

**PENGARUH VARIABEL STRUKTUR AKTIVA, RISIKO BISNIS, *NET PROFIT MARGIN* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP STRUKTUR MODAL**  
**(Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012)**

**Prasmitha Ayu Nelvistiariindah**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang  
Prasmitha.ayu@gmail.com

Dosen Pembimbing:

**Toto Rahardjo, SE, MM**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang  
Toto@ub.ac.id

***Abstract***

This research aims to determine that the asset structure variable, business risk, Net Profit Margin (NPM) and Firm Size (FS) affect the capital structure, either simultaneously or partial, and to determine which variables be the dominant influence on capital structure of the pharmaceutical company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) the period of 2008 until 2012.

This research belong to explanatory research. The research explains the relationship of independent variables and dependent variable. The object of research is the pharmaceutical company listed on the Stock Exchange from 2008 to 2012. The samples used are 7 pharmaceutical company listed on the Stock Exchange and the method used was purposive sampling, that the determination of the sample with certain criteria. The analyze using multiple linear regression.

The asset structure, business risk, NPM, FS has negative effect on the capital structure by partial significantly of the pharmaceutical company listed on the Stock Exchange. The dominant variable to influence capital structure in pharmaceutical company listed on the Stock Exchange is asset structure

Keywords : Capital structure, asset structure, business risk, the net profit margin and firm size

**PENDAHULUAN**

Perkembangan dunia bisnis yang semakin ketat telah menciptakan persaingan yang semakin tajam antar perusahaan. Persaingan dapat menjadi suatu motivasi bagi sebuah perusahaan untuk menjalankan bisnisnya. Misalnya perusahaan melakukan diversifikasi

produk ataupun kerja sama dengan perusahaan lain untuk mempertahankan masing-masing bisnis perusahaan. Di sisi lain, persaingan juga dapat menjadi ancaman bagi perusahaan. Demi menjaga kelangsungan hidup, perusahaan rela melakukan perbuatan-perbuatan yang tidak

beretika, misalnya membuat produk yang tidak berkualitas, pemalsuan merek, sabotase dan sebagainya.

Dengan adanya situasi persaingan yang telah dijelaskan di atas, tentunya perusahaan akan berusaha untuk bertahan dan meraih kesempatan-kesempatan yang ada untuk menunjang perkembangan perusahaannya di masa yang akan datang. Salah satunya, perusahaan akan membutuhkan dana untuk kelangsungan hidup perusahaannya. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan keputusan pemenuhan dana dan mempertimbangkan efisiensi penggunaan sumber dana yang diperoleh untuk kegiatan investasi yang telah dipilih.

Pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh dari sumber internal maupun sumber eksternal. Pemenuhan kebutuhan dana dari sumber internal, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan (misalnya sumber dana yang berasal dari penggunaan laba, cadangan, atau laba tidak dibagi di dalam perusahaan). Selain sumber dana yang diperoleh dari sumber internal, sumber dana yang lain diperoleh dari sumber eksternal, yaitu sumber dana yang diambilkan dari sumber-sumber modal yang berasal di luar perusahaan yang terdiri dari pembelanjaan sendiri (misalnya dana yang berasal dari pemilik atau calon pemilik, peserta atau pengambil bagian)

maupun pembelanjaan asing, misalnya dana yang berasal dari bank, asuransi, dan kredit lainnya (Bambang, 2001:15).

Masalah keputusan pemenuhan dana ini dianggap menarik karena setiap dana yang digunakan pasti mempunyai biaya yang sering disebut sebagai biaya dana (*cost of funds*). Jika perusahaan menggunakan dana yang berasal dari hutang, jelas dana itu mempunyai biaya, minimal sebesar tingkat bunga, tetapi jika menggunakan modal sendiri maka masih harus mempertimbangkan *opportunity cost* bagi modal sendiri yang dimaksud (Moeljadi, 2006:236). Oleh karena itu, penentuan alternatif sumber dana ini memerlukan pertimbangan yang cukup matang dan sangatlah penting untuk diperhatikan oleh manajer keuangan. Sehingga dengan mempertimbangkan pemilihan sumber dana yang memberikan keuntungan bagi perusahaan, diharapkan dapat mencapai struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang, 2001:282). Struktur modal ini merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan selalu dihubungkan dengan

nilai perusahaan. Manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian. Menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Namun, menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

