

**DINAMIKA UKURAN PERUSAHAAN, TANGIBILITAS, LIKUIDITAS,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL INDUSTRI
SEKTOR PERDAGANGAN PERIODE KRISIS GLOBAL (2008-2009)
DAN PERIODE PASCA KRISIS GLOBAL (2010-2011)**

Evelyn Wijaya

Program Studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia
Jalan Jend. A. Yani No. 78-88 Pekanbaru 28127

ABSTRACT

Capital structure is an comparison between debt and own capital, it means how much own capital and how much debt will be used to produce an optimal capital structure. The objective of this paper is to examine the effect of firm size, tangibility, liquidity and profitability on trade companies which listed in Indonesia Stock Exchange. This paper was made because there is still difference result between the research study and another research study. This research was conduct using secondary data. Sampling technique used is a purposive sampling. Data obtained from the financial statement and the company's performance summaries published in Indonesia Stock Exchange. Based on the research is known that period 2008-2009, tangibility, liquidity and profitability influence to capital structure. Period 2010-2011, firm size and tangibility did not influence to capital structure while liquidity and profitability influence to capital structure.

Keywords : *firm size, tangibility, liquidity, profitability, and capital structure*

ABSTRAK

Struktur modal adalah perbandingan antara hutang dan modal sendiri, itu berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Objektif dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, tangibilitas, likuiditas dan profitabilitas pada industri perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dibuat karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian antara penelitian yang satu dan penelitian lainnya. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Data diperoleh dari laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa pada periode 2008-2009 tangibilitas, likuiditas dan profitabilitas signifikan terhadap struktur modal. Pada periode 2010-2011, ukuran perusahaan dan tangibilitas tidak signifikan terhadap struktur modal sedangkan likuiditas dan profitabilitas signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci : ukuran perusahaan, tangibilitas, likuiditas, profitabilitas dan struktur modal

Dinamika Ukuran Perusahaan, *Tangibilitas*, Likuiditas, dan Profitabilitas, terhadap Struktur Modal Industri Sektor Perdagangan Periode Krisis Global (2008-2009) dan Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)

PENDAHULUAN

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan membutuhkan modal dalam menjalankan usahanya khususnya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dari waktu ke waktu. Pendanaan perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Perusahaan harus dapat menciptakan kombinasi yang sesuai antara penggunaan pendanaan dari dalam perusahaan dan penggunaan pendanaan dari luar perusahaan.

Masalah struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal dapat memberikan gambaran / cerminan mengenai kondisi keuangan perusahaan. Baik rendahnya struktur modal akan mempengaruhi keputusan para pemegang saham ketika akan menanamkan kelebihan modal yang dimiliki ke dalam perusahaan. Selain itu, hal ini juga akan menjadi pertimbangan apakah kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau sebaliknya. Manajer seringkali tidak mementingkan kemakmuran para pemegang saham, kepentingan yang didahulukan adalah kepentingan pribadi sehingga hal ini tidak sesuai dengan tujuan dari suatu perusahaan.

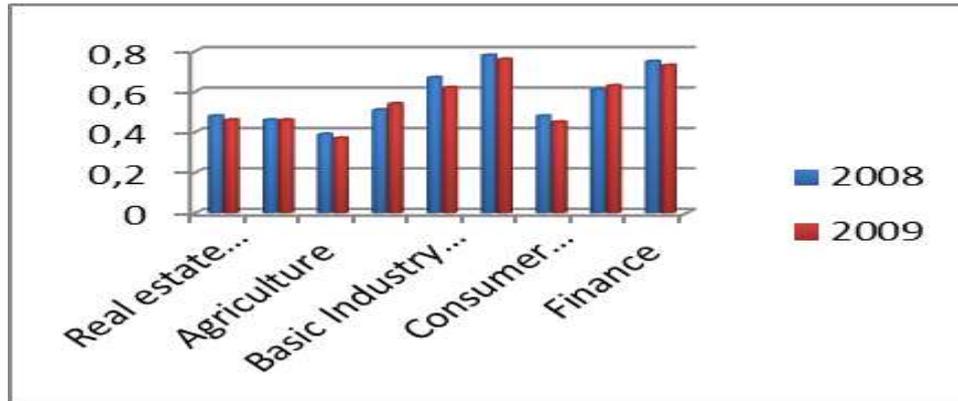
Krisis global yang bersumber dari permasalahan kegagalan pembayaran kredit perumahan di Amerika Serikat mulai memberikan pengaruh pada kondisi perekonomian global secara menyeluruh. Hampir di setiap negara-negara belahan dunia, baik di kawasan Amerika, Eropa, maupun Asia Pasifik termasuk Indonesia mulai merasakan dampak yang ditimbulkan akibat dari krisis global yang sedang berlangsung. (<http://www.indonesiarecovery.com>)

Krisis global yang melanda perekonomian dunia memberikan dampak terhadap perkembangan perekonomian suatu negara. Dampak yang terjadi dapat berupa penurunan persentase pertumbuhan ekonomi, penurunan kinerja neraca pembayaran, tekanan pada nilai tukar rupiah, dan dorongan pada laju inflasi. (<http://www.setneg.go.id>)

Salah satu dampak krisis global yang dialami sebagian perusahaan di Indonesia berupa kenaikan jumlah hutang perusahaan. Secara umum, pada saat krisis penjualan sebagian aset dilakukan guna melunasi hutang perusahaan. Pembayaran hutang yang dilakukan oleh perusahaan akan menyebabkan penurunan pada struktur modal perusahaan.

