

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN FARMASI

Aprilia Iga Perdana
prlrwn@gmail.com
Triyonowati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to test and determine the influence of liquidity, profitability, and firm size on capital structure. The sample in this research amounted to 7 pharmaceutical companies which is listed in the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique uses a purposive sampling method. Sources of data used are secondary data through annual pharmaceutical company financial statements in the period 2012-2016 processed with using SPSS 24 software. Capital structure is measured by using debt to equity ratio (DER). Data analysis used is multiple linear analysis. The results of this research indicates that the liquidity (CR) variable has a negative and insignificant influence on the capital structure because the more liquid companies tend to reduce their long-term debt. Profitability as measured by return on assets (ROA) has a negative and significant influence on capital structure because high profitability can reduce the use of debt. Company size has positive and insignificant influence on capital structure due to increase of company size followed by capital structure increase.

Keywords: liquidity, profitability, company size and capital structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh dari Likuiditas, Profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 7 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling method. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder melalui laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi pada periode 2012-2016 yang diolah dengan menggunakan perangkat lunak SPSS 24. Struktur modal diukur dengan menggunakan debt to equity ratio (DER). Analisis data yang digunakan adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan yang lebih likuid cenderung akan mengurangi hutang jangka panjangnya. Profitabilitas yang diukur dengan return on assets (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal karena profitabilitas yang tinggi dapat menurunkan penggunaan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal karena kenaikan ukuran perusahaan diikuti kenaikan struktur modal.

Kata Kunci : Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memerlukan investasi besar dengan kebutuhan dana yang besar pula agar mampu menghasilkan produk unggul yang berkualitas tinggi sehingga dapat bertahan dalam persaingan bisnis. Satu diantara faktor yang dapat menghambat pertumbuhan perusahaan merupakan keterbatasan dana yang dimiliki oleh perusahaan. Maka dari itu upaya perusahaan dalam mengatasi keterbatasan dana dengan mencari sumber-sumber pendanaan untuk dapat membiayai investasi baru.

Bursa Efek Indonesia merupakan suatu lembaga pemerintah yang berperan untuk memfasilitasi perdagangan efek di Indonesia dan sebagai salah satu instrumen yang aman

untuk berinvestasi saham di Indonesia. Hingga saat ini sejumlah 108 perusahaan efek atau sekuritas yang tercatat di BEI sebagai anggota bursa yang berfungsi baik sebagai Perantara Pedagang Efek (PPE), Penjamin Emisi Efek (PEE) maupun Manajer Investasi (MI). Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya merupakan hasil kerjasama PT BEI, STIESIA Surabaya dan PT Reliance Securities Tbk selaku Perusahaan Sekuritas yang merupakan Anggota Bursa dari PT BEI dan satu-satunya Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia yang dimiliki Sekolah Tinggi yang ada di Surabaya.

Industri farmasi merupakan industri yang peranannya tidak dapat dipisahkan dari fungsi kesehatan dan diatur secara ketat oleh pemerintah. Indonesia merupakan salah satu negara dengan pertumbuhan pasar farmasi tercepat di dunia. Pertumbuhan pasar farmasi Indonesia rata-rata tumbuh 20,6% per tahun terhitung sejak 2011-2016. Melalui program Jaminan Kesehatan Nasional (JKN) yang diselenggarakan oleh Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) telah menjadi sebuah revolusi dalam pelayanan kesehatan di Indonesia (mediaindonesia.com, 2017).

Bertambah luasnya jangkauan Jaminan Kesehatan Nasional di masyarakat maka semakin banyak pula konsumsi obat yang dibutuhkan masyarakat saat mengakses pelayanan kesehatan. Hal ini dapat meningkatkan investasi di sektor kesehatan seperti pembangunan fasilitas kesehatan (faskes), produksi obat dan alat kesehatan yang berkontribusi pada perkembangan industri farmasi secara keseluruhan atas pertumbuhan konsumsi obat. Perusahaan dalam melaksanakan pengembangan usahanya membutuhkan modal yang lebih besar. Secara umum terdapat dua bentuk dasar pembiayaan modal pada perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri (*equity*) yang berarti sumber intern dan hutang (*debt*) yang berarti sumber ekstern.