Untuk dapat menentukan struktur modal yang optimal, maka perusahaan perlu mempertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Bambang (2001:297) dan Brigham & Houston (2011:188), terdapat persamaan dan perbedaan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Persamaan variabel tersebut antara lain: (1) stabilitas dari *earning*, (2) struktur aktiva, (3) keadaan pasar modal dan (4) sifat manajemen. Sedangkan dari sisi perbedaannya, menurut Bambang (2001:297) adalah: (1) kadar risiko dari aktiva, (2) besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, (3) besarnya suatu perusahaan, dan menurut Brigham & Houston (2011:188) adalah: (1) *leverage* operasi, (2) tingkat pertumbuhan, (3) profitabilitas, (4) pajak, (5) pengendalian, (6) sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, (7) kondisi internal perusahaan, (8) fleksibilitas keuangan. Dengan melihat

persamaan dan perbedaan variabel yang dikemukakan oleh kedua pengarang di atas, maka dalam penelitian ini mengambil 4 variabel yaitu, (1) stabilitas dari *earnings* yang merupakan indikasi dari risiko bisnis, (2) struktur aktiva, (3) profitabilitas yang diproxy dengan *net profit margin* dan (4) besarnya suatu perusahaan (*firm size*).

Penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan. Salah satunya adalah penelitian selanjutnya yang menjadi referensi dalam penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013) dengan judul “Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas terhadap struktur modal (Studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI). Sampel penelitian ini adalah 8 perusahaan dan hasilnya adalah secara parsial variabel struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Dalam penelitian ini, perusahaan yang akan diteliti merupakan perusahaan sektor *consumer goods industry* subsektor farmasi. Menurut (Bambang P., 2011) dalam artikelnya yang terpublikasi di kompas, hanya ada tiga indeks sektoral yang menguat akibat melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS., yaitu

agribisnis (0,23 persen), pertambangan (0,19 persen), dan konsumen (0,30 persen). Selanjutnya, indeks sektoral melemah tipis. Selain itu, perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang produknya mudah dijangkau di masyarakat, dengan kata lain perusahaan tersebut dapat bertahan meski kondisi ekonomi Indonesia masih dipengaruhi oleh pelemahan ekonomi global dan regional, hal ini karena disebabkan konsumsi domestik (*internal consumption*) melebihi jumlah ekspor.

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel struktur aktiva, risiko bisnis, NPM dan FS terhadap struktur modal baik secara simultan maupun parsial, serta mengetahui manakah variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap struktur modal perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian yang dilakukan merupakan penelitian *Explanatory* karena penelitian ini menjelaskan tentang variabel struktur aktiva, risiko bisnis, *Net Profit Margin* (NPM) dan *Firm Size* (FS) yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi menurut Sekaran (2007:121) mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian atau hal minat

yang ingin peneliti investigasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2012 dan berjumlah 9 perusahaan.

Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Untuk mendapatkan sampel yang diinginkan maka ditetapkan kriteria-kriteria yang harus dipenuhi yaitu:

1. Semua perusahaan farmasi yang *go public* yang produk utamanya obat-obatan dan/atau alat kesehatan.
2. Menghasilkan laba selama periode pengamatan, yaitu dari tahun 2008 sampai tahun 2012.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan di atas, maka didapatkan 7 perusahaan farmasi sebagai sampel penelitian, yaitu:

1. PT. Darya – Varia Laboratoria Tbk
2. PT. Indofarma (Persero) Tbk
3. PT. Kimia Farma Tbk.
4. PT. Merck Tbk.
5. PT. Pyridam Farma Tbk.
6. PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.
7. PT. Tempo Scan Pacific Tbk.

### **Metode Pengumpulan Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif yang bersumber dari sumber sekunder yaitu laporan keuangan dan laporan

tahunan dari masing-masing perusahaan farmasi yang diterbitkan oleh BEI yang dipublikasikan dari tahun 2008 sampai tahun 2012. Data sekunder ini diperoleh dari Pojok BEI Universitas Brawijaya dan kegiatan *browsing* (mencari data dari internet) melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## Definisi Operasional Variabel

### Variabel Terikat

Dalam penelitian ini, variabel terikat yang digunakan adalah struktur modal. Menurut Moeljadi (2006:236), struktur modal menggambarkan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal dapat diproyeksi dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan total hutang terhadap modal sendiri. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### Variabel Bebas

