

**FAKTOR INTERNAL YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :
NUR RASYIDAH
2018210532

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HAYAM WURUK PERBANAS
SURABAYA
2022**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nur Rasyidah
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 16 September 2000
N.I.M : 2018210532
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Faktor Internal yang Mempengaruhi Struktur Modal pada
Perusahaan Sub Sektor Farmasi

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :

**(Agustinus Kismet Nugroho Jati, S.E.,
MBA.,)**

NIDN: 0703128701

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen
Tanggal :

(Burhanudin, SE., M.Si., Ph. D)

NIDN: 0719047701

INTERNAL FACTORS AFFECTING CAPITAL STRUCTURE IN PHARMACEUTICAL SUB SECTOR COMPANIES

Nur Rasyidah

Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya

Email: 2018210532@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of liquidity, profitability, sales growth, and asset growth simultaneously and partially on the capital structure of pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2011-2020. This study used purposive sampling and obtained as many as 7 companies as samples. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of the analysis show that simultaneously liquidity, profitability, sales growth, and asset growth have a significant effect on capital structure. Meanwhile, the results of the analysis show that partially liquidity has a negative and significant effect on capital structure, profitability has a structural and insignificant effect on capital structure, sales growth and is not significant on asset growth structure has a positive and significant effect on capital and is not significant on capital structure. capital.

Keywords: *Capital structure, liquidity, profitability, sales growth, and asset growth*

PENDAHULUAN

Apabila manajer keuangan tidak dapat memanfaatkan secara optimal dana yang berasal dari utang akan berdampak buruk bagi perusahaan. Agar dapat meminimalisir besarnya biaya modal yang akan ditanggung perusahaan maka dapat dilakukan dengan menghimpun dana secara terukur. Manajer keuangan sebuah perusahaan secara khusus diharapkan dapat memutuskan sumber dan jumlah dana yang digunakan untuk operasional perusahaan agar dana tersebut tidak menimbulkan beban berlebih pada perusahaan. Stabilitas keuangan perusahaan akan terkena imbasnya secara langsung apabila terdapat kesalahan dalam penyusunan struktur modal. Ada beberapa Faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan aset perusahaan, likuiditas perusahaan, tingkat pajak, resiko bisnis, struktur aset, leverage operasi, fleksibilitas keuangan, dan lainnya. Pada

penelitian ini, menggunakan faktor likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset.

Faktor pertama yang mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sartono, 2016). Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya ketika diwajibkan untuk melunasi kewajiban yang akan mengurangi dana operasionalnya. Likuiditas menurut Eugene F. Brigham, (2016) menyatakan bahwa liabilitas jangka pendek adalah tagihan-tagihan yang harus dilunasi dalam waktu satu tahun, seperti hutang, akrual, wesel bayar atas bank, maupun pinjaman lainnya yang jatuh tempo dalam satu tahun. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung akan mengurangi atau bahkan sama sekali tidak menggunakan hutang karena memiliki jumlah dana internal yang besar, sehingga lebih memilih untuk

memaksimalkan penggunaan atas dana tersebut.

Adapun faktor kedua yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas. Profitabilitas menurut Simamora, (2016) adalah proses untuk menentukan seberapa baik aktivitas-aktivitas bisnis dilaksanakan untuk mencapai tujuan strategis, mengeliminasi pemborosan-pemborosan dan menyajikan informasi tepat waktu untuk melaksanakan penyempurnaan secara berkesinambungan. Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Eugene F. Brigham, 2016). Perusahaan dengan laba yang besar dapat menarik investor untuk berinvestasi. Perusahaan yang memiliki tingkat stabilitas keuntungan yang baik akan lebih memilih untuk mengambil modal asing dalam pembiayaan perusahaan, karena memiliki kemampuan untuk membayar hutang dan bunganya. Bagi perusahaan yang profitabilitasnya stabil akan terus berusaha untuk meningkatkan keuntungannya tanpa mengurangi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan akan mencari dana demi meningkatkan keuntungan tersebut yang berasal dari modal asing.

Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Weston, 2013). Bagi perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi, maka perusahaan perlu meningkatkan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi tersebut yaitu penambahan mesin-mesin baru. Hal ini dapat memerlukan dana yang besar. Perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan utang dengan harapan volume produksi meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Jika volume produksi mengimbangi tingkat penjualan, maka dapat dipastikan bahwa keuntungan dari penjualan juga

akan meningkat sehingga dapat digunakan perusahaan untuk menutupi utangnya. Pertumbuhan penjualan pada perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan bagi investor, sehingga investor akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan karena perusahaan telah beroperasi dengan baik.