Keputusan dalam pemilihan sumber dana merupakan hal penting yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan dan akhirnya dapat pula mempengaruhi kinerja keuangannya. Bagi setiap perusahaan masalah struktur modal sebagai masalah yang sangat penting. Manajer keuangan dituntut mampu menciptakan struktur modal yang optimal yaitu dengan cara mengelola sumber dana baik dari dalam maupun dari luar perusahaan secara efisien. Hal ini berarti bahwa keputusan manajer mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Musthafa (2017:85) menyatakan bahwa struktur modal yang optimum dapat terjadi apabila risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan seimbang, sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Keseimbangan finansial dapat tercapai apabila perusahaan tidak menghadapi gangguan finansial selama menjalankan fungsinya, yang disebabkan oleh tidak seimbangnya antara jumlah modal yang tersedia dengan jumlah modal yang dibutuhkan. Oleh karena itu perlu dilakukan pertimbangan dan memperhatikan berbagai macam variabel yang mempengaruhi dalam penetapan struktur modal karena akan berpengaruh secara langsung terhadap nilai dan kondisi perusahaan serta kemampuan perusahaan untuk bertahan dan berkembang. Memahami konsep struktur modal dapat membantu manajer keuangan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang optimal, yang dapat digunakan dalam melakukan keputusan pendanaan perusahaan.

Brigham dan Houston (2011:188) menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, pertumbuhan perusahaan (*growth*), *profitabilitas*, *tax*, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut Sitanggang (2013:73) faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, posisi pajak perusahaan, kemampuan membayar beban bunga, sikap manajemen menghadapi masa depan, struktur aktiva, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan jenis usaha perusahaan.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai *internal financing* yang cukup digunakan untuk membayar kewajiban sehingga struktur modal berkurang. Likuiditas dalam penelitian ini diprosikan menggunakan *Current Ratio* (CR) merupakan ukuran yang paling umum dalam mengukur likuiditas perusahaan, dikarenakan *current ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menjamin pembayaran hutang lancar suatu perusahaan.

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas operasinya. Pada penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA). Menurut Sartono (2010:122) profitabilitas merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih senang menggunakan laba ditahan terlebih dahulu daripada mengambil hutang.

Faktor penting yang dapat mempengaruhi struktur modal Selain profitabilitas perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dengan kapitalisasi pasar atau penjualan yang besar menunjukkan suatu prestasi perusahaan sehingga akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana untuk memperoleh tambahan modal dengan utang (Sitanggang, 2013:76). Selain itu, perusahaan besar mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur melalui total aset yang diprosikan dengan nilai logaritma natural dari total aset perusahaan (\ln total aset).

Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan besarnya proporsi perbandingan antara total *debt* (hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang) dan total modal sendiri. DER adalah kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang perusahaan dengan melihat modal yang dimiliki oleh perusahaan.

Berbagai penelitian tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan banyak dilakukan diperoleh hasil yang berbeda-beda dari beberapa penelitian terdahulu masih terdapat ketidakkonsistenan, sehingga penelitian ini dilakukan dengan maksud menguji ulang variabel-variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal agar peneliti dapat mengetahui apakah hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu atau tidak, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **"Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi"**.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah : (1) Apakah tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?, (3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?. Sesuai rumusan masalah yang telah dibuat dalam penelitian ini, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah : (1) Untuk tingkat likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?, (2) Untuk profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?, (3) Untuk ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?.

TINJAUAN TEORITIS

Struktur Modal

Struktur Modal merupakan perimbangan hutang jangka panjang perusahaan terhadap modal sendiri. Menurut Musthafa (2017:85) menyatakan bahwa struktur modal merupakan

perbandingan antara jumlah hutang jangka pendek bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal dibedakan dengan tujuan menetapkan biaya modal, modal optimal dan menentukan nilai tambah ekonomis (Sitanggang, 2013:71). Struktur modal yang tujuannya dalam menentukan biaya modal yang diperhitungkan hanya hutang jangka panjang dan ekuitasnya saja. Struktur modal dalam menentukan modal optimal yang diperhitungkan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang dan ekuitasnya. sedangkan struktur modal yang bertujuan untuk menentukan nilai tambah ekonomis yang diperhitungkan adalah modal bersih perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dikarenakan rasio ini mencerminkan besarnya proporsi perbandingan antara total *debt* (hutang) dan total modal sendiri. DER merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang dengan melihat modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Jenis-Jenis Modal

Menurut Riyanto (2011:144) komponen-komponen struktur modal dibagi menjadi dua yaitu : (1) Modal asing (utang) merupakan modal yang bersumber dari luar perusahaan yang bersifat sementara bekerja dalam perusahaan. Modal ini pada dasarnya disebut hutang dan harus dibayarkan kembali. Pengelolaan hutang meliputi : hutang jangka pendek, hutang jangka menengah dan hutang jangka panjang, (2) Modal Sendiri merupakan modal yang bersumber dari dalam perusahaan atau pemilik perusahaan yang tertanam pada perusahaan dan tidak terpaut waktu lamanya. Modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (sumber *ekstern*) adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Sedangkan modal sendiri yang berasal dari sumber *intern* adalah dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan.