#### a. Struktur Aktiva ( $X_1$ )

Lukman (2007:9), struktur aktiva merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap serta bentuk-bentuk aktiva yang harus dimiliki oleh perusahaan. atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### b. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan tingkat risiko inheren dalam operasi perusahaan jika tidak menggunakan hutang. Bagi perusahaan yang tidak memiliki hutang, risiko usaha dapat diukur oleh variabilitas dalam proyeksi pengembalian atas asset (*Return on Assets* - ROA). Semakin besar risiko bisnis maka semakin rendah struktur modal perusahaan (Brigham & Houton, 2011:157).

$$\text{Risiko Bisnis} = \sigma \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### c. NPM

Menurut Lukman (2007:62), NPM merupakan rasio antara laba bersih yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh *expenses* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi NPM, semakin baik operasi suatu perusahaan. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Penjualan}}$$

#### d. Firm Size (FS)

Menurut Huang (2002) dalam Damayanti (2013) FS merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan logaritma natural *sales*. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$FS = \text{Ln Net Sales}$$

## Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda, Gujarati (2007:125) regresi linear berganda merupakan model regresi di mana lebih dari satu variabel penjelas, atau variabel bebas, digunakan untuk menjelaskan perilaku variabel tak bebas.

Adapun model regresi berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_{1i}X_{1i} + \beta_{2i}X_{2i} + \beta_{3i}X_{3i} + \beta_{4i}X_{4i} + e_i$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal

$\beta_0$  = Konstanta atau *intercept*

$X_{1i}$  = Struktur Aktiva

$X_{2i}$  = Risiko Bisnis

$X_{3i}$  = NPM

$X_{4i}$  = FS

$\beta_1 - \beta_4$  = Koefisien regresi

$e_i$  = *Error Term*

Sebelum menganalisis data dengan uji regresi linier berganda, terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk melihat apakah datanya berdistribusi

normal, tidak ada multikolinieritas, tidak ada heteroskedastisitas, dan tidak ada autokorelasi.

## Koefisien Determinasi

Imam (2009:15) menjelaskan bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat.

## Pengujian Hipotesis

- Pengujian Hipotesis Simultan (Uji F)
- Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t)
- Pengujian Hipotesis Dominan (Uji *Beta Standardized*).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

- Uji Normalitas

Model regresi dapat dikatakan memenuhi asumsi normalitas jika *residual* dari model regresi linier yang terbentuk menyebar mengikuti distribusi normal. Berikut ini adalah hasil pengujian asumsi normalitas:

**Tabel 1. Hasil Uji Normalitas**

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	21.42194025
Most Extreme Differences	Absolute	.121
	Positive	.119
	Negative	-.121
Kolmogorov-Smirnov Z		.715
Asymp. Sig. (2-tailed)		.687

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 21, 2014

Berdasarkan pengujian Kolmogorov-Smirnov di atas, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,687, dimana nilai tersebut lebih besar daripada  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas *residual* telah terpenuhi.

**b. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas.

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel Independen	VIF	Keterangan
Struktur Aktiva ( $X_1$ )	2,492	Non Multikolinieritas
Risiko Bisnis ( $X_2$ )	1,955	Non Multikolinieritas
NPM ( $X_3$ )	2,125	Non Multikolinieritas
FS( $X_4$ )	1,848	Non Multikolinieritas

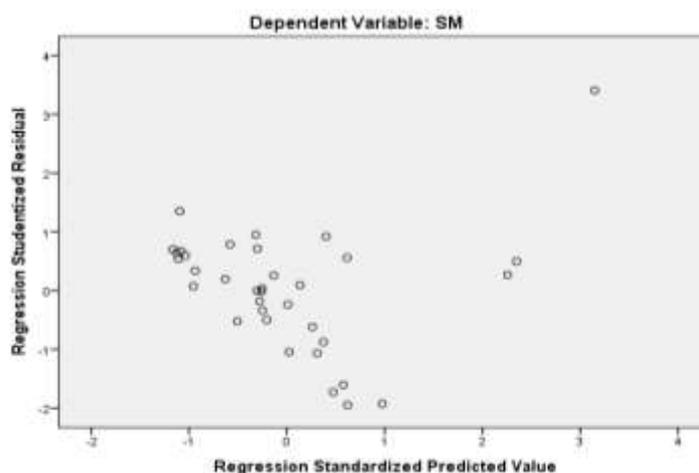
Sumber : Data diolah dengan SPSS versi 21, 2014

Dari tabel di atas, nilai VIF masing-masing variabel bebas tidak lebih dari nilai 10, maka hal ini menunjukkan bahwa asumsi tidak terjadi multikolinieritas (non multikolinieritas).