Faktor keempat yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset merupakan perbandingan atau perimbangan antara aset tetap dan total aset (Eugene F. Brigham, 2016). Perusahaan dengan komposisi aset tetap yang besar memiliki kemudahan akses untuk mendapatkan sumber pendanaan lain diluar penggunaan modal sendiri. Anggapan yang muncul adalah apabila terjadi penurunan ataupun kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar pinjaman, maka aset tetapnya dapat dikonversi menjadi aset lancar, salah satunya melalui penjualan aset untuk menghindarkan perusahaan dari posisi kepailitan. Apabila nilai aset berwujud yang dimiliki perusahaan semakin besar, maka aset ini dapat digunakan sebagai jaminan yang semakin mengurangi risiko dari kesulitan seperti biaya tetap dari utang. Sebagian besar dari aset berwujud diharapkan berhubungan dengan *leverage* yang tinggi. Aset tetap sering kali digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam mendapatkan utang, sehingga perusahaan dengan aset tetap yang lebih besar akan lebih banyak mendapatkan utang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset tetap yang relatif lebih kecil.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang masih beragam dan adanya kecenderungan penggunaan utang yang tinggi, maka dari itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait hal tersebut serta meneliti kembali variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan sub sektor farmasi yang berjudul "Faktor

Internal yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi”.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Riyanto, (2016) mendefinisikan struktur modal adalah sebagai pertimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir, (2016) mengatakan bahwa: “*Debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.”

Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan salah satu rasio yang mempengaruhi struktur modal. Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas perusahaan berarti semakin baik kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Agus Sartono, 2016) . Likuiditas dalam suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi setiap kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif rendah dikarenakan aset lancar perusahaan yang mampu menutupi kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar tingkat likuiditas maka akan semakin kecil struktur modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Nurul dan Firmanullah (2017) menunjukkan hasil bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif

dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan Purnama dan Purnama (2020) yang menghasilkan penelitian bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan suatu perusahaan yang menunjukkan perbandingan antara laba dengan aset atau modal yang menghasilkan laba tersebut, dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan hasil yang dimilikinya (Agus Sartono, 2016).

Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah tingkat penggunaan utang. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi, sehingga ketersediaan dana (laba ditahan) untuk digunakan kembali sebagai modal kegiatan operasi akan semakin besar, sehingga penggunaan tambahan modal yang berasal dari utang akan rendah.

Penelitian yang dilakukan Bhawa (2015) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan Prastika (2019) yang menghasilkan penelitian bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan

ditunjukkan dengan pencapaian tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan sebagai pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan tahun sebelumnya digunakan untuk meramalkan pertumbuhan penjualan tahun berikutnya. Pertumbuhan Penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Harahap, 2016). Pertumbuhan Penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurul dan Firmanullah (2017) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan Karismawati dan Suarjaya (2020) yang menghasilkan penelitian bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

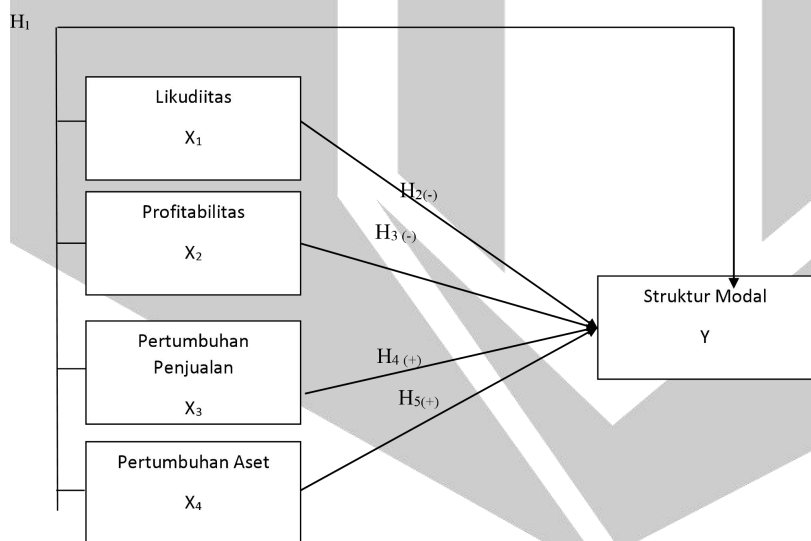
H4 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan aset diikuti oleh peningkatan laba sehingga berdampak pada struktur modal perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada tingkat aset yang tinggi, perusahaan lebih cenderung menggunakan aset tersebut untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan daripada untuk meningkatkan struktur modal perusahaan. Ketika pertumbuhan aset meningkat maka laba juga akan meningkat akan tetapi jika pertumbuhan aset menurun maka akan berpengaruh terhadap keuntungan yang akan diterima. Hal yang sama juga dialami pada kondisi struktur modal jika dana perusahaan dapat dipenuhi dengan baik dari modal sendiri maupun modal asing (hutang) maka akan dapat meningkatkan keuntungan.