Struktur Modal yang Optimal

Struktur modal optimal merupakan komposisi jangka panjang dan modal sendiri sebagai sumber pembelanjaan aktiva-aktiva jangka panjang perusahaan. Struktur modal optimal perlu adanya keseimbangan yang optimal antara sumber dana dari dalam maupun dari luar perusahaan. Suatu perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungan kepada pihak luar. Jika pemenuhan kebutuhan dana perusahaan berasal dari luar perusahaan (hutang) maka ketergantungan terhadap pihak luar semakin besar, namun sebaliknya jika hanya memperbesar pada saham saja biaya akan sangat mahal.

Teori Struktur Modal

Pendekatan Tradisional

Menurut Hanafi (2013:297) menyatakan bahwa pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pendekatan tradisional mengasumsikan jika semakin tinggi utang, maka biaya modal utang juga akan meningkat. Penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat mengakibatkan nilai total perusahaan menurun.

Asymmetric Information Theory

Menurut Hanafi (2013:314) mengatakan bahwa teori asimetri berkaitan dengan pihak-pihak perusahaan yang tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan dengan pihak tertentu yang mempunyai informasi yang lebih baik dibanding pihak lainnya. Atau dengan kata lain, teori asimetri merupakan kondisi dimana satu pihak memiliki lebih banyak informasi dari pada pihak lain. Asimetri informasi antara manajer

dan investor dapat terjadi disaat manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Investor yang merasa mempunyai informasi lebih sedikit akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer termasuk dalam hal menentukan struktur modal yang bisa dianggap sebagai signal oleh investor.

Trade-off Theory

Menurut Hanafi (2013:313) mengemukakan bahwa teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Teori ini pada dasarnya timbul dari akibat menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang.

Pecking Order Theory

Menurut Hanafi (2013:314) menyatakan bahwa dalam teori ini manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai investasi dengan cara mulai dengan dana internal (dana yang diperoleh dari laba atau keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan) dan pilihan terakhirnya dengan cara menerbitkan saham.

Teori *pecking order* dapat menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil. Tingkat utang yang kecil tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil namun dikarenakan mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Teori struktur modal ini pada dasarnya atas perilaku investor dan bukan studi formal matematis. MM mengemukakan proporsi yang dikenal dengan proporsi MM tanpa pajak. Pendapat lain yang berasal dari Modigliani dan Miller juga mengatakan bahwa resiko total bagi pemegang saham tidak akan berubah meskipun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Sebagaimana pada dasarnya struktur modal antara hutang dan modal sendiri mendapat perlindungan investasi. Hal ini dikarenakan nilai investyasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan resiko sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) ada beberapa faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur modal antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, operating leverage, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pengendalian, sikap manajemen, *tax*, sikap pemberi pinjaman, lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Menurut Husnan (2012:263) pemilihan komposisi struktur modal dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti tingkat bunga, stabilitas penjualan, ukuran perusahaan dan pengendalian dana reiko kebangkrutan.

Likuiditas

Menurut Hery (2016:149) menyatakan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya (Riyanto, 2011:125). Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai pendanaan dari dalam perusahaan yang cukup digunakan untuk membayar kewajiban sehingga struktur modal berkurang.

Kondisi keuangan yang baik yaitu tidak hanya sekedar likuid melainkan juga harus memenuhi standar likuiditas tertentu, khususnya untuk menghadapi kewajiban keuangan yang tak terduga namun memerlukan pembayaran yang segera. Perlu dicatat bahwa standar likuiditas tidaklah mutlak namun harus diperhatikan juga faktornya, seperti tipe (karakteristik) industri, efisiensi persediaan, manajemen kas.

Profitabilitas

Menurut Sartono (2010:122) menyatakan bahwa profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. Menurut Hery (2016:192) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba rugi dan atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode.

Ukuran Perusahaan

Riyanto (2011:305) berpendapat bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total aktiva dan rata-rata penjualan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi, sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut. Ukuran perusahaan dengan kapitalisasi pasar atau penjualan yang besar menunjukkan prestasi perusahaan. Perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana untuk memperoleh tambahan modal dengan utang (Sitanggang, 2013:76).