**c. Uji Heterokedastisitas**

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya.

**Gambar 1. Grafik Scatterplot**



Dari grafik *scatterplot* di atas, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar

secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu

Y. Demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi ini.

#### d. Hasil Uji Asumsi Autokorelasi

Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, digunakan statistik uji Durbin Watson.

**Tabel 3. Pengambilan Keputusan Hasil Autokorelasi**

Nilai Statistik Durbin Watson	dL	4-dL	dU	4-dU	Keterangan
2,136	1,222	2,778	1,726	2,274	tidak terdapat autokorelasi positif dan negatif

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 21, 2014

Berdasarkan Tabel di atas diketahui bahwa nilai statistik Durbin Watson adalah sebesar 2,112. Hasil pengujian di atas berarti tidak terjadi autokorelasi, karena  $dU < dW < 4-dU$  ( $1,726 < 2,136 < 2,274$ ).

#### Hasil Analisis Uji Linier Berganda

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan software SPSS versi 21 didapatkan ringkasan seperti tabel 4. di bawah ini:

**Tabel 4. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	Unstandardized Coefficients		$\beta$ Standardized	$t_{hitung}$	Signifikansi	Keterangan
	B	Std. error				
Konstanta	765,365	142,539		5,370	0,000	
Struktur Aktiva ( $X_1$ )	-4,028	0,558	-1,054	-7,213	0,000	Signifikan
Risiko Bisnis( $X_2$ )	-6,303	1,446	-0,564	-4,359	0,000	Signifikan
NPM ( $X_3$ )	-3,127	0,557	-0,758	-5,616	0,000	Signifikan
FS ( $X_4$ )	-19,224	4,618	-0,524	-4,163	0,000	Signifikan
$\alpha$	= <b>0,05</b>					
R Square	= <b>0,743</b>					
Adjusted R Square	= <b>0,709</b>					
F-hitung	= <b>21,672</b>					
F-tabel	= <b>4,020</b>					
Signifikan	= <b>0,000</b>					

Sumber: Data diolah dengan SPSS versi 21, 2014

Berdasarkan ringkasan hasil regresi pada tabel di atas, maka model persamaan regresinya adalah:

$$Y = 765,365 - 1,054X_1 - 0,564X_2 - 0,758X_3 - 0,524X_4$$

## Pengujian Hipotesis

### Hasil Uji Simultan

Berdasarkan tabel 4. didapatkan nilai  $F_{\text{tabel}}$  dengan *degrees of freedom* (df)  $n_1 = 4$  dan  $n_2 = 30$  adalah sebesar 4,020. Jika nilai F hasil perhitungan pada tabel 4. dibandingkan dengan  $F_{\text{tabel}}$ , maka  $F_{\text{hitung}}$  jauh lebih besar daripada  $F_{\text{tabel}}$  (**21,672** > 4,020). Selain itu, pada Tabel 4. juga didapatkan nilai *signifikansi* sebesar **0,000**. Jika nilai *signifikansi* dibandingkan dengan taraf nyata  $\alpha = 0,05$ , maka nilai *signifikan* lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Dari kedua perbandingan tersebut dapat diambil keputusan bahwa  $H_0$  ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara variabel struktur aktiva ( $X_1$ ), risiko bisnis ( $X_2$ ), NPM ( $X_3$ ) dan FS ( $X_4$ ) terhadap struktur modal (Y).

### Hasil Uji Parsial

#### a. Variabel Struktur Aktiva

Variabel struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi struktur aktiva adalah sebesar 0,000 dengan nilai  $t_{\text{hitung}}$  -7,213 dan  $t_{\text{tabel}}$

sebesar 2,036. Karena  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  ( $7,213 > 2,036$ ) atau  $p \text{ value} < \alpha$  ( $0,000 < 0,05$ ), maka dapat dikatakan bahwa secara parsial struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga menolak hipotesis.

#### b. Variabel Risiko Bisnis

Variabel risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi risiko bisnis adalah sebesar 0,000 dengan nilai  $t_{\text{hitung}}$  sebesar -4,359 dan  $t_{\text{tabel}}$  sebesar 2,036. Karena  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  ( $4,359 > 2,036$ ) atau  $p \text{ value} < \alpha$  ( $0,000 < 0,05$ ), maka dapat dikatakan bahwa secara parsial risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga menolak hipotesis.