Penelitian yang dilakukan Adiyana dan Ardiana (2014) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan Khoiriyah dan Rasyid (2020) yang menghasilkan penelitian bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

H5 : Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Teknik sampling yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini lebih tepatnya penulis menggunakan teknik *purposive sampling*.

Metode penelitian yang digunakan penulis dalam menyusun laporan ini menggunakan *kausal komparatif* yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji secara empiris ada tidaknya hubungan atau pengaruh antara likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal (Sugiyono, 2017).

Batasan Penelitian

Berdasarkan latar rancangan penelitian diatas maka batasan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Penelitian hanya menggunakan variabel independen likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset dan variabel dependen struktur modal, (2) Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020

Variabel Penelitian

Adapun variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel endogen atau dependen (Y) yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Variabel eksogen atau independen (X) yaitu variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah likuiditas (X1), profitabilitas (X2), pertumbuhan penjualan (X3), dan pertumbuhan aset (X4).

Definisi Operasional Variabel Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri (Agus Harjito dan Martono, 2017). Struktur modal dapat diukur dengan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER), Rasio ini menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin total utang yang dimiliki oleh perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2015). Likuiditas dapat diukur dengan rumus *Current Ratio* dengan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{current ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

Profitabilitas

Menurut Agus Sartono, (2016) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset lancar maupun modal sendiri. profitabilitas dapat diukur dengan rumus *Return on asset* dapat diketahui dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan

perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2015). Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan rumus Rumus untuk menghitung pertumbuhan penjualan menurut Harahap & Dalimunthe, (2018) adalah penjualan tahun ini dikurangi penjualan tahun lalu dan dibagi penjualan tahun lalu

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan perusahaan selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya) (Prastowo, 2015). Pertumbuhan aset dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$GP = \frac{TAtl - TAt - 1}{TAt - 1}$$

Populasi dan Sampel

Populasi yang akan menjadi pengamatan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk kedalam sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2020. Berdasarkan indeks terbaru per November 2021 perusahaan manufaktur sektor farmasi yang tercatat sebanyak 11 Perusahaan. Adapun kriteria dalam penelitian ini yaitu (1) Perusahaan industri manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2020, (2) Data yang disajikan lengkap dan telah diaudit selama periode 2011-2020, (3) Laporan keuangan perusahaan sektor farmasi periode 2011-2020 yang memiliki ekuitas positif.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah lebih dahulu dikumpulkan dan dilaporkan oleh orang atau instansi di luar dari peneliti sendiri, walaupun yang dikumpulkan itu sesungguhnya adalah data yang asli. Data sekunder bisa diperoleh dari instansi-instansi, perpustakaan, maupun dari pihak lainnya (Sugiyono, 2017). Menurut waktu pengumpulannya, data dibedakan menjadi data *time series* dan data *cross section*. Data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada satu objek, dengan tujuan untuk menggambarkan perkembangan dari objek tersebut. Sedangkan data *cross section* adalah data yang dikumpulkan di satu periode tertentu pada beberapa objek dengan tujuan untuk menggambarkan keadaan (Papunda, 2015).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis deskriptif dan uji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda. Teknik analisis tersebut digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1
STATISTIK DESKRIPTIF**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur modal (decimal)	70	0,18	2,98	0,6564	0,54153
Likuiditas (kali)	70	0,90	7,52	2,8248	1,20453
Profitabilitas (decimal)	70	-0,04	0,92	0,1053	0,12497
Pertumbuhan penjualan (decimal)	70	-0,44	0,26	0,0706	0,10387

