambangan Indonesia, seperti pembangunan smelter oleh PT Antam, keterbatasan modal internal sering kali memaksa perusahaan untuk mengambil utang, bahkan



utang luar negeri. Baru setelah kapasitas utang maksimal, perusahaan mempertimbangkan penerbitan saham.

Dalam konteks ini, Pecking Order Theory tampak lebih realistis sebagai strategi reaktif yang mengikuti kondisi internal perusahaan. Namun, dalam industri yang membutuhkan investasi besar sejak awal, pendekatan ini bisa terbatas. Hilirisasi tambang, yang merupakan proyek jangka panjang dan berisiko tinggi, justru menuntut struktur pembiayaan yang proaktif dan antisipatif, bukan hanya mengikuti hierarki preferensi sumber dana.

2.1.1.3 Rasio Struktur Modal

Untuk menganalisis struktur modal, ada sejumlah rasio keuangan yang dipergunakan dengan cara luas di literatur keuangan modern serta penelitian-penelitian terdahulu. Beragam rasio ini dipergunakan untuk mengevaluasi seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan utang jika dilakukan perbandingan dengan ekuitas, serta sejauh mana perusahaan mampu mengelola komposisi sumber dananya secara optimal.

1) *Debt to Equity Ratio*

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad \text{Rumus 2. 1}$$

Rasio ini mengungkap seberapa besar ketergantungan perusahaan pada utang untuk melaksanakan pembiayaan modalnya. Menurut Sari, Suryani, dan Sabrina (2021), DER yang terlalu tinggi menandakan leverage yang berisiko, terutama bila tidak diimbangi dengan pendapatan yang stabil.



DER memberikan gambaran langsung tentang struktur pembiayaan perusahaan. Dalam sektor yang berisiko tinggi, seperti pertambangan, nilai DER yang terlalu tinggi dapat menciptakan tekanan arus kas terutama ketika harga komoditas menurun. Oleh karena itu, rasio ini harus dilihat dalam konteks stabilitas industri dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasional.

2) *Debt to Asset Ratio*

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \quad \text{Rumus 2. 2}$$

Rasio ini melaksanakan pengukuran proporsi aset yang dilakukan pembiayaan dengan utang. DAR yang nilainya tinggi berarti mayoritas aset perusahaan tidak didanai dari modal sendiri.

Rasio ini penting untuk mengevaluasi solvabilitas jangka panjang. Dalam industri seperti pertambangan yang memerlukan investasi aset besar, angka DAR yang tinggi tidak selalu buruk, asalkan perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kembali utang tersebut. Namun, fluktuasi nilai aset akibat pasar global bisa menjadikan rasio ini memburuk secara tiba-tiba.

3) *Long-Term Debt to Equity Ratio*

$$LTDR = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}} \quad \text{Rumus 2. 3}$$

Rasio ini fokus pada hubungan antara sejumlah dua variabel, yakni utang berjangka panjang serta ekuitas perusahaan. Wahyuningsih (2020) menyebut bahwa rasio ini krusial dalam menilai daya tahan perusahaan terhadap tekanan pembiayaan jangka panjang.

Dalam sektor dengan proyek berjangka panjang seperti pertambangan, utang jangka panjang memang dibutuhkan. Namun,



penggunaan yang terlalu besar bisa mengurangi kelincahan perusahaan dalam menyesuaikan diri terhadap perubahan kondisi ekonomi. Oleh karena itu, penting untuk menjaga agar rasio ini tetap pada tingkat yang sehat dan tidak memberatkan ekuitas.

2.1.2 Likuiditas

Likuiditas dikategorikan menjadi salah satu dari aspek bersifat penting di analisis keuangan sebab memberi suatu cerminan kemampuan yang dipunyai perusahaan untuk melaksanakan pemenuhan kewajiban berjangka pendeknya dengan mempergunakan aset lancar yang dipunyai. Tingkatan likuiditas yang kategorinya memadai memberi suatu sinyal bernilai positif kepada pihak kreditur serta investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan membayar utang jangka pendek tanpa mengalami kesulitan arus kas. Sebaliknya, tingkat likuiditas yang rendah sering kali dipersepsikan sebagai kelemahan karena dapat mengindikasikan adanya masalah dalam pengelolaan modal kerja. Oleh sebab itu, pembahasan mengenai likuiditas dalam penelitian ini disusun secara sistematis melalui definisi, teori yang mendasari, indikator yang digunakan, serta relevansinya dalam konteks industri tambang logam dan mineral.