Berdasarkan data yang diperoleh dapat diketahui bahwa struktur modal yang dalam hal ini diwakili oleh *Debt To Asset Ratio* (DAR) pada industri *trade, service*, dan *investment* serta industri *infrastructure, transportation*, dan *utilities* mengalami peningkatan pada periode krisis 2008-2009.

Berdasarkan Gambar 1 di bawah ini, dapat diketahui bahwa pada saat krisis global berlangsung terdapat 2 (dua) industri yang mengalami peningkatan dalam hal hutang yaitu industri *trade, service*, dan *investment* serta industri *infrastructure, transportation*, dan *utilities*. Peningkatan nilai DAR tertinggi berada pada industri *trade, service*, dan *investment*.



Sumber : Data Olahan

Gambar 1. Data DAR Pada Periode Krisis Global

Pecking Order Theory (Myers, 1984) menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal yang dapat diperoleh dari laba ditahan atau kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih dari sekuritas yang paling rendah risikonya yaitu dimulai dari hutang, kemudian obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir ekuitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Karadeniz (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan signifikan mempengaruhi keputusan struktur modal. Akdal (2010) menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, tangibilitas, volatilitas, dan likuiditas sedangkan, *non-debt tax shields* memiliki hubungan negatif dengan struktur modal.

Tujuan yang hendak dicapai dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh ukuran perusahaan, tangibilitas, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal pada industri perdagangan dengan melakukan perbandingan pada 2 (dua) periode yaitu periode krisis global (2008-2009) dan periode pasca krisis global (2010-2011).

TINJAUAN PUSTAKA

Ukuran Perusahaan

Sawir (2004:101) ukuran perusahaan mencerminkan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan yang kecil pada umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Mas'ud (2008:89) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besarnya kekayaan perusahaan.

Dari definisi-definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan kemampuan finansial perusahaan, besarnya kekayaan perusahaan dan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana.

Tangibilitas

Menurut Joni dan Lina (2010:92), struktur aktiva (tangibilitas) menggambarkan besarnya aktiva yang dapat dijaminkan perusahaan sebagai *collateral* ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak kreditur. Menurut Nugroho

(2006:28), struktur aktiva (tangibilitas) menggambarkan sebagian jumlah *asset* yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of asset*).

Dari definisi-definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tangibilitas menggambarkan aktiva perusahaan yang nyata yang memiliki nilai likuidasi yang lebih besar yang dapat dijadikan sebagai jaminan atas hutang perusahaan.

Likuiditas

Menurut Gallagher dan Andrew (2007:94), likuiditas mengacu pada kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Khan dan Jain {2005:4(35)}, likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan mencerminkan kekuatan finansial perusahaan dalam jangka pendek.

Menurut Cheng dan Alice (2006:168), likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang telah jatuh tempo dan biaya operasi secara rutin.

Dari definisi-definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan kewajiban keuangan yang telah jatuh tempo dan biaya operasi rutin yang mencerminkan kekuatan finansial perusahaan dalam jangka pendek.

Profitabilitas

Menurut Dun dan Bradstreet (2008:70), profitabilitas mencerminkan hasil dari operasional perusahaan dalam hal ini tingkat keuntungan dan tingkat pengembalian. Menurut Margaretha (2007:56), profitabilitas memberikan gambaran pada pihak-pihak yang berkepentingan tentang kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba untuk periode tertentu.

Dari definisi-definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan laba dan mendanai kegiatan operasionalnya sendiri serta mengukur tingkat efisiensi operasional dan penggunaan aktiva yang dimilikinya.

Struktur Modal

Menurut Patra dan Panda (2006:237), struktur modal merupakan sebagian dari total pendanaan yang tersedia bagi perusahaan. Total pendanaan terdiri dari saham biasa, saham preferen, obligasi, cadangan, dan surplus. Menurut Rao {2007:511}, struktur modal adalah pendanaan permanen perusahaan, yang diwakili dengan hutang jangka panjang, saham preferen, dan kekayaan bersih (cadangan, surplus, dan laba ditahan).

Dari definisi-definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal menggambarkan pendanaan perusahaan yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa, dan kekayaan bersih.

Penelitian Terdahulu

Suhaila dan Wan Mahmood (2009) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh antara variabel ukuran perusahaan (*sales*), likuiditas (*quick ratio*), dan *interest coverage ratio* terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia Securities Berhad (BMSB) selama 6 tahun yaitu dari tahun 2000 sampai dengan 2005. Berdasarkan penelitian tersebut diketahui bahwa ukuran

perusahaan (*sales*) dan likuiditas (*quick ratio*) signifikan negatif mempengaruhi struktur modal. Sedangkan *interest coverage ratio* signifikan positif mempengaruhi struktur modal. Sementara itu, pertumbuhan perusahaan (persentase perubahan *net income*) tidak signifikan mempengaruhi struktur modal.