#### c. Variabel NPM

Variabel NPM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi NPM adalah sebesar 0,000 dengan nilai  $t_{\text{hitung}}$  sebesar -5,616 dan  $t_{\text{tabel}}$  sebesar 2,036. Karena  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  ( $5,616 > 2,036$ ) atau  $p \text{ value} < \alpha$  ( $0,000 < 0,05$ ),

maka dapat dikatakan bahwa secara parsial NPM berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga menolak hipotesis.

#### **d. Variabel FS**

Variabel FS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi NPM adalah sebesar 0,000 dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -4,163 dan  $t_{tabel}$  sebesar 2,036. Karena  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $-4,163 > 2,036$ ) atau  $p\ value < \alpha$  ( $0,000 < 0,05$ ), maka dapat dikatakan bahwa secara parsial FS berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga menolak hipotesis.

#### **Hasil Uji Dominan**

Berdasarkan tabel 4. variabel yang signifikan terhadap struktur modal dan memiliki nilai koefisien yang paling besar adalah struktur aktiva. Artinya variabel struktur modal lebih banyak dipengaruhi oleh variabel struktur aktiva daripada variabel-variabel lainnya. Koefisien yang dimiliki oleh variabel struktur aktiva bertanda negatif, hal ini berarti semakin tinggi nilai struktur aktiva, maka nilai struktur modal akan semakin turun. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel yang paling dominan adalah struktur aktiva, sehingga menolak hipotesis.

## **PEMBAHASAN DAN IMPLIKASI**

### **a. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Struktur aktiva merupakan perimbangan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Bambang (2001:298) menyatakan bahwa kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap.

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hubungan yang negatif antara struktur aktiva dan struktur modal. Hal ini dikarenakan meskipun pendanaan untuk aktiva lancar diperoleh dari hutang jangka pendek, tetapi jika jumlah modal sendiri dibandingkan dengan total hutang maka modal sendiri lebih besar dari total hutang. Hal inilah yang menyebabkan bahwa hubungan antara struktur aktiva dan struktur modal adalah berbanding terbalik.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan pandangan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa suatu perusahaan lebih menyukai sumber dana internal daripada dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Perusahaan farmasi yang memiliki proporsi modal sendiri lebih besar daripada hutang, maka perusahaan tersebut mempunyai

kemampuan untuk mendanai aktiva lancarnya dengan modal sendiri. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arie (2012) yang meneliti 13 perusahaan *food & baverage* periode 2006-2010 dan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013) yang meneliti 8 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2004-2008, di mana kedua penelitian tersebut menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

#### **b. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi suatu perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Brigham & Houston (2001:6) dan Lukas (2002:273) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar. Sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara variabel risiko bisnis dan struktur modal berbanding terbalik atau memiliki hubungan yang negatif. Dengan kata lain bahwa perusahaan farmasi lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada hutang.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh

Dwi (2011) yang meneliti pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang *listing* di BEI periode tahun 2005-2007, menemukan hubungan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan memiliki hubungan yang negatif.

#### **c. Pengaruh NPM terhadap Struktur Modal**

NPM merupakan salah satu indikator untuk melihat profitabilitas dari suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan penjualan bersih yang didapat perusahaan selama 1 tahun. Menurut Lukas (2002:273) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil. Sehingga berdasarkan teori tersebut maka variabel NPM memiliki hubungan yang negatif terhadap struktur modal. Hal ini karena apabila perusahaan menghasilkan NPM yang tinggi maka laba yang diperoleh oleh perusahaan juga tinggi sehingga perusahaan dapat mendanai kegiatan operasionalnya dengan dana internal dan tidak membutuhkan banyak pembiayaan melalui hutang. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan modal sendiri dibandingkan menggunakan dana dari luar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi (2011) yang meneliti pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang *listing* di BEI periode tahun 2005-2007, penelitian yang dilakukan oleh Arie (2012) yang meneliti 13 perusahaan *food & beverage* periode 2006-2010, penelitian yang dilakukan oleh Ira (2012) yang meneliti perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI dan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013) yang meneliti 8 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2004-2008. Keempat penelitian tersebut menemukan hasil profitabilitas yang diukur dengan NPM atau ROA memiliki hubungan yang signifikan terhadap struktur modal.