2.1.2.1 Definisi dan Konsep

Likuiditas yakni salah satu dari indikator utama di kesehatan keuangan yang dipunyai perusahaan yang mengungkap kemampuan perusahaan dalam melaksanakan pemenuhan kewajiban berjangka pendek mempergunakan aset lancar yang ada. Kemampuan ini sangat penting karena mencerminkan kesiapan

perusahaan dalam melaksanakan penjagaan kelangsungan operasional harian serta kemampuan perusahaan dalam menghadapi gangguan oleh tekanan finansial sesaat.



Zuhroh dalam Mardiah dan Ditasari (2019) mengartikan likuiditas sebagai sejauh mana aset lancar seperti kas, piutang, dan surat berharga dapat segera dikonversi menjadi uang tunai untuk melaksanakan pembayaran kewajiban yang jatuh tempo. Sementara itu, Fahmi (2014), dalam Sembiring et al. (2024), menekankan bahwa perusahaan dengan tingkatan likuiditas yang nilainya baik cenderung untuk lebih dipercaya oleh investor maupun kreditor, karena dinilai memiliki ketahanan terhadap tekanan finansial jangka pendek dan risiko gagal bayar yang rendah.

Namun, Hery (2016) mengingatkan bahwa tingkat likuiditas yang terlalu tinggi justru bisa menjadi sinyal yang nilainya negatif. Hal ini bisa memberi suatu indikasi bahwa perusahaan menyimpan terlalu banyak dana dalam bentuk aset lancar yang tidak produktif, seperti kas menganggur atau piutang yang belum tertagih. Dalam jangka panjang, kondisi ini bisa menunjukkan inefisiensi dalam penggunaan aset, yang muaranya bisa memberi suatu dampak pada rendahnya profitabilitas.

Lebih jauh, likuiditas bukan hanya soal “bisa membayar atau tidak”, tetapi juga terkait dengan bagaimana perusahaan mengelola struktur aset lancarnya secara strategis. Misalnya, pengelolaan modal kerja yang efektif, penagihan piutang yang cepat, dan efisiensi pengelolaan kas, semuanya berkontribusi terhadap likuiditas. Oleh karena itu, analisis likuiditas harus mencerminkan keseimbangan antara kecukupan dana jangka pendek dan efisiensi penggunaan aset, agar perusahaan tidak berada dalam posisi keuangan yang stagnan ataupun terlalu konservatif.



am konteks industri pertambangan, di mana sebagian besar aset k aset tetap dan investasi jangka panjang, tingkat likuiditas yang sehat

tidak selalu identik dengan angka yang tinggi. Likuiditas di sektor ini lebih tepat dinilai dari ketersediaan kas operasional dan pengelolaan arus kas yang disiplin, mengingat pendapatan sangat bergantung pada harga komoditas global yang fluktuatif. Maka dari hal itu, sifatnya sangat penting peruntukannya bagi perusahaan di sektor ini untuk memiliki struktur likuiditas yang adaptif, bukan sekadar tinggi nilainya secara rasio.

2.1.2.2 Rasio Likuiditas

Untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan secara lebih objektif, digunakan beberapa indikator kuantitatif berupa rasio keuangan. Beragam rasio ini melakukan perbandingan aset lancar dengan kewajiban berjangka pendek untuk melaksanakan penilaian seberapa baik perusahaan dapat menutup kewajiban tersebut dalam waktu dekat.

Berikut adalah tiga rasio likuiditas utama yang umum digunakan:

1) *Current Ratio*

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad \text{Rumus 2. 4}$$

Current Ratio mengukur kemampuan total aset lancar dalam menutup seluruh kewajiban lancar perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran umum mengenai kelayakan likuiditas perusahaan. Menurut Sembiring et al. (2024), nilai Current Ratio yang kategorinya ideal berada di atas 1, yang berarti aset lancar lebih besar dari utang jangka pendek. Namun, nilai yang angkanya terlalu tinggi bisa memberi petunjuk bahwa perusahaan melaksanakan penyimpanan aset lancar dengan nilai terlalu banyak serta tidak dilakukan pemanfaatan dengan cara efisien.