Penelitian Terdahulu

Febriyanti (2017) yang berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil variabel ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Bhawa dan Dewi (2015) yang berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh

negatif signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Sari (2016) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif menunjukkan hasil Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hudan *et all* (2016) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Sektor Batubara Yang Terdaftar DiBursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015) menunjukkan hasil variabel profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara negatif terhadap struktur modal.

Chasanah (2017) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi menunjukkan hasil Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, berarti bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin menurunkan struktur modal yang dimiliki. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Dimitri dan Sumani (2013) yang berjudul Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran, Usia dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal menunjukkan hasil Variabel likuiditas, profitabilitas, ukuran, usia, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Wild *et all* (2009:4) menyatakan bahwa *current rasio* dipengaruhi oleh piutang atau persediaan, yang berarti dalam memenuhi kewajiban lancarnya perusahaan harus lebih dahulu melakukan penagihan atas piutang atau menjual persediaan agar diperoleh kas untuk membayar kewajiban lancar. Semakin tinggi *current rasio* maka semakin besar kemungkinan bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya. Maka sebab itu perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas agar tidak terlalu tinggi maupun tidak terlalu rendah. Hal ini dijelaskan pula pada *pecking order theory* dimana perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dulu untuk pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan eksternalnya (Brigham dan Houston,2011:183). Dengan demikian berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis yang dapat ditarik yaitu :

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode. Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal, dengan laba ditahan yang besar perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru , Pertimbangan lain adalah bahwa *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal (Sartono,2010:249).

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan (Riyanto, 2011:305). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan atau keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Apabila perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran lebih besar, mempunyai kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan sumber dana sehingga akan memudahkan untuk mendapatkan kredit dari pihak luar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Dengan demikian berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis yang dapat ditarik yaitu:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif, karena menggunakan data berupa angka-angka yang diukur melalui variabel-variabel dengan menekankan pada pengujian teori-teori dan dianalisis melalui prosedur analisis statistik. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Farmasi yang *listing* terdaftar di Bursa Efek (BEI) Indonesia periode 2012-2016 yang berjumlah 10 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*, yang merupakan teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Beberapa kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Semua perusahaan farmasi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan keuangan lengkap secara kontinyu kepada BEI pada periode 2012 sampai dengan 2016, (2) Memiliki laba yang positif tiap tahun pengamatan, yaitu periode 2012 sampai dengan 2016. Berdasarkan pemilihan kriteria sampel tersebut, maka diperoleh sampel dalam penelitian ini sebanyak 7 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Debt to Equity Ratio (DER)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan (hutang jangka panjang) terhadap modal sendiri. Struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan *debt equity ratio* dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

Variabel Independen

Likuiditas

Likuiditas digunakan untuk mengukur sampai berapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo yang diproyeksikan dengan *Current* yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar, seperti dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba rugi dan atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode. Profitabilitas diproyeksikan oleh *Return On Assets* (ROA) dapat dihitung sebagai berikut :

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

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Pengukuran suatu perusahaan dapat diproksikan dengan menggunakan nilai logaritma natural (L_n) dari total aset sehingga dapat diperoleh rumus sebagai berikut :

$$\text{Size} = L_n(\text{Total Aset})$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut Ghozali (2016:94) menyatakan bahwa analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel maupun lebih. Formulasi bentuk umum persamaan regresi linier berganda secara matematis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$SM = \alpha + \beta_1 L + \beta_2 P + \beta_3 UP + e$$

Keterangan:

SM= Struktur Modal, α = Konstanta, β = Koefisien regresi, UP= Ukuran Perusahaan, P= Profitabilitas, L= Likuiditas, e= Standart eror

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Basuki (2016:57) menyatakan bahwa uji normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau diambil dari populasi normal. Dasar pengambilan keputusan menggunakan pendekatan grafik adalah sebagai berikut :

- Jika plot menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika plot menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Pendeteksi multikolinieritas dapat dilihat melalui *Variance Inflation Factors* (VIF). Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut :

- Jika nilai VIF < 10 dan nilai TOL > 0,1 maka dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas .

- b. Jika nilai VIF > 10 dan nilai TOL $< 0,1$ maka dinyatakan terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2016:107) menyatakan bahwa uji korelasi digunakan untuk ada atau tidaknya korelasi dalam model regresi berganda yang terjadi antara kesalahan pengganggu pada satu pengamatan dengan pengamatan lainnya (periode sebelumnya). Jika terdapat korelasi maka dapat dikatakan adanya problem autokorelasi. Salah satu cara untuk menguji autokorelasi adalah dengan percobaan DW test (*Durbin Watson*). Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut : (1) Angka D-W dibawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif, (2) Angka D-W diantara -2 sampai 2 berarti terjadi autokorelasi, (3) Angka D-W diatas 2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Menurut Ghazali (2016:134) dasar analisis untuk menentukan ada tidaknya heterokedastisitas yaitu :

- Jika terdapat pola tertentu seperti plot yang ada membentuk pola tertentu yang teratur seperti bergelombang, melebar kemudian menyempit, maka telah terjadi heterokedastisitas.
- Jika tidak terdapat pola yang jelas, serta plot menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan dalam mempengaruhi variabel dependen atau tidak dengan kriteria pengujian tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ (Ghozali, 2016:98). Adapun kriteria pengujian yaitu :

- Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka model yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat digunakan analisis selanjutnya.
- Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka model yang digunakan dalam penelitian tidak layak dan tidak dapat digunakan analisis selanjutnya.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel terikat yang dijelaskan oleh garis regresinya atau variabel bebasnya. Besarnya koefisien determinasi adalah dari 0 sampai 1 atau ($0 \leq R^2 \leq 1$) (Ghozali, 2016:97). Apabila koefisien determinasi semakin mendekati 0 maka semakin kecil kemampuan semua variabel independen dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen. Sebaliknya apabila koefisien determinasi mendekati 1 maka semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (Uji t) Pengujian hipotesis secara parsial (uji t) merupakan suatu pengujian hipotesis yang dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:98).

Kriteria pengujian dengan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ yaitu sebagai berikut :Jika p-value (terdapat dalam kolom sig.) $> 0,05$ maka variabel bebas (CR, ROA, dan UP) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, Jika p-value (terdapat dalam kolom sig.) $< 0,05$ maka variabel bebas (CR, ROA, dan UP) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS 24, maka diperoleh hasil pengujian analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

Tabel 1
Hasil Perhitungan Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,600	,193		3,113	,004
L	-,004	,005	-,110	-,859	,397
P	-1,246	,278	-,684	-4,476	,000
UP	,000	,007	,011	,070	,944

a. Dependent Variable: SM

Sumber : Data Sekunder, diolah 2018

Dari hasil analisis output menunjukkan persamaan regresi yang menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari tabel maka diperoleh hasil persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$SM = 0,600 - 0,004 L - 1,246 P + 0,001 UP + e$$

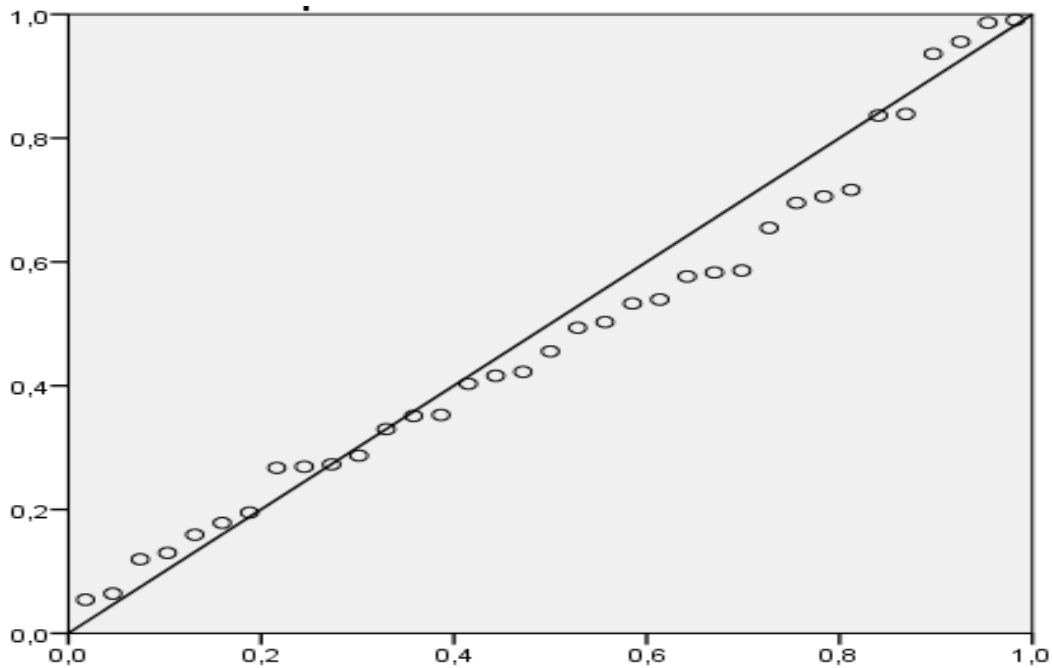
Dari persamaan regresi diatas dapat diuraikan sebagai berikut :