Pertumbuhan aset (decimal)	70	-0,29	0,94	0,1280	0,17037
Valid N (listwise)	70				

Hasil analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel struktur modal sebesar 18%. Struktur modal terendah terjadi pada perusahaan Merck di tahun 2011 dengan total utang Rp90.206.868.000,00 dan total ekuitas Rp494.181.710.000,00 hal ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan sebagian besar menggunakan modal sendiri dalam operasional perusahaannya, sedangkan nilai maksimum sebesar 298% struktur modal tertinggi terjadi pada perusahaan Indofarma yaitu sebesar 2,98 atau 298% di tahun 2020 dengan total utang Rp1.283.008.182.330,00 dan total ekuitas Rp430.326.476.519,00, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Indofarma lebih cenderung memanfaatkan utang jangka panjang sebagai pendanaan operasional perusahaannya dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel likuiditas sebesar 0,90 kali. menunjukkan bahwa perusahaan dengan *current ratio* terendah, *current ratio* terendah pada perusahaan Kimia Farma ditahun 2020 dengan nilai aset lancar Rp6.093.103.998.000,00 dan kewajiban lancar Rp6.786.941.897.000,00 artinya, perusahaan masih kurang mampu untuk menjamin hutang jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki, karena setiap utang lancar sebesar Rp1 hanya dijamin dengan aset lancarnya sebesar Rp0,9. Nilai maksimum sebesar 7,52 kali menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur modal tertinggi, *current ratio* tertinggi terjadi pada perusahaan Merck yaitu sebesar 7,52 kali di tahun 2011 dengan nilai aset lancar Rp491.725.826.000,00 dan kewajiban lancar Rp. 65,430,555.000,00 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengalokasikan aset lancarnya secara optimal, memanfaatkan aset lancarnya

secara efisien, dan mengelola modalnya dengan baik.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel profitabilitas sebesar -4% menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas terendah, pada perusahaan Indofarma di tahun 2013 yaitu sebesar -0,04 atau -4% dengan nilai EAT -Rp54.222.595.302,00 dan total aset pada tahun 2013 sebesar Rp1.294.510.669.195,00, rendahnya profitabilitas untuk Indofarma disebabkan perusahaan tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dinyatakan kurang baik karena tidak efektif dalam pengelolaan total aset yang dimilikinya dalam menghasilkan laba. Nilai maksimum sebesar 92% menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tertinggi, profitabilitas tertinggi terjadi pada perusahaan Merck yaitu 92% pada tahun 2018 dengan nilai EAT sebesar Rp1.163.324.165.000,00 dan total aset sebesar Rp1.263.113.689.000,00, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Merck dimana jumlah laba bersih dan total aset mengalami peningkatan pada tahun 2018 yang artinya efektivitas dan efisiensi total aset yang telah dilakukan mampu dilakukan dengan baik.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel pertumbuhan penjualan sebesar -44% menunjukkan bahwa perusahaan dengan *sales growth* terendah pada perusahaan Merck ditahun 2017 yaitu sebesar -44%. Rendahnya *sales growth* untuk Merck disebabkan karena pendapatan pada tahun 2017 sebesar Rp582.002.470.000,00 lebih rendah dibanding tahun 2016 yaitu sebesar Rp1.034.806.890.000,00. Nilai maksimum sebesar 26% dengan nilai penjualan pada tahun 2020 sebesar Rp1.715.587.654.399,00 menunjukkan bahwa perusahaan dengan *sales growth*

tertinggi, *sales growth* tertinggi terjadi pada perusahaan Indofarma yaitu 26% di tahun 2020, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Indofarma di tahun 2020 mengalami volume penjualan yang lebih tinggi daripada tahun 2019 yaitu sebesar Rp1.359.175.249.655,00.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel pertumbuhan aset sebesar -29% menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset terendah pada perusahaan Merck ditahun 2019 yaitu sebesar -29% dengan nilai aset sebesar Rp901.060.986.000,00 hal ini disebabkan karena total aset di tahun sebelumnya tinggi yaitu sebesar

Rp1.263.113.689.000,00. Nilai maksimum pertumbuhan aset dalam perusahaan farmasi sebesar 94% menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset tertinggi terjadi pada perusahaan Kimia Farma di tahun 2019 dengan nilai aset Rp18,353,877,132.000,00 hal ini disebabkan di tahun 2019 Kimia Farma mengalami peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis uji hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linear berganda, Adapun hasil pengolahan data regresi linear berganda menggunakan program SPSS *Statistics* sebagai berikut:

Tabel 2
ANALISIS LINEAR BERGANDA

	Understandardized Coefficient		t _{hitung}	t _{tabel}	Sign.	Kesimpulan
	B	Std.Error				
(Constant)	1,495	0,128	11,679		0,000	
Likuiditas	-0,318	0,042	-7,655	-1,669	0,000	H ₀ ditolak
Profitabilitas	-0,030	0,409	-0,073	-1,669	0,942	H ₀ diterima
Pertumbuhan penjualan	0,068	0,456	0,148	1,669	0,883	H ₀ diterima
Pertumbuhan aset	0,457	0,294	1,555	1,669	0,125	H ₀ diterima
F _{tabel} (F _{0,05;4;65})			2,51	R Square	0,558	
F _{hitung}			20,478	Sig.	0,000	

Berdasarkan hasil analisis Re- gresi Linear Berganda pada tabel 2, maka didapatkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,495 - 0,318X_1 - 0,030X_2 + 0,068X_3 + 0,457X_4 + e$$

Uji Secara Simultan (Uji F)

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan nilai F_{hitung} adalah sebesar 20,478 dan F_{tabel} sebesar 2,51. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H₀ ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR), profitabilitas (ROA),

pertumbuhan penjualan (SG), dan pertumbuhan aset (PA) berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan pada tabel 4.3 hasil uji koefisien determinasi (R²) diatas menunjukkan nilai (R²) sebesar 0,558. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (SG), dan pertumbuhan aset (PA) secara simultan dalam mempengaruhi struktur modal.

Uji secara parsial (Uji t) dan Koefisien determinasi parsial (r^2)

Pengaruh likuiditas (CR) terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel 4.3 terlihat bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel likuiditas (CR) sebesar -7,655 dan t_{tabel} sebesar -1,699. Hal ini mempunyai arti bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-7,655 < -1,699$ maka H_0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) secara parsial memiliki pengaruh signifikan dan berkolerasi negatif terhadap struktur modal. Nilai koefisien determinasi parsial (r^2) dari likuiditas (CR) adalah $(-0,689)^2$ yang artinya adalah kontribusi likuiditas (CR) dalam mempengaruhi struktur modal sebesar 0,474721 atau 47,4721%.

Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel 4.3 terlihat bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel profitabilitas (ROA) sebesar -0,073 dan t_{tabel} sebesar -1,699. Hal ini mempunyai arti bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-0,073 > -1,699$ maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan dan berkolerasi negatif terhadap struktur modal. Nilai koefisien determinasi parsial (r^2) dari profitabilitas (ROA) adalah $(-0,009)^2$ yang artinya adalah kontribusi profitabilitas (ROA) dalam mempengaruhi struktur modal sebesar 0,000081 atau 0,0081%.

Pengaruh pertumbuhan penjualan (SG) terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel 4.3 terlihat bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel pertumbuhan penjualan (SG) sebesar 0,148 dan t_{tabel} sebesar 1,699. Hal ini mempunyai arti bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,148 < 1,699$ maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan (SG) secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan dan berkolerasi positif terhadap struktur modal. Nilai koefisien determinasi parsial (r^2) dari

pertumbuhan penjualan (SG) adalah $0,018^2$ yang artinya adalah kontribusi pertumbuhan penjualan (SG) dalam mempengaruhi struktur modal sebesar 0,000324 atau 0,0324%.

Pengaruh pertumbuhan aset (PA) terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel 4.3 terlihat bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel pertumbuhan aset (PA) sebesar 1,555 dan t_{tabel} sebesar 1,669. Hal ini mempunyai arti bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,555 < 1,669$ maka H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset (PA) secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan dan berkolerasi positif terhadap struktur modal. Nilai koefisien determinasi parsial (r^2) dari pertumbuhan aset (PA) adalah $0,189^2$ yang artinya adalah kontribusi pertumbuhan aset (PA) dalam mempengaruhi struktur modal sebesar 0,035721 atau 3,5721%.