Meskipun Current Ratio adalah ukuran paling umum, penting untuk mengkaji lebih lanjut komposisi aset lancar tersebut. Rasio tinggi karena penumpukan piutang atau persediaan yang lambat terjual bisa saja memberikan gambaran likuiditas yang semu. Oleh karena itu, rasio ini sebaiknya ditafsirkan bersama dengan indikator lain yang lebih selektif.

2) *Quick Ratio*

$$\text{Quick Ratio} = \frac{(\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan})}{\text{Utang Lancar}} \quad \text{Rumus 2. 5}$$

Quick Ratio, atau acid-test ratio, melaksanakan pengukuran kemampuan yang dimiliki perusahaan melunasi kewajiban berjangka pendek tanpa hanya berpatok pada persediaan. Rasio ini lebih konservatif sebab hanya memberi pertimbangan di aset yang kategorinya paling likuid, seperti berupa kas, piutang, serta surat berharga.

Quick Ratio lebih relevan digunakan di sektor yang memiliki persediaan besar namun kurang likuid, seperti manufaktur atau retail. Dalam industri pertambangan, di mana persediaan berupa bahan tambang belum tentu langsung bisa dijual, rasio ini memberikan refleksi likuiditas yang lebih realistis. Namun, perlu diperhatikan bahwa rasio ini juga dapat dipengaruhi oleh waktu penagihan piutang dan fluktuasi arus kas masuk dari pelanggan industri.



) *Cash Ratio*

$$\text{Cash Ratio} = \frac{(\text{Kas} + \text{Setara Kas})}{\text{Utang Lancar}} \quad \text{Rumus 2. 6}$$

Cash Ratio yakni ukuran yang kategorinya paling konservatif dalam melaksanakan penilaian likuiditas sebab hanya mempertimbangkan kas serta setara kas aset yang benar-benar siap digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek.

Rasio ini bersifat sangat penting utamanya di keadaan darurat atau ketidakpastian ekonomi, di mana ketersediaan kas yang cukup menjadi faktor kunci kelangsungan usaha. Dalam industri pertambangan yang arus kasnya sangat dipengaruhi oleh harga global komoditas, rasio ini bisa menjadi alat untuk menilai ketahanan perusahaan terhadap guncangan jangka pendek. Namun, rasio ini sering kali rendah secara alami, karena perusahaan umumnya tidak menahan kas dalam jumlah besar kecuali diperlukan.

2.1.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan sering dijadikan tolok ukur utama dalam menilai keberhasilan perusahaan, baik dari perspektif internal maupun eksternal. Informasi mengenai kinerja keuangan sangat penting karena mencerminkan efektivitas manajemen dalam melaksanakan pengelolaan aset, kewajiban, serta modal perusahaan untuk memberi hasil suatu laba. Penilaian atas kinerja keuangan juga menjadi dasar pengambilan keputusan bagi investor, kreditur, serta sejumlah pihak yang punya kepentingan dihadapkan dengan perusahaan. Maka dari hal itu, pembahasan mengenai kinerja keuangan pada penelitian ini diawali dengan

an mengenai konsep, indikator, serta relevansi kinerja keuangan dalam industri yang diteliti.



2.1.3.1 Konsep

Kinerja keuangan yakni indikator utama yang memberi suatu cerminan kemampuan dari suatu perusahaan dalam melaksanakan pengelolaan sumber daya keuangannya dengan cara efisien serta efektif untuk menggapai tujuan bisnis yang berkelanjutan. Evaluasi atas kinerja keuangan sifatnya tidak hanya penting peruntukannya bagi pihak internal, seperti manajemen serta dewan direksi, tetapi pun menjadi acuan utama bagi pihak eksternal seperti investor, kreditor, analis pasar, dan regulator dalam menilai kesehatan dan prospek perusahaan.

Sanjoyo, Suwarni, dan Akbar (2024) menyatakan bahwa kinerja keuangan umumnya dievaluasi melalui analisis rasio keuangan, yang diklasifikasikan ke dalam beberapa kategori: rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, serta aktivitas. Masing-masing kelompok rasio memberi paradigma yang berbeda:

- 1) Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan melaksanakan pemenuhan kewajiban berjangka pendek,
- 2) Rasio profitabilitas memberi suatu cerminan efisiensi perusahaan dalam memberi hasil berupa keuntungan dari aset atau modal yang dipergunakan,
- 3) Rasio solvabilitas menilai daya tahan jangka panjang perusahaan dalam menghadapi beban utang,
- 4) Sementara rasio aktivitas mengungkap keefektifan perusahaan dalam melaksanakan pemanfaatan aset untuk memberi hasil berupa pendapatan.