#### **d. Pengaruh FS terhadap Struktur Modal**

FS merupakan besarnya suatu perusahaan yang dapat dihitung dari *logaritma natural* dari penjualan yang didapat perusahaan. Menurut Moeljadi (2006:274) dan Bambang (2001:299) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak

dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara variabel FS dengan struktur modal memiliki hubungan yang negatif. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan farmasi lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada hutang untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Tidak digunakannya kesempatan untuk mengambil hutang yang besar dari perusahaan yang berukuran besar dikarenakan perusahaan farmasi sudah mempunyai modal sendiri yang besar untuk mendanai permodalan perusahaan sehingga tidak perlu menambah kembali hutang untuk permodalannya.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Arie (2012) yang meneliti pada 13 perusahaan *food & beverage*, di mana hasil yang diperoleh secara parsial variabel *firm size* berpengaruh signifikan negatif.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

1. Berdasarkan hasil dari uji F, dapat diketahui bahwa variabel struktur aktiva, risiko bisnis, NPM dan FS secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.
2. Berdasarkan hasil dari uji t, dapat diketahui bahwa variabel struktur

aktiva berpengaruh signifikan secara negatif terhadap struktur modal, variabel risiko bisnis berpengaruh signifikan secara negatif terhadap struktur modal, variabel NPM berpengaruh signifikan secara negatif terhadap struktur modal dan variabel FS berpengaruh signifikan secara negatif terhadap struktur modal perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

3. Berdasarkan hasil *beta standardized*, dapat diketahui bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh yang dominan secara negatif terhadap struktur modal perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

## Saran

### 1. Bagi Pemilik dan Manajemen

Penentuan struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi *financial* perusahaan. Oleh karena itu sebaiknya manajemen mempertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal, dalam hal ini adalah variabel struktur aktiva, risiko bisnis, NPM dan FS. Khususnya untuk variabel struktur aktiva karena variabel ini terbukti berpengaruh dominan terhadap struktur modal perusahaan.

sehingga perusahaan dapat menentukan struktur modal yang optimal dan meningkatkan laba.

### 2. Bagi Investor

Bagi investor dalam menginvestasikan dana kepada perusahaan hendaknya selalu mempertimbangkan segala aspek yang dimiliki oleh perusahaan dengan lebih detail karena akan berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. Hal ini penting untuk diperhatikan karena mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

### 3. Bagi Peneliti lebih lanjut

Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, disarankan untuk menambah jumlah variabel bebas digunakan. Banyak sekali faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, seperti *growth sales*, *leverage* operasi kepemilikan manajerial, pajak, kebijakan deviden dan lain sebagainya. Oleh karena itu penelitian terkait variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perlu untuk digali lebih mendalam, sehingga dapat ditemukan deskripsi yang lebih jelas mengenai variabel-variabel apa

saja yang dapat mempengaruhi penentuan struktur modal perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anonimous, 2012, *Financial Report*, (Online), (<http://www.idx.co.id/file.pdf>) diakses tanggal 6 Desember 2013.
- Arie Rinaldy, 2012, *Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Leverage Operation, Profitabilitas, Dan Firm Size Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Listing Di BEI (Periode pengamatan tahun 2006 sampai dengan tahun 2010)*, Skripsi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Bambang Priyo Jatmiko, 2011, *Dollar AS Tembus Rp 12.000, IHSG Dibuka Melemah*, (Online), (<http://bisnis.keuangan.kompas.com/read/2013/12/05/0916266/Dollar.AS.Tembus.Rp.12.000.IHSG.Dibuka.Melemah>, diakses 5 Desember 2013).
- Bambang Riyanto, 2001, *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F., 2007, *Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Herman Wibowo, 2011, Edisi Kedelapan, Jilid Kedua, Erlangga, Jakarta.
- Damayanti, 2013, *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, (Online), <https://fisip.unila.ac.id/jurnalfiles/articles/submission/review/129-391-1-RV.doc>), diakses 6 Desember 2013.
- Dwi Yanto Unggul P., 2011, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007*, Skripsi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Gujarati, Damodar N., 2006, *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Terjemahan oleh Julius A. Mulyadi, 2007, Edisi Ketiga, Jilid I dan II, Erlangga, Jakarta.
- Imam Ghozali, 2009, *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*, Edisi Pertama, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ira Setyaningsih, 2012, *Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Lukas Setia Atmaja, 2002, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Andi, Yogyakarta.
- Lukman Syamsuddin, 2007, *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*, Edisi Baru, PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Moeljadi, 2006, *Manajemen Keuangan: Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, Edisi Pertama, Jilid Satu, Bayumedia Publising, Malang.
- Sekaran, Uma., 2003, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Terjemahan oleh Kwan Men Yon, 2007, Edisi Keempat, Jilid Kesatu, Salemba Empat, Jakarta.