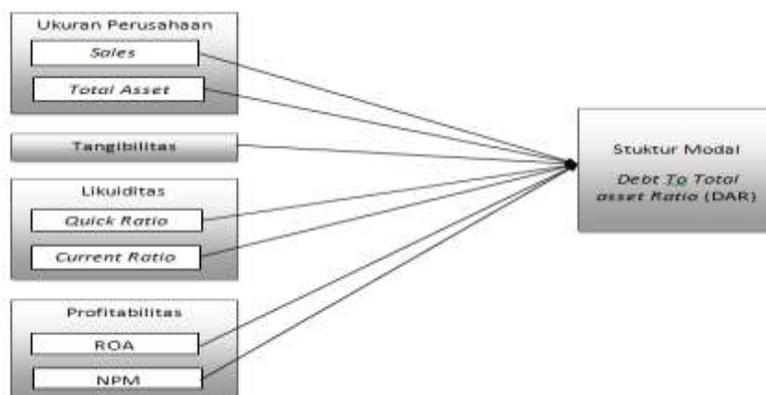
Eriotis, Vasiliou, dan Ventoura-Neokosmidi (2007) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal sebanyak 129 sampel perusahaan yang terdaftar di Athens Stock Exchange periode 1997-2001. Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan (*sales*) signifikan positif mempengaruhi struktur modal. Sedangkan likuiditas (*quick ratio*), *interest coverage ratio*, dan pertumbuhan perusahaan (persentase perubahan *earnings*) signifikan negatif mempengaruhi struktur modal.

Shah dan Khan (2007) melakukan penelitian untuk menguji faktor penentu struktur modal perusahaan non-keuangan yang terdaftar di KSE periode 1994-2002. Dari hasil penelitian tersebut dapat diketahui bahwa tangibilitas signifikan positif mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas (*return on asset*) dan pertumbuhan perusahaan (persentase perubahan *total asset*) signifikan negatif mempengaruhi struktur modal. Ukuran perusahaan (*sales*), *non-debt tax shields*, dan volatilitas tidak signifikan mempengaruhi struktur modal.

Firnanti (2011) melakukan penelitian untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan (total aktiva) dan risiko bisnis tidak signifikan mempengaruhi struktur modal. profitabilitas (*net profit margin*) signifikan negatif mempengaruhi struktur modal. *Times interest earned* dan pertumbuhan aktiva signifikan positif mempengaruhi struktur modal.

Prahalathan (2011) melakukan penelitian untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Colombo Stock Exchange Market* di Sri Lanka periode 2003-2007. Penelitian ini menggunakan 19 sampel perusahaan. Hasil penelitian menyatakan bahwa *capital intensity* signifikan mempengaruhi struktur modal (*debt ratio*). Tangibilitas, profitabilitas (*return on asset*), ukuran perusahaan (*sales*), *non-debt tax shields* tidak signifikan mempengaruhi struktur modal (*debt ratio*).

Kerangka Pemikiran



Sumber : Hasil Olahan Peneliti

Dinamika Ukuran Perusahaan, *Tangibilitas*, Likuiditas, dan Profitabilitas, terhadap Struktur Modal Industri Sektor Perdagangan Periode Krisis Global (2008-2009) dan Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)

Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan uraian sementara dari permasalahan yang perlu diujikan kembali. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1. Ukuran perusahaan (*sales*) signifikan mempengaruhi struktur modal industri sektor perdagangan pada periode krisis global (2008-2009) dan periode pasca krisis global (2010-2011).

Hipotesis 2. Ukuran Perusahaan (*total asset*) signifikan mempengaruhi struktur modal industri sektor perdagangan pada periode krisis global (2008-2009) dan periode pasca krisis global (2010-2011).

Hipotesis 3. Ukuran Perusahaan signifikan mempengaruhi struktur modal industri sektor perdagangan pada periode krisis global (2008-2009) dan periode pasca krisis global (2010-2011).

Hipotesis 4. Tangibilitas signifikan mempengaruhi struktur modal industri sektor perdagangan pada periode krisis global (2008-2009) dan periode pasca krisis global (2010-2011).

Hipotesis 5. Likuiditas (*quick ratio*) signifikan mempengaruhi struktur modal industri sektor perdagangan pada periode krisis global (2008-2009) dan periode pasca krisis global (2010-2011).

Hipotesis 6. Likuiditas (*current ratio*) signifikan mempengaruhi struktur modal industri sektor perdagangan pada periode krisis global (2008-2009) dan periode pasca krisis global (2010-2011).

Hipotesis 7. Likuiditas signifikan mempengaruhi struktur modal industri sektor perdagangan pada periode krisis global (2008-2009) dan periode pasca krisis global (2010-2011).

Hipotesis 8. Profitabilitas (*return on asset*) signifikan mempengaruhi struktur modal industri sektor perdagangan pada periode krisis global (2008-2009) dan periode pasca krisis global (2010-2011).

Hipotesis 9. Profitabilitas (*net profit margin*) signifikan mempengaruhi struktur modal industri sektor perdagangan pada periode krisis global (2008-2009) dan periode pasca krisis global (2010-2011).

Hipotesis 10. Profitabilitas signifikan mempengaruhi struktur modal industri sektor perdagangan pada periode krisis global (2008-2009) dan periode pasca krisis global (2010-2011).