Penggunaan ragam rasio ini bukan sekadar formalitas, melainkan cara untuk

oleh gambaran menyeluruh terhadap kondisi finansial perusahaan, mulai kemampuan jangka pendek, efisiensi operasional, hingga ketahanan



struktural terhadap beban keuangan. Dalam konteks penelitian, kombinasi rasio yang tepat menjadi dasar objektif untuk mengaitkan hubungan antara variabel seperti struktur modal serta likuiditas dihadapkan dengan kinerja keuangan.

Anggita dan Yuniningsih (2019) menambahkan bahwa kinerja keuangan diberi pengaruh oleh beragam faktor internal serta eksternal, seperti efisiensi biaya operasional, kebijakan struktur modal, tingkat likuiditas, dan kualitas manajemen aset. Perusahaan yang mampu mengatur pembiayaan secara seimbang antara dana internal dan eksternal serta menjaga efisiensi biaya akan lebih cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang sehat.

Khusus dalam sektor pertambangan logam dan mineral, evaluasi kinerja keuangan menjadi semakin penting karena karakteristik industrinya yang padat modal (*capital-intensive*), bergantung pada harga komoditas global, dan berisiko tinggi. Perusahaan harus mampu mengelola keuangan secara strategis agar tetap kompetitif, misalnya dengan menjaga likuiditas yang memadai untuk mendanai proyek besar seperti smelter dan eksplorasi, serta menjaga margin laba yang stabil untuk mempertahankan kepercayaan investor.

Dalam industri ini, fluktuasi harga nikel, emas, atau tembaga dapat berdampak langsung pada pendapatan dan arus kas perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan keuangan tidak bisa hanya berfokus pada profit semata, tetapi harus memperhatikan daya tahan jangka panjang, termasuk rasio hutang, pengelolaan aset, dan efisiensi operasional secara menyeluruh.

Sebagai instrumen pengendalian dan perencanaan strategis, kinerja keuangan berperan penting di pengambilan keputusan berjangka pendek atau jangka panjang. Melalui analisis yang akurat, manajemen dapat mengidentifikasi area yang perlu diperbaiki, menentukan struktur modal yang



paling optimal, menyesuaikan kebijakan investasi, hingga menyusun strategi mitigasi risiko keuangan yang relevan.

2.1.3.2 Indikator Kinerja Keuangan

Analisis rasio keuangan yakni suatu metode yang kategorinya paling umum serta efektif dalam melaksanakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan secara kuantitatif. Rasio-rasio ini tidak hanya menyajikan angka, tetapi juga mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola sumber daya, memaksimalkan laba, dan menjaga efisiensi operasional. Dengan kata lain, rasio keuangan menjadi alat diagnostik manajerial, yang memungkinkan pengambilan keputusan strategis berbasis data.

Pulungan, Octalin, dan Kusumastuti (2023) menegaskan bahwa analisis berbasis rasio sangat penting dalam proses perencanaan, evaluasi, serta pengendalian kinerja keuangan. Selain itu, rasio-rasio ini juga membantu stakeholder eksternal seperti investor, kreditor, dan analis pasar dalam menilai tingkat profitabilitas, efisiensi penggunaan aset, dan kualitas pengelolaan ekuitas.

Dalam konteks industri pertambangan logam dan mineral, rasio keuangan menjadi semakin krusial karena sektor ini bersifat modal-intensif dan rentan terhadap volatilitas eksternal, seperti fluktuasi harga komoditas. Oleh karena itu, pemilihan rasio kinerja harus mampu menangkap efektivitas dan efisiensi keuangan perusahaan secara menyeluruh.

Berikut adalah tiga rasio utama yang umum digunakan dalam penelitian kinerja keuangan:

1) *Return on Assets (ROA)*

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Rumus 2. 7

ROA memberi suatu cerminan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memberi hasil berupa laba dari keseluruhan aset



yang dikelola, baik yang dibiayai ekuitas maupun utang. Jika ROA nilainya semakin tinggi, maka semakin efisien perusahaan mengonversi aset menjadi laba.

Untuk industri tambang yang padat aset, ROA menjadi alat penting untuk menilai apakah investasi besar pada aset tetap benar-benar memberikan pengembalian yang sebanding. ROA yang rendah bisa menandakan over-investment atau kapasitas aset yang belum dimanfaatkan optimal. Ini relevan ketika perusahaan sedang dalam fase ekspansi, misalnya pembangunan smelter yang belum menghasilkan pendapatan penuh.