PEMBAHASAN

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda secara parsial diperoleh hasil bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah tingkat penggunaan utang. Likuiditas dalam suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi setiap kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif rendah dikarenakan aset lancar perusahaan yang mampu menutupi kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar tingkat likuiditas maka akan semakin kecil struktur modal perusahaan. Salah satu teori yang mendasari penelitian ini adalah *pecking order theory*, perusahaan dengan kondisi likuiditas tinggi cenderung memilih untuk menggunakan pendanaan

internal dalam hal pembiayaan dan operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nurul & Firmanullah (2017), Purnama & Purnama (2020) serta Sari & Oetomo (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silvia & Meti (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda secara parsial diperoleh hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika profitabilitas turun maka tidak akan mempengaruhi struktur modal. Peningkatan atau penurunan profitabilitas yang dialami tidak akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang karena manajer keuangan lebih mengutamakan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan (dari kegiatan operasional perusahaan) sebelum memutuskan untuk mengambil sumber dana dari luar perusahaan.

Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan yang berarti bahwa pada penelitian ini masa periode pengamatan perusahaan mengalami penurunan hasil penjualan sehingga mengakibatkan laba yang di dapatkan juga mengalami penurunan. Salah satu teori yang mendasari hasil penelitian ini adalah *pecking order theory*, perusahaan cenderung lebih menyukai menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan yang berupa laba ditahan untuk membiayai pengeluaran modalnya. Hal ini dikarenakan perusahaan

yang memiliki profitabilitas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai dana internal yang tinggi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Bhawa (2015) dan Prastika (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan Primantara & Dewi (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda secara parsial diperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan pertumbuhan penjualan yang dialami tidak akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang karena penjualan yang tinggi atau rendahnya penjualan tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan hutang selama perusahaan mampu dalam menekankan biaya seminimal mungkin dan menjalankan operasional seefisien mungkin. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang potensial tinggi akan cenderung menghasilkan arus kas yang lebih besar sehingga perusahaan tersebut pada akhirnya akan lebih mengandalkan pendanaan internal.

Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan disebabkan karena data pada pertumbuhan penjualan sangat bervariasi, dalam penelitian ini nilai mean sales growth sebesar 0.0706 lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu 0.10387. Hasil penelitian ini lebih mengacu pada *Pecking order theory*, yang menyatakan

bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki dana internal yang lebih banyak sehingga perusahaan lebih memilih penggunaan sumber dana internal berupa laba ditahan sebelum memutuskan menggunakan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Nurul & Firmanullah (2017) dan Karismawati & Suarjaya (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan Thausyah, N.F, & Suwitho (2015) dan Pradana, Fachrurrozie, & Kiswanto (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda secara parsial diperoleh hasil bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pertumbuhan aset maka akan semakin rendah struktur modal perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan aset maka akan semakin besar biaya yang akan diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan, karena perusahaan akan lebih memfokuskan danannya untuk pertumbuhan perusahaannya dibandingkan dengan kesejahteraan pemegang saham.

Pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan disebabkan karena data pada pertumbuhan penjualan sangat bervariasi, dalam penelitian ini nilai mean pertumbuhan aset sebesar 0.1280 lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu 0.17037. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Adiyana & Ardiana (2014) dan khoiriyah & rasyid (2020) yang menghasilkan penelitian

bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Firmanullah (2017) dan Zuhro & Suwitho (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (SG) dan pertumbuhan aset (PA) terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi periode 2011 sampai 2020. Kesimpulan yang didapat berdasarkan hasil dari penelitian ini yaitu pertama Berdasarkan uji F dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan (SG) dan, pertumbuhan aset (PA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi. Kedua, Berdasarkan uji t dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi. Ketiga, Berdasarkan uji t dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi. Keempat, Berdasarkan uji t dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan (SG) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi. Kelima, Berdasarkan uji t dapat disimpulkan bahwa likuiditas (PA) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yaitu pertama,

berdasarkan besarnya *adjusted R₂* sebesar 55,8%, sedangkan sisanya sebesar 44,2% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar dari penelitian ini, sehingga masih terdapat variabel independen lain yang mempengaruhi *financial distress*. Kedua, Terdapat perusahaan sub sektor farmasi yang tidak mempublikasi data laporan tahunan sehingga data tidak dapat ditemukan dan mengakibatkan jumlah sampel penelitian menjadi kurang. Ketiga, Teknik sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan metode regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS 25 sebagai alat bantu analisis data penelitian. Keempat, Pada variabel pertumbuhan penjualan ada data yang bernilai negatif, hal itu menunjukkan bahwa penjualan perusahaan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka rekomendasi yang diberikan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

Bagi Investor

Sebaiknya investor memperhatikan struktur modal perusahaan dengan mempertimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Investor dapat menurunkan nilai likuiditas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dalam penelitian ini, agar investasi yang dilakukan dapat memberikan manfaat dan keuntungan yang maksimal dan tentunya dengan risiko investasi yang rendah.