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah industri sektor perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 35 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah industri sektor perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pemilihan *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* dengan tujuan agar mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Berdasarkan hal tersebut, terdapat 19 perusahaan perdagangan di Indonesia yang memenuhi kriteria penentuan sampel.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan meliputi data laporan keuangan tahunan industri sektor perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier ganda dengan melakukan uji *hausman test*, *fixed effect model*, *random effect model*, pengujian hipotesis serta koefisien determinasi. Alat ukur analisa data yaitu dengan menggunakan Eviews 6 untuk mendapatkan hasil penelitian yang baik sehingga dapat dilakukan perbandingan terhadap penelitian-penelitian sebelumnya.

Operasionalisasi Variabel

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Dimensi	Pengukuran
Struktur Modal	Debt to Asset Ratio	$DAR = \frac{Total\ Debt}{TA}$
	(DAR)	
Ukuran Perusahaan	Sales	$Size = LN(sales)$
	Total Asset	$Size = LN(total\ asset)$
Tangibilitas		$TANG = \frac{FA}{TA}$
Likuiditas	Current Ratio (CR)	$CR = \frac{CA}{CL}$
	Quick Ratio (QR)	$QR = \frac{CA - Inventory}{CL}$
Profitabilitas	Net Profit Margin	$NPM = \frac{NI}{Sales}$
	(NPM)	
	Return on Asset	$ROA = \frac{EBIT}{TA}$
	(ROA)	

Sumber: hasil olahan penulis

Dinamika Ukuran Perusahaan, *Tangibilitas*, Likuiditas, dan Profitabilitas, terhadap Struktur Modal Industri Sektor Perdagangan Periode Krisis Global (2008-2009) dan Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hausman Test

Uji *Hausman-Test* dilakukan dengan cara membandingkan *fixed effect model* dan *random effect model*. Untuk dapat melakukan pengujian *Hausman-test* bahwa untuk mengolah data dengan metode *random effect* jumlah *cross section* harus lebih banyak dari jumlah variabel.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman-Test

	X ² -tabel	Df	X ² -hitung
2008-2009	14.067	7	26.340580
2010-2011	14.067	7	11.641856

Sumber: hasil pengolahan data dengan menggunakan Eviews 6

Pada periode krisis global (2008-2009), Nilai X²-hitung > nilai X²-tabel, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *Fixed Effect Model* lebih baik digunakan untuk mengestimasi data panel periode krisis global (2008-2009).

Pada periode pasca krisis global (2010-2011), Nilai X²-hitung < nilai X²-tabel, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *Random Effect Model* lebih baik digunakan untuk mengestimasi data panel periode pasca krisis global (2010-2011).

Analisis Regresi Linier Ganda

Analisis regresi linier ganda dilakukan untuk menguji hipotesis pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Analisis regresi linier ganda digunakan karena variabel independen yang diteliti lebih dari satu. Dengan menggunakan alat bantu program pengolahan data Eviews 6, maka dapat dilakukan analisis regresi atas variabel independen yaitu ukuran perusahaan (*sales* dan *total asset*), tangibilitas, likuiditas (*current ratio* dan *quick ratio*), dan profitabilitas (*net profit margin* dan *return on asset*) terhadap variabel dependen yaitu struktur modal yang diukur dengan *debt to asset ratio*.

Tabel 3. Periode Krisis Global (2008-2009)

Dependent Variable: DAR?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/08/13 Time: 20:30
 Sample: 2008 2009
 Included observations: 2
 Cross-sections included: 19
 Total pool (balanced) observations: 38
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.504373	0.411997	-1.224215	0.2304
SALES?	-0.071792	0.029293	-2.450800	0.0203
TA?	0.125199	0.031550	3.968306	0.0004
TANG?	-0.699879	0.138878	-5.039528	0.0000
QR?	0.099434	0.015108	6.581997	0.0000
CR?	-0.135764	0.016570	-8.193567	0.0000
NPM?	-2.309253	0.503286	-4.588354	0.0001
ROA?	0.127582	0.127817	0.998158	0.3262

Sumber: hasil pengolahan data dengan menggunakan Eviews 6

Berdasarkan Tabel 3 dapat dibuat model regresi linier ganda periode krisis global (2008-2009) sebagai berikut:

$$\text{DAR} = - 0.504373 - 0.071792 \text{ SALES} + 0.125199 \text{ TA} - 0.699879 \text{ TANG} + 0.099434 \text{ QR} - 0.135764 \text{ CR} - 2.309253 \text{ NPM} + 0.127582 \text{ ROA} + 0.411997$$

Tabel 4. Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)

Dependent Variable: DAR?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/08/13 Time: 19:24
 Sample: 2010 2011
 Included observations: 2
 Cross-sections included: 19
 Total pool (balanced) observations: 38
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.851103	0.434990	1.956602	0.0598
SALES?	-0.034237	0.055828	-0.613259	0.5443
TA?	0.038471	0.059034	0.651672	0.5196
TANG?	-0.144307	0.150044	-0.961761	0.3439
QR?	0.205132	0.079490	2.580613	0.0150
CR?	-0.275023	0.076041	-3.616767	0.0011
NPM?	-2.151385	1.263737	-1.702399	0.0990
ROA?	0.030533	0.926000	0.032973	0.9739