2) *Return on Equity (ROE)*

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\% \quad \text{Rumus 2. 8}$$

ROE mengukur tingkat pengembalian yang diterima pemilik modal, dan sering dijadikan indikator utama oleh investor untuk menilai daya tarik perusahaan.

ROE sangat sensitif terhadap struktur modal. ROE yang tinggi bisa mencerminkan efisiensi modal, tetapi juga bisa disebabkan oleh leverage berlebihan, yang menimbulkan risiko jangka panjang. Oleh karena itu, ROE harus selalu dilihat berdampingan dengan rasio utang. Dalam sektor tambang, di mana pendanaan proyek jangka panjang sering mengandalkan utang, keseimbangan antara leverage dan return menjadi isu utama dalam menilai kesehatan ROE.

3) *Net Profit Margin (NPM)*

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\% \quad \text{Rumus 2. 9}$$



Net Profit Margin melaksanakan pengukuran besaran laba bersih yang didapat dari setiap satuan penjualan. Dengan kata lain, rasio ini memberi suatu cerminan seberapa efisien perusahaan dalam melakukan pengkonversian pendapatan menjadi suatu keuntungan setelah seluruh beban biaya ditanggung.

Dalam industri pertambangan, NPM dapat menunjukkan efektivitas kontrol biaya, efisiensi operasional, serta daya tawar perusahaan di pasar. Margin yang tinggi biasanya menunjukkan efisiensi dan kekuatan pasar, sedangkan margin yang tipis bisa menandakan struktur biaya yang terlalu berat, atau ketidakstabilan harga jual. Rasio ini sangat sensitif terhadap perubahan biaya produksi dan harga komoditas, sehingga fluktuasinya perlu dianalisis dalam konteks dinamika industri.

2.1.4 Hubungan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal yakni fondasi dari kebijakan pembiayaan yang menentukan arah dan keberlanjutan strategi keuangan perusahaan. Dalam industri pertambangan logam dan mineral yang bersifat capital-intensive, keputusan antara menggunakan utang atau ekuitas tidak hanya berkaitan dengan efisiensi biaya, tetapi juga berdampak langsung pada ketahanan operasional dan kelangsungan usaha.

Menurut Trade-Off Theory, perusahaan harus melaksanakan penyeimbangan antara dua hal, yakni manfaat pajak dari bunga utang (tax shield) serta biaya keuangan akibat risiko kebangkrutan (Brigham et al., 2015 dalam Swari & Dana, 2022). Artinya, penggunaan utang bukan sesuatu yang dihindari, melainkan perlu dikendalikan secara strategis. Dalam praktiknya,



struktur modal bukan sekadar angka, melainkan alat manuver finansial dalam menghadapi tekanan eksternal.

Teori ini menjadi sangat relevan ketika perusahaan menghadapi keputusan investasi besar, seperti pembangunan smelter dalam rangka hilirisasi mineral. Perusahaan seperti PT Vale Indonesia dan PT Antam, misalnya, cenderung mengandalkan kombinasi dana internal dan utang untuk menutupi kebutuhan modal. Dalam konteks ini, utang bukan hanya instrumen pendanaan, tetapi juga sarana ekspansi dengan risiko yang diperhitungkan. Trade-Off Theory menjelaskan alasan mengapa perusahaan tambang tidak alergi terhadap utang, selama risiko dapat dikelola dengan tepat.

Sementara itu, Pecking Order Theory menawarkan perspektif hierarkis dalam preferensi sumber dana: laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir ekuitas (Frank & Goyal, 2003 dalam Pontoh, 2018). Rasionalitasnya sederhana setiap sumber dana membawa persepsi. Penggunaan dana internal dinilai stabil, sedangkan penerbitan saham sering dipandang sebagai sinyal negatif. Dalam praktiknya, beberapa perusahaan tambang cenderung menghindari rights issue dan memilih refinancing atau pinjaman bank untuk menjaga persepsi pasar dan mempertahankan kepemilikan.

