

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, GROWTH, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN SALES GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI

**ROBERT KALIMAN
SATRIYO WIBOWO**

STIE Trisakti
swibowo@stietrisakti.ac.id

Abstract: *The purpose of this research is to test and analyze empirically the influence of firm size, business risk, growth, profitability, liquidity and sales growth toward capital structure. The object of this research is company in pharmacy industry that listed in Indonesia Stock Exchange period 2010-2015. The purposive sampling is used as sampling technique, where 9 companies met the criteria and were analyzed using Eviews 8 panel data regressions with fixed effect model to test the hypothesis. The result of this research shows that firm size, profitability and liquidity influence capital structure, while business risk, growth, dan sales growth do not influence capital structure.*

Keywords: Firm Size, Business Risk, Growth, Profitability, Liquidity, and Sales Growth Capital Structure.

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisa secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth*, profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth* terhadap struktur modal. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam industry farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam pemilihan sampel, dimana 9 perusahaan yang memenuhi criteria dianalisa menggunakan regresi panel data Eviews 8 dengan *model fixed effect* untuk pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sementara risiko bisnis, *growth*, dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth, Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti saat ini, kondisi ekonomi dan persaingan usaha antar perusahaan sangatlah ketat sehingga banyak manajer keuangan mulai berfikir strategis dan memberi perhatian pada masalah-masalah pendanaan dibandingkan dengan masalah yang

lainnya agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sumber dana dapat berasal dari dalam perusahaan (intern) dan dari luar perusahaan (ekstern). Dalam mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar, suatu perusahaan lebih mengutamakan sumber

pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan (intern).

Penggunaan dana internal yang digunakan oleh manajer akan menimbulkan opportunity cost dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Namun jika kebutuhan dana suatu perusahaan terus meningkat dan dana internal perusahaan tidak mampu mencukupinya maka perusahaan dapat menggunakan sumber dana dari luar perusahaan berupa hutang (*debt financing*) atau menerbitkan saham baru (*external equity financing*). Penggunaan dana eksternal yang dilakukan perusahaan melalui hutang dapat meningkatkan risiko perusahaan sehingga suku bunga semakin tinggi.

Peran manajer keuangan pun sangat diperlukan dalam mengambil keputusan yang cermat dan tepat dalam memutuskan pendanaan apa yang sesuai dengan perusahaan karena jika manajer tidak tepat dalam memutuskan maka dapat menyebabkan perusahaan mengarah ke *financial distress* atau bahkan menuju kebangkrutan. Keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan (Prabansari dan Kusuma, 2005 dalam Seftianne dan Handayani, 2011). Firnanti (2011) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Sedangkan menurut Brigham and Houston (2010) dalam jurnal Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) struktur modal yang optimum adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan.

Pecking Order Theory

Menurut Gitman dan Zutter (2015, 586) *pecking order* adalah hirarki dari pendanaan yang dimulai dari saldo laba ditahan, yang kemudian dipilih hutang dan terakhir dari penjualan saham untuk mendapatkan dana. Utomo dan Djumahir (2013) menjelaskan bahwa teori *pecking order* didasari adanya informasi asimetri antara manajemen (*insiders*) dan investor (*outsiders*). Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan dalam

melakukan pendanaan berdasarkan preferensi alternatif sumber pendanaan dengan risiko terkecil, yaitu laba ditahan, hutang dan yang terakhir dengan melakukan penerbitan ekuitas.

Trade Off Theory

Menurut Acaravci (2015) *trade-off theory* menunjukkan struktur modal yang optimal dengan cara menyeimbangkan keuntungan dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan sumber pendanaan berupa utang Modigliani dan Miller (1963), Jensen dan Meckling (1976), DeAngelo dan Masulis (1980) mengandaikan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dari hutang dan biaya utang. Kesimpulan dari *trade-off theory* atau yang disebut juga dengan *balancing theory* adalah perusahaan dapat membentuk struktur modal yang optimal dengan cara menyeimbangkan keuntungan dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan sumber pendanaan berupa utang.