Sumber : hasil pengolahan data dengan menggunakan Eviews 6

Berdasarkan Tabel 4 dapat dibuat model regresi linier ganda periode pasca krisis global (2010-2011) sebagai berikut:

$$\text{DAR} = 0.851103 - 0.034237 \text{ SALES} + 0.038471 \text{ TA} - 0.144307 \text{ TANG} + 0.205132 \text{ QR} - 0.275023 \text{ CR} - 2.151385 \text{ NPM} + 0.030533 \text{ ROA} + 0.434990$$

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis berguna untuk menguji apakah koefisien regresi yang dihasilkan signifikan atau tidak. Koefisien regresi yang signifikan membuktikan bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial berguna untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kesimpulan daripada uji parsial ini akan menghasilkan jawaban apakah hipotesis awal yang dibuat diterima atau ditolak.

Tabel 5. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	2008-2009		2010-2011	
	Prob.	Ho.	Prob	Ho.
Simultan	0.0000	Ditolak	0.0000	Ditolak
SALES?	0.0203	Ditolak	0.5433	Diterima
TA?	0.0004	Ditolak	0.5196	Diterima
TANG?	0.0000	Ditolak	0.3439	Diterima
QR?	0.0000	Ditolak	0.0150	Ditolak
CR?	0.0000	Ditolak	0.0011	Ditolak
NPM?	0.0001	Ditolak	0.0990	Diterima
ROA?	0.3262	Diterima	0.9739	Diterima
Adj. R-Square	0.719511		0.694805	

Sumber : Hasil Olahan, Eviews 6

Uji F Restriksi

Uji F Restriksi berguna untuk melihat pengaruh secara kelompok indikator yang digunakan pada masing-masing variabel independen. Uji ini digunakan apabila dalam satu variabel terdapat lebih dari satu indikator yang digunakan untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

Tabel 6. Hasil Uji F Restriksi

Variabel	2008-2009		2010-2011	
	F-hitung	Ho.	F-hitung	Ho.
Ukuran Perusahaan	-0.7179	Diterima	-0.1233	Diterima
Likuiditas	18.3434	Ditolak	19.8851	Ditolak
Profitabilitas	5.8893	Ditolak	3.3234	Ditolak

Sumber: hasil pengolahan data menggunakan Eviews 6

Koefisien Determinasi

Nilai R^2 menunjukkan seberapa kuat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar dari 0 dan 1. Semakin mendekati 1, artinya model yang digunakan semakin bagus karena kesalahan yang tidak dapat dikendalikan semakin kecil {Nugroho (2007:136)}.

Tabel 5 memperlihatkan bahwa koefisien determinasi pada periode krisis global (2008-2009) adalah sebesar 71.95%, yang berarti sebesar 71.95% variabel struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel ukuran perusahaan (*sales* dan *total asset*), tangibilitas, likuiditas (*quick ratio* dan *current ratio*), profitabilitas (*net profit margin* dan *return on asset*) sedangkan sisanya sebesar 28.05% dapat dijelaskan oleh variabel lainnya (seperti: *managerial shareholdings*, *interest coverage ratio*, *ownership structure*).

Tabel 5 memperlihatkan bahwa koefisien determinasi pada periode pasca krisis global (2010-2011) adalah sebesar 69.48%, yang berarti sebesar 69.48% variabel struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel ukuran perusahaan (*sales* dan *total asset*), tangibilitas, likuiditas (*quick ratio* dan *current ratio*), profitabilitas (*net profit margin* dan *return on asset*) sedangkan sisanya sebesar 30.52% dapat dijelaskan oleh variabel lainnya (seperti: *managerial shareholdings*, *interest coverage ratio*, *ownership structure*).

Pembahasan

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur melalui 2 (dua) indikator, yaitu terhadap penjualan dan terhadap total aktiva. Ukuran perusahaan menggambarkan kemampuan finansial perusahaan, besarnya kekayaan perusahaan dan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana.

Ukuran Perusahaan (*Sales*)

Periode Krisis Global (2008-2009)

Berdasarkan hasil uji t pada periode krisis global (2008-2009) diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar 0,0203 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Sales* signifikan negatif mempengaruhi struktur modal pada periode krisis global (2008-2009). Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Eriotis, Vasiliou, dan Ventoura-Neokosmidi (2007) yang memperlihatkan bahwa *sales* signifikan positif mempengaruhi struktur modal. Perusahaan dapat menggunakan pendanaan internal yang berasal dari hasil penjualan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehingga kebutuhan akan pendanaan eksternal akan berkurang. Hal ini dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari adanya penambahan jumlah hutang ditengah krisis global yang sedang berlangsung (inflasi yang tinggi).

Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)

Berdasarkan hasil uji t pada periode pasca krisis global (2010-2011) diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar 0,5433 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Sales* tidak signifikan mempengaruhi struktur modal pada periode pasca krisis global (2010-2011). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Shah dan Khan (2007) periode penelitian (1994-2002) di Pakistan yang memperlihatkan bahwa *sales* tidak signifikan mempengaruhi struktur modal. Hal ini dapat disebabkan karena setelah periode krisis berlalu, manajemen tidak mempertimbangkan besarnya penjualan yang terjadi dalam pengambilan keputusan terhadap kebijakan hutang.