Kedua teori di atas menggambarkan bagaimana keputusan struktur modal bukan bersifat linear, tetapi sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar, siklus komoditas, dan strategi pertumbuhan. Di industri tambang, di mana proyek jangka panjang memerlukan komitmen modal besar dan pendapatan bersifat fluktuatif, struktur modal yang fleksibel menjadi prasyarat untuk bertahan.



i sisi empiris, Ginting (2024) memberi suatu temuan bahwa Debt to Equity (ER) dengan nilai positif memberi suatu pengaruh pada Return on

Investment (ROI) di perusahaan tambang. Hal ini masuk akal: penggunaan utang yang terkendali memungkinkan peningkatan kapasitas produksi tanpa membebani ekuitas, sehingga profitabilitas pun meningkat. Contohnya, PT Amman Mineral berhasil memperluas kapasitas smelter dengan dukungan utang terstruktur dan mencatatkan pertumbuhan laba dalam dua tahun terakhir bukti bahwa pengelolaan utang yang baik berdampak langsung pada kinerja.

Sembiring et al. (2024) pun mengungkapkan bahwa struktur modal memberi suatu pengaruh dengan nilai signifikan serta parsial dihadapkan pada kinerja keuangan perusahaan tambang di BEI (2020–2022). Artinya, utang dapat menjadi faktor pendorong performa, asalkan disesuaikan dengan kapasitas pendapatan dan manajemen risiko yang memadai. Dalam masa-masa tekanan regulasi seperti larangan ekspor nikel mentah, perusahaan dengan struktur modal adaptif cenderung lebih siap berinvestasi dan bertahan, dibanding yang over-leveraged.

Dengan demikian, hubungan antara sejumlah dua variabel, yakni struktur modal serta kinerja keuangan bukan semata hubungan statistik, melainkan refleksi dari keputusan strategis yang menentukan daya saing jangka panjang. Di sektor pertambangan, struktur modal tidak berhenti sebagai rasio dalam laporan keuangan, tetapi menjelma menjadi penentu arah: tumbuh, stagnan, atau tersingkir dari pasar.

2.1.5 Hubungan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan

Likuiditas yang memadai sering diposisikan sebagai prasyarat bagi kelangsungan operasional jangka pendek. Namun dalam konteks kinerja keuangan, pertanyaannya bukan sekadar apakah perusahaan likuid, melainkan bagaimana kondisi likuiditas itu mampu mendukung profitabilitas dan efisiensi. Artinya, bukan tentang cukup punya kas, tapi apakah kas itu bekerja.



Sejumlah studi memberi pernyataan bahwa likuiditas dengan nilai positif memberi kontribusi pada kinerja keuangan. Armalinda (2019), misalnya, mengungkapkan adanya pengaruh yang nilainya signifikan antara likuiditas serta profitabilitas, karena perusahaan yang likuid cenderung lebih disiplin dalam pembayaran kewajiban, menghindari penalti, menjaga reputasi kredit, dan mempertahankan hubungan baik dengan supplier serta investor. Dalam jangka pendek, stabilitas ini bisa memperkuat posisi keuangan dan menciptakan efek positif terhadap laba bersih dan indikator profitabilitas lainnya.

Namun, argumen ini tidak bersifat universal. Tingginya likuiditas belum tentu selalu produktif, terutama bila dana tersebut hanya mengendap tanpa menghasilkan imbal balik. Dalam industri padat modal seperti pertambangan logam dan mineral, strategi menahan kas dalam jumlah besar bisa dimaklumi misalnya untuk menghadapi volatilitas harga komoditas atau menunggu kejelasan regulasi ekspor. Tapi secara finansial, ini bisa menurunkan efisiensi aset dan menekan rasio pengembalian, seperti ROA atau NPM. Hal ini menjelaskan mengapa hasil empiris sering kali bervariasi.

Sembiring et al. (2024) serta Tambunan dan Prabawani (2018) menemukan bahwa likuiditas tidak dengan nilai signifikan tidak memengaruhi kinerja keuangan. Dalam beberapa kasus, perusahaan yang nilainya sangat likuid justru mencatatkan profitabilitas rendah. Hal ini bisa terjadi ketika manajemen terlalu konservatif dalam pengelolaan kas, sehingga kehilangan peluang ekspansi, investasi, atau peningkatan produktivitas. Di sinilah muncul risiko overliquidity situasi di mana aset lancar tersedia melimpah tetapi tidak dioptimalkan secara menurunkan potensi return yang seharusnya bisa dicapai.



Perbedaan hasil temuan ini mengungkap bahwa pengaruh dari likuiditas dihadapkan dengan kinerja keuangan sangat punya ketergantungan pada konteks industri serta strategi manajerial. Dalam sektor pertambangan, di mana siklus bisnis berjalan panjang dan pendapatan bergantung pada harga komoditas global, likuiditas perlu dikelola secara adaptif, bukan semata dijaga pada tingkat tinggi.