- a. Konstanta (α)
Nilai konstanta α (*Constant*) menunjukkan jika semua variabel bebas (Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan) bernilai 0, maka nilai variabel struktur modal (DER) pada perusahaan farmasi akan sebesar 0,600.
- b. Koefisien Regresi Likuiditas Perusahaan
Besarnya nilai $\beta_1 = -0,004$ yang berarti untuk variabel likuiditas (CR) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi likuiditas (CR) perusahaan, maka akan diikuti dengan penurunan struktur modal sebesar 0,004 dengan asumsi variabel independen lainnya konstant.
- c. Koefisien Regresi Profitabilitas Perusahaan
Besarnya nilai $\beta_1 = -1,246$ yang berarti untuk variabel profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas (ROA) perusahaan, maka akan diikuti dengan penurunan struktur modal sebesar 1,246 dengan asumsi variabel independen lainnya konstant.
- d. Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan
Besarnya nilai $\beta_1 = 0,001$ yang berarti untuk variabel ukuran perusahaan meiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai ukuran perusahaan, maka akan diikuti dengan peningkatan struktur modal sebesar 0,001 dengan asumsi variabel independen lainnya konstant.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS 24, dasar pengembalian keputusan menggunakan pendekatan grafik adalah sebagai berikut :



Sumber : Data Sekunder, diolah 2018

Gambar 1
Grafik Pengujian Normalitas Data

Berdasarkan grafik diatas penyebaran titik (plot) atau data berada disekitar garis diagonal dengan ini menunjukkan bahwa data penelitian dinyatakan berdistribusi normal. Dengan kata lain, distribusi data mengikuti arah garis diagonal antara 0 (nol) dengan pertemuan sumbu Y (*Expected Cum Prob*) yang berarti data dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa baik melalui pendekatan kolmogorov Smirnov test maupun melalui pendekatan grafik model regresi telah memnuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Berikut adalah hasil dari uji multikolinearitas :

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Variabel	Collinearity Statistics		KETERANGAN
	Tollerance	VIF	
CR	,954	1,048	Bebas Multikolinearitas
ROA	,669	1,494	Bebas Multikolinearitas
UP	,690	1,449	Bebas Multikolinearitas

Sumber : Data Sekunder, diolah 2018

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa variabel bebas yang terdiri dari likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan tidak memiliki nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) yang melebihi 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi atau bebas gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS 24, maka diperoleh nilai *Durbin Watson* sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

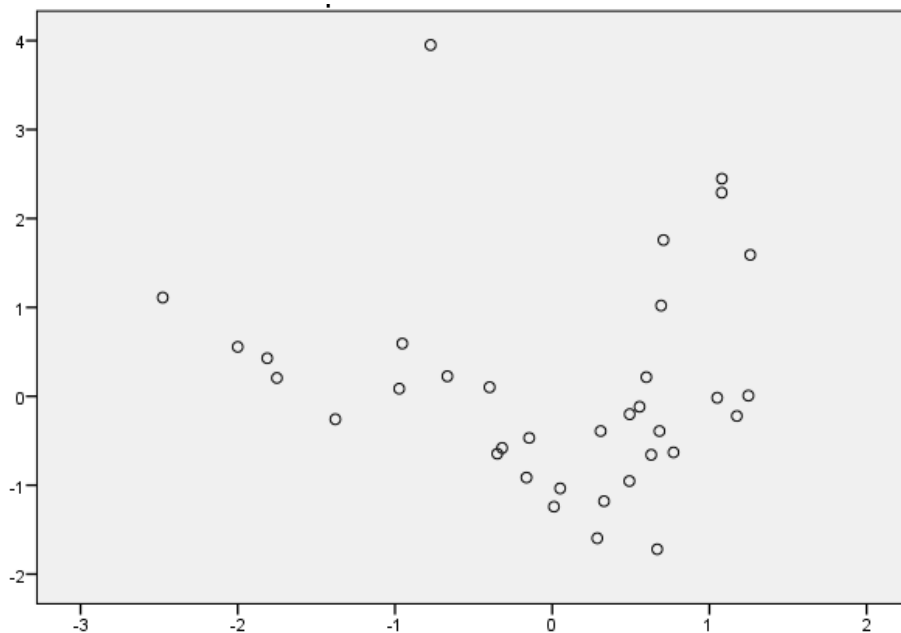
<i>Durbin-Watson</i>
,930
a. Predictors: (Constant), UP, CR, ROA
b. Dependent Variable : SM