Bagi Perusahaan

Variabel yang mempengaruhi struktur modal yang memiliki hasil signifikan dalam penelitian ini adalah likuiditas, sehingga manager dapat menurunkan nilai likuiditas untuk dapat meningkatkan struktur modal ataupun menaikkan likuiditas untuk dapat menurunkan struktur modal.

Bagi Masyarakat Umum

Masyarakat yang ingin menginvestasikan dana yang dimilikinya dalam bentuk saham maupun utang dapat menilai kondisi perusahaan dengan melihat faktor likuiditas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal sebelum melakukan investasi agar tidak mengalami kerugian.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Sebaiknya peneliti menambah variabel-variabel lain yang belum dimasukkan ke model penelitian, seperti ukuran perusahaan, struktur aset, dan sebagainya. Selain itu sampel yang digunakan dapat lebih diperbanyak

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Harjito dan Martono. (2017). Manajemen Keuangan. In edisi Kedua, Cetakan Pertama (p. 85). Ekonesia.
- Agus Sartono. (2016). Manajemen Keuangan (Teori dan aplikasi). In 2008 (Vol. 53, Issue 9, p. 295). BPFE.
- Ardiana IB, Ardiana PA. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Tingkat Likuiditas Pada Struktur Modal. E-Journal Akuntansi Universitas Udayana. Vol. 10. No. 1. Hal 14-30
- Bhawa, I. B. M. D. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. Doctoral dissertation, Udayana University. Vol. 4. No. 7.
- D. Prastowo, Dwi., dan Julianty, Rifka. 2015. Analisis Laporan Keuangan. (Edisi 2). Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN
- Eugene F. Brigham, J. F. H. (2016). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku ke 2 Edisi 14. Salemba Empat.

- Fabozzi, J. Frank. (2016). Manajemen Investasi. Alih Bahasa: Tim Alih Bahasa Salemba Empat. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. (2012). "Analisis Kinerja Keuangan", Bandung: Alfabeta
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. (2014). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Harahap, yafri, Sofyan.(2015). Teori Akuntansi Laporan Keuangan. Cetakan Keenam. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Hakim, Rizal Luqman. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). Skripsi. Universitas Pasundan. Bandung
- Karismawati, N. P. A., & Suarjaya, A. A. G. (2020). The effect of dividend policy, sales growth, and liquidity of the company's capital structure. American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR) e-ISSN: t2378-703X
- Kasmir. (2016) Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Khoiriyah, D., & Rasyid, R. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. 02(2015), 43–51.
- Marlina, M., Pinem, D., & Hidayat, N. F. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure (in Manufacturing Companies). International Humanities and Applied Science Journal, 3(2), 1–10.
<https://doi.org/10.22441/ihaj.2020.v3i2.01>
- Nurul Firmanullah, D. (2017). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DI PERUSAHAAN INDONESIA (PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR. 6(3), 1–9.
<https://doi.org/ISSN> (Online): 2337-3806
- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di Bei. E-Jurnal Manajemen, 8(7), 4444-4473.
- Pudjiastuti., S. H. dan E. (2012). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku Satu. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN.
<https://doi.org/10.34204/jiafe.v1i1.295>
- Purnama, M., & Purnama, O. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode Tahun 2010-2017). Краткие Сообщения По Физике Физического Института Им. П.Н. Лебедева Российской Академии Наук, 2(3), 18–31.
- Riyanto, Bambang. (2016). Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta

- Silvia, R., & Meti, Y. (2020). The Correlation of Sales Growth, Liquidity, and Asset Growth with Capital Structure in Food and Beverage Companies. *International Journal of Social Science and Business*, 4(4), 460–466. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/IJSSB/index>
- Simamora, H. (2016). *Akuntansi Berbasis Pengambilan Keputusan Bisnis. Salemba Empat*.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan. Edisi Kedua. Erlangga*.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan Penelitian Gabungan (Alfabeta)*.
- Swastha, Basu dan Hani Handoko. (2015). *Manajemen Pemasaran Perilaku Konsumen. Yogyakarta: BPFE*
- Weston, F. J. dan E. C. T. (2013). *Manajemen Keuangan. Edisi Kesembilan. Jilid Dua. Binarupa Aksara*.