Signalling Theory

Menurut Gitman and Zutter (2015, 586), *signalling theory* merupakan perusahaan dengan prospek masa depan yang baik cenderung menggunakan sumber pendanaan utang, sedangkan perusahaan dengan masa depan yang tidak cukup baik akan menggunakan sumber pendanaan berupa penerbitan saham.

Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Menurut Riyanto (2001, 298), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aset. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kemungkinan akan semakin lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dan menggunakan pendanaan jangka panjang dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar suatu perusahaan, maka struktur modal perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan menerbitkan saham. Sari, *et al.* (2016), Kurniawan (2013), Palupi (2010) dan Indrajaya

(2011) dan Novianti (2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah:

H₁ Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Risiko Bisnis dan Struktur Modal

Menurut Junaidi (2006) dalam penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang cukup tinggi, maka kemungkinan untuk melakukan pendanaan melalui hutang akan semakin kecil karena kemungkinan pendapatan yang diperoleh kecil. Rachmawardani (2007) dan Novianti (2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah:

H₂ Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

Growth dan Struktur Modal

Menurut Seftianne dan Handayani (2011) dalam Wimelda dan Aan (2013) menjelaskan bahwa *growth* adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar. Perusahaan yang sedang bertumbuh, akan lebih memilih untuk menggunakan pinjaman sebagai pendanaannya agar dapat mengembangkan bisnisnya. Sari *et al.* (2016) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah:

H₃ Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas dan Struktur Modal

Menurut Myers dan Majluf (1984) dalam Ahmadimousaabad *et al.* (2013) menyatakan bahwa pada umumnya perusahaan yang memiliki *profit* yang tinggi akan mengutamakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan

eksternal sesuai dengan *pecking order theory*. Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang dapat digunakan sebagai pendanaannya tanpa perlu menggunakan pinjaman. Rachmawardani (2007), Lessy (2016), Sari, *et al.* (2016), dan Indrajaya (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah:

H₄ Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Likuiditas dan Struktur Modal

Syamsudin (2002) mengatakan bahwa likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Perusahaan yang liquid cenderung akan melakukan pendanaan melalui pinjaman, karena perusahaan mampu membayar bunga dari pinjaman. Rachmawardani (2007), Novianti (2015), Lessy (2016), Sari, *et al.* (2016), Kurniawan (2013) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah:

H₅ Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Sales Growth dan Struktur Modal

Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Rachmawardani (2007) menyatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah:

H₆ *Sales growth* berpengaruh terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015. Sampel penelitian diambil dengan metode *purposive sampling*.

Leverage (LEV)

Leverage adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Leverage* dapat diukur dengan rumus:

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

Firm Size (SIZE)

Menurut Riyanto (2001, 298), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aset. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan:

$$Firm\ Size = \log\ Total\ Assets$$

Growth (GROWTH)

Growth adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar. *Growth* dalam penelitian ini diukur dengan:

$$Growth = \% \Delta\ Total\ Assets$$

Risiko Bisnis (RISK)

Menurut Junaidi (2006) dalam penelitian Yenie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan:

$$Risk = \frac{EAT}{Total\ Equity}$$

Likuiditas (LIQ)

Syamsudin (2002) mengatakan bahwa likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas dapat diukur dengan rumus:

$$LIQ = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$$

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas dapat diukur dengan rumus:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Sales Growth (SALES_GROWTH)

Pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan pada tahun tertentu. Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan rumus:

$$SALES_GROWTH = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif untuk setiap variabel dan hasil pengujian hipotesis:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variable	N	Mean	Maximum	Minimum	Standar Deviasi
Struktur modal	54	0.371791	1.033140	0.154361	0.424215
Ukuran Perusahaan	54	11.38506	13.13661	8.505182	0.255669
Risiko Bisnis	54	0.144186	1.424213	-1.177041	0.116893
<i>Growth</i>	54	0.174118	1.507423	-0.097614	1.390920
Profitabilitas	54	0.123223	0.395556	-0.081340	0.264618
Likuiditas	54	3.229384	7.515232	0.910175	1.390920
<i>Sales Growth</i>	54	0.131513	1.372501	-0.277017	0.264618