Sumber : Data Sekunder, diolah 2018

Dari hasil output dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas Durbin Watson sebesar 0,930 yang berarti ($-2 < 0,930 < 2$) maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak mengalami gejala autokorelasi.

Uji Heterokedasitas

Berikut adalah hasil data SPSS 24 dapat dilihat pada gambar *Scatterplot* adalah sebagai berikut :



Sumber : Data Sekunder, diolah 2018

Gambar 2
Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil pengolahan data pada gambar terlihat bahwa pola penyebaran berada diatas dan dibawah sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa model tidak terjadi gangguan heterokedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Hasil pengolahan data dengan menggunakan bantuan program SPSS 24 terlihat sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Perhitungan Uji F
Annova^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,622	3	,207	10,971	,000 ^b
	Residual	,586	31	,019		
	Total	1,207	34			

Sumber : Data Sekunder, diolah 2018

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa model regresi yang dihasilkan layak, yaitu variabel likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan struktur modal (DER).

Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS 24, maka diperoleh hasil pengolahan data uji koefisien determinasi (R^2) adalah sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate
1	,718 ^a	,515	,468	,13744

a. Predictors: (Constant), UP, CR, ROA

b. Dependent Variable: SM

Sumber : Data Sekunder, diolah 2018

Dari hasil output SPSS, maka dapat disimpulkan bahwa hasil koefisien deretminasi (Rsquare) ditunjukkan dengan nilai sebesar 0,515 yang berarti kontribusi dari variabel likuiditas (CR), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebesar 51,5%. Sedangkan sisanya dipengaruhi variabel lain diluar model regresi.

Uji Hipotesis

Uji Signifikan (Uji t)

Hasil pengolahan data yang menggunakan bantuan program SPSS adalah sebagai berikut :

Tabel 6
Hasil Uji t dan Tingkat Signifikan
Coefficients^a

Variabel	T	Sig	KETERANGAN
CR	-,859	,397	Tidak Signifikan
ROA	-4,476	,000	Signifikan
UP	,070	,944	Tidak Signifikan

Sumber : Data Sekunder, diolah 2018

Tabel tersebut menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dapat dijelaskan dan dipaparkan hasilnya sebagai berikut :

a. Likuiditas (CR)

Variabel likuiditas dengan nilai t hitung sebesar $-0,859$ dan hasil probabilitas signifikan sebesar $0,397 > 0,05$ yang berarti variabel likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis (H_1) ditolak.

b. Profitabilitas (ROA)

Variabel Profitabilitas dengan nilai t sebesar $-4,476$ dan hasil probabilitas signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis (H_2) diterima.

c. Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan dengan nilai t sebesar $0,070$ dan hasil probabilitas signifikan sebesar $0,944 > 0,05$ yang berarti variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis (H_3) ditolak.

PEMBAHASAN HASIL UJI HIPOTESIS

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian statistik, menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, berarti penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal di perusahaan semakin sedikit seiring dengan meningkatnya likuiditas perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan yang mempunyai ekuitas yang lebih likuid akan lebih termotivasi untuk lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan menggunakan hutang jangka panjang. Perusahaan yang lebih likuid cenderung akan mengurangi penggunaan hutang jangka panjangnya. Selain itu, kemungkinan juga terjadi dikarenakan perusahaan yang lebih likuid akan membayar hutang-hutangnya lebih cepat yang mengakibatkan tingkat penggunaan hutang semakin menurun.

Hasil ini sesuai dengan *packing order theory*, dikarenakan tingkat likuiditas yang tinggi justru membuat tingkat hutang rendah. Perusahaan tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, dan perusahaan memiliki sumber dana yang melimpah, sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Penelitian ini sesuai dengan Dimitri (2013) yang mengemukakan bahwa variabel likuiditas negatif dan tidak memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chasanah (2017) hasil penelitian ditunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan transportasi.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian statistik, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, menunjukkan bahwa keputusan manajemen menurunkan penggunaan hutang ketika profitabilitas (ROA) yang dihasilkan perusahaan tinggi begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi dapat memilih sumber permodalan yang diinginkan untuk

memenuhi kebutuhan dana operasinya. Besarnya saldo laba ditahan yang dimiliki perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi tidak perlu meminjam dana kepada kreditur untuk memenuhi kebutuhan operasinya sehingga dapat menurunkan penggunaan hutang.

Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu membiayai kegiatan operasionalnya dan investasi perusahaan, serta teori ini mendorong perusahaan yang mempunyai profit besar untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu mendanai kegiatan perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian Bhawa dan Dewi (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian statistik, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal, dikarenakan perusahaan besar mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil yang belum tentu dapat memperoleh dana dengan mudah dipasar modal. Hal ini disebabkan karena investor akan membeli saham atau menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan besar kecilnya suatu perusahaan tetapi juga memperhatikan faktor-faktor lain seperti prospek perusahaan, sifat manajemen perusahaan saat ini dan lain sebagainya.

Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak informasi sehingga mengurangi bias informasi kepada analisis keuangan dan investor, dan perusahaan akan lebih mudah menerbitkan saham dibandingkan mengambil hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sari (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2012-2016. Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

(1) Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dikarenakan perusahaan yang mempunyai ekuitas yang lebih likuid akan lebih termotivasi untuk lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan menggunakan hutang jangka panjang, (2) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi tidak memerlukan peminjaman dana dalam memenuhi kebutuhan operasinya sehingga dapat menurunkan penggunaan hutang, (3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar pula. Hal ini dikarenakan perusahaan dituntut meningkatkan hutang agar dapat memanfaatkan proporsi hutang yang besar menjadi pendapatan untuk meningkatkan total aset perusahaan.

Keterbatasan

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan farmasi *go public* selama periode 2012-2016, maka sebab itu hasil penelitian ini belum tentu dapat untuk jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini membatasi pengungkapan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal (hanya menggunakan 3 variabel yaitu likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan).

Walaupun hasil yang diperoleh dapat menjelaskan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, masih perlu adanya variabel-variabel lain yang dapat mengungkapkan selain variabel dalam penelitian ini yang dapat menjadi faktor-faktor mempengaruhi struktur modal.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan yang diperoleh dalam penelitian ini, dapat diberikan saran sebagai berikut : (1) Perusahaan sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti likuiditas perusahaan, profitabilitas perusahaan dan ukuran perusahaan, (2) Investor dan calon investor sebaiknya lebih cermat dan teliti dengan melihat terlebih dahulu kondisi perusahaan yang akan dipilih untuk berinvestasi saham baik yang berasal dari faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan, (3) Peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel-variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti, resiko bisnis, pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, struktur aktiva, pajak dan sebagainya sehingga tidak terbatas hanya menggunakan variabel yang terdapat pada penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Arviriantry, A. 2017. Industri Farmasi Semakin Sehat.
<http://mediaindonesia.com/index.php/news/read/96887/industri-farmasi-semakin-sehat>. 07 Oktober 2017 (14:26).
- Bhawa, I. dan M. R. Dewi S. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *Jurnal Manajemen Unud* 4 (7) : 1949-1966.
- Basuki, Tri. 2016. *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS dan Eviews)*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Chasanah, N. W. Shofiatin. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6(7) : 2461-0593.
- Dimitri, M. Dan Sumani. 2013. Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran, Usia dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen* 1(1): 82-105.
- Febriyanti, A. D. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, A. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Hanafy, M.M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. BPF. Yogyakarta.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Cetakan Ketiga. Ekonisia. Yogyakarta.
- Hery, A. R. Hakim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan : Integrated And Comprehensive Edition*. Grasindo. Jakarta.
- Hudan, Y., D. Isywardhana, Dan D. N. Triyanto. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Sektor Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *e-Proceeding of Management* 2(3). Agustus 2016. Universitas Telkom: 1596.

- Husnan, S. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Indriantoro dan Supomo. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. BPFE. Yogyakarta.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Andi offset. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Sari, A. N. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA). Surabaya.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sitanggang, J.P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sugiyono. 2008. *Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R dan D*. Alfabeta. Bandung.
- . 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan-Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Edisi 1. ANDI. Yogyakarta
- Wild, J. J., Subramanyam, K.R., Halsey, Robert F. 2009. *Analisis Laporan Keuangan (Financial Statement Analysis)*. Jilid I. Edisi 8. Salemba Empat. Jakarta.