Ukuran Perusahaan (*Total Asset*) Periode Krisis Global (2008-2009)

Berdasarkan hasil uji t pada periode krisis global (2008-2009) diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar 0,0004 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Total Asset* signifikan mempengaruhi struktur modal pada periode krisis global (2008-2009). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sogorb (2002) yang menyatakan bahwa *total asset* signifikan mempengaruhi struktur modal dimana perusahaan besar cenderung menggunakan lebih banyak hutang karena mereka bisa mendapatkan *bargaining power* yang lebih besar dari kreditor. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang lebih besar akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari kreditor.

Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)

Berdasarkan hasil uji t pada periode pasca krisis global (2010-2011) diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar 0,5196 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Total Asset* tidak signifikan mempengaruhi struktur modal pada periode pasca krisis global (2010-2011). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Ramadhan (2010) yang menyatakan bahwa *total asset* tidak signifikan mempengaruhi struktur modal. Manajemen perusahaan tidak mempertimbangkan total aktiva sebagai faktor penentu dalam penggunaan hutang. Periode pasca krisis merupakan masa pemulihan perekonomian akibat dari krisis global dimana manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil kebijakan hutang untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan.

Tangibilitas

Tangibilitas menggambarkan aktiva perusahaan yang nyata yang memiliki nilai likuidasi yang lebih besar yang dapat dijadikan sebagai jaminan atas hutang perusahaan.

Periode Krisis Global (2008-2009)

Berdasarkan hasil uji t pada periode krisis global (2008-2009) diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar 0,0000 sehingga dapat disimpulkan bahwa tangibilitas signifikan negatif mempengaruhi struktur modal pada periode krisis global (2008-2009). Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Shah dan Khan (2007) dan Wijayati dan Janie (2012) yang menyatakan bahwa tangibilitas signifikan positif mempengaruhi struktur modal. Aktiva perusahaan yang nyata dapat dijadikan sebagai jaminan terhadap hutang perusahaan sehingga nilai struktur modal akan mengalami penurunan dan kegiatan operasional perusahaan dapat tetap berjalan hingga kondisi ekonomi membaik.

Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)

Berdasarkan hasil uji t pada periode pasca krisis global (2010-2011) diperoleh bahwa nilai signifikansi sebesar 0,3439 sehingga dapat disimpulkan bahwa tangibilitas tidak signifikan mempengaruhi struktur modal pada periode pasca krisis global (2010-2011). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Ramadhan (2010) yang menyatakan bahwa tangibilitas tidak signifikan mempengaruhi struktur modal. Brigham dan Houston dalam teorinya menyatakan bahwa perusahaan yang struktur aktiva memiliki jumlah aktiva

lancar yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah aktiva tetap maka perusahaan cenderung untuk menggunakan modal pinjaman dibandingkan dengan modal sendiri. Dengan kata lain, Manajemen perusahaan tidak mempertimbangkan besarnya aktiva yang dapat dijadikan sebagai jaminan terhadap hutang dalam pengambilan kebijakan hutang.

Likuiditas

Likuiditas diukur melalui 2 (dua) indikator, yaitu *quick ratio* dan *current ratio*. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang telah jatuh tempo dan biaya operasi rutin yang mencerminkan kekuatan finansial perusahaan dalam jangka pendek.

Quick Ratio

Periode Krisis Global (2008-2009) dan Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)

Berdasarkan hasil uji t diperoleh bahwa nilai signifikansi *Quick Ratio* pada periode krisis global sebesar 0,0000 sedangkan pada periode pasca krisis global (2010-2011) nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,0150. *Quick ratio* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap struktur modal baik pada saat krisis global (2008-2009) maupun setelah krisis global (2010-2011). Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Eriotis, Vasiliou, dan Ventoura-Neokosmidi (2007) beserta Mat Kila dan Wan Mahmood (2008) yang menyatakan bahwa *quick ratio* signifikan negatif mempengaruhi struktur modal. Pembiayaan aktiva lancar pada umumnya dibiayai melalui hutang jangka pendek sedangkan untuk pembiayaan persediaan pada umumnya dibiayai melalui modal sendiri atau ekuitas. Hal ini dikarenakan persediaan merupakan salah satu komponen aktiva lancar yang tidak likuid sehingga pada umumnya perusahaan membiayai persediaan dengan modal yang berasal dari dalam perusahaan.

Current Ratio

Periode Krisis Global (2008-2009) dan Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)

Berdasarkan hasil uji t diperoleh bahwa nilai signifikansi *Current Ratio* pada periode krisis global sebesar 0,0000 sedangkan pada periode pasca krisis global (2010-2011) nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,0011 diketahui bahwa *Current Ratio* signifikan mempengaruhi struktur modal baik pada saat krisis global maupun pasca krisis global. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Akdal (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas signifikan mempengaruhi struktur modal. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki aktiva yang lebih likuid dan memiliki jumlah hutang yang lebih sedikit sehingga akan menurunkan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aktiva lancar yang lebih besar berarti perusahaan dapat menghasilkan arus kas untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi perusahaan sehingga jumlah hutang akan berkurang.