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<i>FIRM_SIZE</i>	0.136709	0.053614	2.549886	0.0148
<i>GROWTH</i>	0.002562	0.021886	0.117042	0.9074
RISK	-0.028562	0.024337	-1.173592	0.2477
ROA	-0.352165	0.169386	-2.079072	0.0442
LIQ	-0.026282	0.007701	-3.412685	0.0015
<i>SALES_GROWTH</i>	0.023641	0.046963	0.503403	0.6175
Constanta	-1.055814	0.616223	-1.713362	0.0946
F				215,813
Adj. R ²				0,978

Nilai *t-statistic* ukuran perusahaan sebesar 2.549886 yang mana lebih besar dari nilai *t-tabel* 2.012 yang menunjukkan bahwa H_1 diterima. Hal ini didukung oleh nilai probabilitas sebesar 0.0148, dimana lebih kecil dari alpha 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Nilai *t-statistic growth* sebesar 0.117042 yang mana lebih kecil dari nilai *t-tabel* 2.012 yang menunjukkan bahwa H_2 ditolak. Hal ini didukung oleh nilai probabilitas sebesar 0.9074, dimana lebih besar dari alpha 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *growth* terhadap struktur modal. Nilai *t-statistic* risiko bisnis sebesar -1.173592 yang mana lebih besar dari nilai *t-tabel* -2.012 yang menunjukkan bahwa H_3 ditolak. Hal ini didukung oleh nilai probabilitas sebesar 0.2477, dimana lebih besar dari alpha 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Nilai *t-statistic* profitabilitas sebesar -2.079072 yang mana lebih kecil dari nilai *t-tabel* -2.012 yang menunjukkan bahwa H_4 diterima. Hal

ini didukung oleh nilai probabilitas sebesar 0.0442, dimana lebih kecil dari alpha 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Nilai *t-statistic* pertumbuhan penjualan sebesar -3.412685 yang mana lebih kecil dari nilai *t-tabel* -2.012 yang menunjukkan bahwa H_5 diterima. Hal ini didukung oleh nilai probabilitas sebesar 0.0015, dimana lebih kecil dari alpha 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Nilai *t-statistic* profitabilitas sebesar 0.503403 yang mana lebih kecil dari nilai *t-tabel* 2.012 yang menunjukkan bahwa H_6 ditolak. Hal ini didukung oleh nilai probabilitas sebesar 0.6175, dimana lebih besar dari alpha 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat tidak terdapat pengaruh *sales growth* terhadap struktur modal.

PENUTUP

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat 3 variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu risiko bisnis,

growth, dan *sales growth* terhadap struktur modal. Sementara likuiditas, *sales growth* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

REFERENSI

- Ahmadimousaabad, Aiyoub, Melati Ahmad Anuar, Saudah Sofian, and Agha Jahanzeb. 2013. Capital Structure Decisions and Determinants: An Empirical Study in Iran. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, Vol, 5 (7): 891-896.
- Brigham, Eugene F., Joel F. Houston, Yao-Min Chiang, Hon-Sing Lee, BanyArifin. 2014. *Essentials of Financial Management*, Third Edition. Canada: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 2, Hlm. 119-128.
- Gitman, Lawrence J., dan Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance Fourteenth Edition*. United State: Prenticehall
- Lessy, Devi Anggriyani. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Novianti, Ratih. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Aset, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Penghematan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2013. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi. Tanjungpinang.
- Palupi. 2010. Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Kajian Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007). Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Rachmawardani, Yulinda. 2007. Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi empiris pada sektor keuangan dan perbankan di BEJ Tahun 2000-2005). Universitas Diponegoro. Semarang.