2.2 Tinjauan Empirik

Untuk mendukung analisis dalam penelitian ini, peneliti menelaah sejumlah studi terdahulu yang membahas pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap kinerja keuangan, khususnya pada sektor pertambangan dan sub-sektor yang terkait. Tinjauan terhadap penelitian sebelumnya menunjukkan adanya ketidakkonsistenan temuan di antara studi-studi tersebut. Beberapa penelitian, seperti Ginting (2024) dan Armalinda (2019), menemukan bahwa struktur modal dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Namun, penelitian lain seperti Sari & Suryandani (2023), serta Sembiring et al. (2024), memperlihatkan bahwa tidak semua variabel memberikan pengaruh signifikan secara individual, tergantung kondisi industri, periode pengamatan, serta metodologi yang diterapkan.

Temuan-temuan yang kontradiktif tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara struktur modal, likuiditas, dan kinerja keuangan bersifat kompleks serta sangat bergantung pada konteks. Misalnya, penelitian Tambunan & Prabawani (2018) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sementara struktur modal justru dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam beberapa kondisi, seperti yang an oleh Mardiah & Ditasari (2024). Kondisi ini menggarisbawahi bahwa



hubungan antarvariabel yang digunakan tidak selalu bersifat linear maupun seragam antarindustri.

Perbedaan ini semakin jelas terlihat ketika memperhatikan variasi kombinasi variabel yang digunakan oleh tiap peneliti. Beberapa penelitian mengombinasikan DER dan CR terhadap ROA, seperti Nurhayati et al. (2023) dan Rizky et al. (2024), sementara penelitian lain menambahkan variabel ukuran perusahaan, investasi, rasio aktivitas, solvabilitas, atau intellectual capital (Sese & Sarwono, 2024; Mardiah & Ditasari, 2024; Ginting, 2024; Taliding et al., 2023). Perbedaan variabel ini menyebabkan arah dan kekuatan pengaruh antarvariabel menjadi tidak seragam. Adanya pasangan variabel yang berbeda (misalnya ROA vs nilai perusahaan, profitabilitas vs solvabilitas, likuiditas vs aktivitas) turut memengaruhi variasi temuan, sehingga tidak dimungkinkan adanya kesimpulan yang bersifat mutlak.

Selain itu, perbedaan **periode penelitian** turut mempengaruhi hasil. Sebagian penelitian menggunakan data sebelum pandemi (2018–2019), sebagian lainnya pada masa pandemi (2020–2021), dan sisanya pascapandemi (2022–2024). Industri pertambangan adalah sektor yang sangat sensitif terhadap perubahan global, sehingga perbedaan satu atau dua tahun saja dapat menghasilkan arah pengaruh yang berbeda. Misalnya, lonjakan harga nikel pada 2022 memberikan penguatan kinerja keuangan pada sebagian perusahaan, tetapi penurunan harga pada 2023 kembali menekan profitabilitas. Kondisi ini tidak tercermin pada penelitian yang memiliki rentang waktu lebih pendek atau pada periode ekonomi yang stabil.



i sisi metodologi, terdapat pula variasi penggunaan teknik analisis seperti
nir berganda, regresi data panel, hingga moderasi. Metodologi yang

berbeda berpotensi menghasilkan kesimpulan yang berbeda pula karena setiap model memiliki asumsi dan sensitivitas terhadap data yang bervariasi. Penelitian yang menggunakan model moderasi, misalnya, dapat menemukan interaksi signifikan antara variabel yang dalam penelitian standar justru tampak tidak berpengaruh.