Profitabilitas

Profitabilitas diukur melalui 2 (dua) indikator, yaitu *net profit margin* dan *return on asset*. Profitabilitas menggambarkan kemampuan manajemen perusahaan Dinamika Ukuran Perusahaan, *Tangibilitas*, Likuiditas, dan Profitabilitas, terhadap Struktur Modal Industri Sektor Perdagangan Periode Krisis Global (2008-2009) dan Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)

untuk menghasilkan laba dan mendanai kegiatan operasionalnya sendiri serta mengukur tingkat efisiensi operasional dan penggunaan aktiva yang dimilikinya.

Net Profit Margin

Periode Krisis Global (2008-2009)

Berdasarkan hasil uji t diperoleh bahwa nilai signifikansi *Net profit margin* sebesar 0.001 sehingga dapat disimpulkan bahwa *net profit margin* signifikan mempengaruhi struktur modal pada periode krisis global (2008-2009). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2006) yang menyatakan bahwa *net profit margin* signifikan mempengaruhi struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki dana internal yang lebih tinggi (sesuai dengan konsep *pecking order theory*), sehingga mendorong penggunaan hutang yang lebih sedikit. Dengan besarnya tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka kebutuhan perusahaan akan pendanaan eksternal (hutang) semakin rendah karena perusahaan dapat memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dari pendanaan internal.

Periode Setelah Krisis Global (2010-2011)

Berdasarkan hasil uji t diperoleh bahwa nilai signifikansi *Net profit margin* sebesar 0.0990 sehingga dapat disimpulkan bahwa *net profit margin* tidak signifikan mempengaruhi struktur modal pada periode setelah krisis global (2010-2011). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijayati dan Janie (2012) yang menyatakan bahwa *net profit margin* tidak signifikan mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas yang tinggi pada perusahaan tidak memberikan kecenderungan perusahaan untuk menggunakan hutang relatif lebih kecil. *Net profit margin* mampu menggambarkan tingkat laba yang diperoleh perusahaan. Laba ini kemudian akan digunakan sebagai dividen atau dijadikan sebagai laba ditahan. Pada periode pasca krisis global perusahaan pada umumnya akan cenderung berusaha untuk membagikan dividen kepada pemegang sahamnya sebagai signal bahwa perusahaan telah melewati periode krisis, sehingga proporsi laba ditahan akan semakin kecil yang kemudian tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan yang terjadi pada nilai struktur modal.

Return On Asset (ROA)

Periode Krisis Global (2008-2009) dan Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)

Berdasarkan hasil uji t diperoleh bahwa nilai signifikansi ROA pada periode krisis global sebesar 0,3262 sedangkan pada periode pasca krisis global diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,9739 sehingga dapat disimpulkan bahwa baik pada periode krisis global maupun periode pasca krisis global, *return on asset* tidak signifikan mempengaruhi struktur modal. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prahalathan (2011) menemukan bahwa *return on asset* tidak signifikan mempengaruhi struktur modal. Manajemen perusahaan tidak melihat *return on asset* dalam menentukan efektivitas pengelolaan asset. Perusahaan tidak menggunakan *return on asset* sebagai faktor penentu seberapa besar pengaruh tingkat profitabilitas perusahaan terhadap struktur modal.

Saat krisis, *debt to asset ratio* pada industri sektor perdagangan mengalami peningkatan dimana salah satu faktor yang paling mempengaruhi peningkatan ini adalah *net profit margin*. *Total asset* perusahaan menunjukkan pengaruh positif, sedangkan *net profit margin* menunjukkan pengaruh negatif. Hal ini berarti bahwa pada saat krisis investasi perusahaan pada umumnya dibiayai melalui hutang bukan melalui hasil operasional perusahaan. Pendanaan perusahaan pada umumnya menggunakan hutang jangka pendek dikarenakan likuiditas signifikan pengaruh terhadap struktur modal.

Setelah krisis, secara rata-rata *debt to asset ratio* mengalami peningkatan dari periode krisis sebesar 0.55 menjadi 0.57 pada periode pasca krisis. Likuiditas menunjukkan pengaruh terhadap struktur modal jadi pendanaan perusahaan pada umumnya menggunakan hutang jangka pendek.

Dalam industri sektor perdagangan, Saat krisis perusahaan akan mempertimbangkan ukuran perusahaan (*sales* dan *total asset*), likuiditas (*current ratio* dan *quick ratio*), dan profitabilitas (*net profit margin*) dalam pengambilan kebijakan hutang. Sedangkan, setelah krisis perusahaan tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan (*sales* dan *total asset*), tangibilitas, dan profitabilitas (*net profit margin* dan *return on asset*) dalam mengambil pengambilan kebijakan hutang. Perusahaan mempertimbangkan tingkat likuiditas perusahaan (*current ratio* dan *quick ratio*) dalam pengambilan kebijakan hutang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa data yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka penulis dapat menarik beberapa kesimpulan guna menjawab permasalahan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Periode Krisis Global (2008-2009)

Ukuran perusahaan baik yang diukur melalui penjualan maupun total aktiva tidak signifikan mempengaruhi struktur modal di mana manajemen perusahaan tidak memperhatikan variabel ukuran perusahaan dalam pengambilan kebijakan hutang : Tangibilitas signifikan mempengaruhi struktur modal dimana manajemen dapat mempertimbangkan penggunaan aktiva yang dapat dijadikan sebagai jaminan atas hutang. Likuiditas baik yang diukur melalui *current ratio* maupun *quick ratio* signifikan mempengaruhi struktur modal dimana manajemen perusahaan dapat memanfaatkan besaran aktiva yang dapat menghasilkan arus kas bagi perusahaan. Profitabilitas baik yang diukur melalui *net profit margin* maupun *return on asset* signifikan mempengaruhi struktur modal dimana perusahaan akan berusaha memanfaatkan sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan dalam rangka pengambilan kebijakan hutang.

Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)

Ukuran perusahaan baik yang diukur melalui penjualan maupun total aktiva tidak signifikan mempengaruhi struktur modal dimana masa ini merupakan masa pemulihan ekonomi, sehingga manajemen perlu berhati-hati dalam pengambilan kebijakan hutang. Tangibilitas tidak signifikan mempengaruhi struktur modal dimana manajemen perusahaan tidak

mempertimbangkan besarnya aktiva yang dapat dijadikan sebagai jaminan terhadap hutang dalam pengambilan kebijakan hutang. Likuiditas baik yang diukur melalui *current ratio* maupun *quick ratio* signifikan mempengaruhi struktur modal dimana perusahaan yang likuid mampu membayar hutang-hutang yang akan jatuh tempo melalui aktiva lancar. Profitabilitas baik yang diukur melalui *net profit margin* maupun *return on asset* signifikan mempengaruhi struktur modal dimana manajemen sebaiknya menggunakan pendanaan internal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sampai keadaan ekonomi pulih kembali.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diberikan saran bagi pihak manajemen maupun bagi peneliti selanjutnya yaitu sebagai berikut: Industri sektor perdagangan sebaiknya lebih memperhatikan dan mempertahankan variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan *sales* dan *total asset*, likuiditas yang diukur dengan *current ratio* dan *quick ratio*, dan profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Sebaiknya penelitian berikutnya menyertakan lebih banyak variabel independen seperti *non-debt tax shields*, umur perusahaan, *managerial shareholdings*, *ownership structure*, dan *interest coverage ratio* agar mendapatkan lebih banyak variabel-variabel independen yang berpengaruh terhadap struktur modal.

DAFTAR RUJUKAN

- Akdal, Sinan (2010). How do Firm Characteristics Affect Capital Structure? Some UK Evidence. *Munich Personal RePEc Archive*
- Cheng Few Lee dan Alice C. Lee (2006). *Encyclopedia of Finance*. USA: Springer Science.
- Dun & Bradstreet (2008). *Equity Research and Valuation*. New Delhi: Tata MC Graw-hill Education.
- Eriotis, Nikolaos, Vasiliou, Dimitrios, dan Ventoura-Neokosmidi, Zoe (2007). How Firm Characteristics Affect Capital Structure: An Empirical Study. *Managerial Finance*, Volume 33, Nomor 5, pp.321-331
- Firnanti, Friska (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 13, Nomor 2, pp. 119-128
- Gallagher, Timothy J. dan Andrew, Joseph D. (2007). *Financial Management Principles and Practices*, 4th Edition. USA: Freeload Press.
- Joni dan Lina (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 12, pp. 81-96.
- Karadeniz, Erdinc, dkk. (2011). Firm Size and Capital structure Decision: Evidence from Turkish Lodging Companies. *International Journal of Economics and Financial*, Volume 1, No. 1, pp. 1-11
- Khan, M.Y. dan Jain, P.K. (2005). *Basic Financial Management*. 2nd Edition. New Delhi: Tata MC Graw-hill Education.

- Khan, Safiullah dan Shah, Attaullah (2007). Determinants of Capital Structure: Evidence from Pakistani Panel Data. *International Review of Business Research Paper*, Volume 3, Nomor 4, pp. 265-282
- Margaretha, Farah (2007). *Manajemen Keuangan bagi Industri Jasa*. Jakarta: Grasindo.
- Mas'ud, Masdar (2008). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen dan Bisnis*, Volume 7, Nomor 1, pp. 82-99
- Patra, Karunakar dan Panda, J.K. (2006). *Accounting and Finance for Managers*. New Delhi: Sarup & Sons.
- Prahalathan, B. (2011). *The Determinants of Capital Structure: An Empirical Analysis of Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange Market in Srilanka*. Srilanka: Departement of Commerce & Financial Management .
- Ramadhan, Aditya Rizky dan Margaretha, Farah (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 12, Nomor 2, pp. 119-130
- Rao, M.E. Thukaram (2007). *Management Accounting*. New Delhi: New Age International Publisher.
- Sawir, Agnes (2004). *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sogorb, Francisco (2002). How SME Uniqueness Affects Capital Structure: Evidence from a 1994-1998 Spanish Data Panel. *Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, S.A.*, pp. 1-22
- Suhaila, Mat Kila dan Wan Mahmood, Wan Mansor (2008). Capital Structure and Firm Characteristics: Some Evidence from Malaysian Companaies. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*, pp. 1-16
- Wijayati, Patri dan Janie, Dyah Nirmala Arum (2012). Faktor -faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go-public di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Juraksi*, Volume 1, Nomor 1, pp. 29-42
- <http://www.icmd.com>
<http://www.idx.co.id/>
<http://www.indonesiarecovery.com>
<http://www.setneg.go.id>