Konteks sektor industri juga memegang peran penting. Beberapa penelitian dilakukan pada perusahaan batubara, migas, atau industri manufaktur, yang memiliki struktur biaya dan siklus bisnis berbeda dari perusahaan tambang logam dan mineral. Industri dengan volatilitas tinggi seperti migas cenderung menunjukkan sensitivitas lebih besar terhadap likuiditas dibandingkan sektor yang lebih stabil. Sementara itu, subsektor logam dan mineral dalam periode pasca-pandemi lebih berfokus pada pembangunan smelter dan proyek hilirisasi, sehingga kinerja keuangan lebih sensitif terhadap struktur modal dan investasi jangka panjang. Ringkasan dari beberapa penelitian yang relevan dijabarkan di cakupan Tabel 2.1 berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Utama	Metode	Hasil Temuan
1	Sembiring et al. (2024)	"Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan"	Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran, ROA	Regresi Linier Berganda	Struktur modal serta ukuran perusahaan memberi suatu pengaruh yang nilainya signifikan,



No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Utama	Metode	Hasil Temuan
					sedangkan untuk likuiditas dengan nilai signifikan tidak memengaruhi kinerja keuangan.
2	Nurhayati et al. (2023)	"Pengaruh Struktur Modal & Likuiditas terhadap Profitabilitas Sub Sektor Batubara"	DER, CR, ROA	Regresi Linier Berganda	Struktur modal serta likuiditas dengan nilai signifikan memengaruhi profitabilitas.
3	Ginting (2024)	"Intellectual Capital dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas"	Struktur Modal, Intellectual Capital, ROA	Regresi Linier	Keduanya berpengaruh positif signifikan terhadap ROA
4	Sese & Sarwono (2024)	"Likuiditas & Profitabilitas terhadap Kinerja Keuangan (dengan Moderasi Struktur Modal)"	Likuiditas, Struktur Modal, Ukuran, Profitabilitas	Regresi Linier Berganda	Likuiditas serta profitabilitas dengan nilai signifikan memengaruhi



No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Utama	Metode	Hasil Temuan
					kinerja keuangan.
5	Sari & Suryandani (2023)	"Struktur Modal, Likuiditas, & Rasio Aktivitas terhadap Profitabilitas"	Struktur Modal, Likuiditas, Aktivitas, ROA	Regresi Linier Berganda	Likuiditas & aktivitas signifikan positif; struktur modal tidak signifikan
6	Mardiah & Ditasari (2024)	"Likuiditas, Profitabilitas, & Investasi terhadap Nilai Perusahaan (dengan Moderasi Struktur Modal)"	Likuiditas, Profitabilitas, Investasi, Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas serta likuiditas dengan nilai positif serta signifikan memengaruhi nilai perusahaan, keputusan investasi tidak signifikan dihadapkan dengan nilai perusahaan.
	asari et (2024)	"Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Kinerja	CR, DER, dan ROA	Regresi Linier Berganda	Variabel likuiditas serta leverage dengan



No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Utama	Metode	Hasil Temuan
		Keuangan Perusahaan Tambang”			nilai signifikan memberi suatu pengaruh pada kinerja keuangan.
8	Taliding et al. (2023)	“Profitability and Liquidity Analysis of Capital Structure in Mining Companies”	Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Modal	Regresi Linear Berganda	Likuiditas tidak memengaruhi struktur modal, sedangkan untuk variabel berupa profitabilitas berpengaruh
9	Sumarlin, M. J. R. A., & Tanjung, M. H. (2023)	“Financial Ratios and Corporate Performance: The Interaction of Liquidity, Solvency, and Profitability in Indonesian Mining Companies”	Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas	Regresi Data Panel	Likuiditas tidak memberi suatu pengaruh yang nilainya signifikan pada profitabilitas, sedangkan solvabilitas (DER & DAR) memberi pengaruh



No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Utama	Metode	Hasil Temuan
					dengan nilai negatif.
10	Rizky et al. (2024)	“Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kinerja Perusahaan Pertambangan”	DER, CR, ROA	Regresi Linier Berganda	Leverage tidak signifikan sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan.

Sumber : Hasil olahan peneliti berdasarkan penelitian terdahulu (2023-2024)

Berdasarkan tinjauan empiris tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap kinerja keuangan tidak bersifat konsisten maupun universal. Perbedaan variabel yang digunakan, perbedaan konteks industri, variabilitas periode penelitian, hingga pendekatan metodologi merupakan faktor yang menyebabkan hasil penelitian terdahulu saling berbeda.

Oleh karena itu, penelitian ini berusaha mengisi celah (research gap) tersebut dengan fokus khusus pada subsektor pertambangan logam dan mineral selama masa transisi kebijakan hilirisasi 2020–2023, sebuah konteks yang relatif jarang dibahas secara spesifik dalam penelitian sebelumnya. Selain itu, penelitian ini menggunakan kombinasi variabel yang konsisten dengan karakteristik industri padat modal, sehingga diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris yang lebih relevan dalam memahami dinamika kinerja keuangan sektor pertambangan



1.