

PENGARUH *DIVIDEN PAYOUT RATIO*, TINGKAT PERTUMBUHAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN FARMASI

AKURASI

41

Paper type
*Accounting and finance,
Research paper*

David Khotama, Basuki Toto Rachmanto*

Manajemen, Fakultas Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis

Abstract

This study aims to determine the effect of dividend payout ratio, firm size, and company growth rate on capital structure of pharmaceutical companies in Indonesia Stock Exchange year 2013-2017. Sample selection technique used purposive sampling and research sample obtained 9 companies. Data analysis method used is multiple linear regression analysis. Data analysis techniques used are classical assumption test and multiple linear analysis. Based on the results of the analysis shows that, dividend payout ratio does not affect the capital structure, firm size does not affect the capital structure, corporate growth has no effect on capital structure.

Received: 8 Feb 2020
Revised: 22 Mar 2020
Accepted: 25 Apr 2020
Online: 30 Apr 2020

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dividend payout ratio, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Teknik pemilihan sampel digunakan purposive sampling dan sampel penelitian diperoleh 9 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis linear berganda. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa, dividend payout ratio tidak berpengaruh terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Keywords: *capital structure, company growth rate, firm size, dividend payout ratio*



Email korespondensi: bs_uq@yahoo.co.id

Akurasi: Jurnal Riset
Akuntansi dan Keuangan,
Vol 2, No.1, April 2020,
pp. 41-50
eISSN: 2685-2888

Pedoman Sitasi: David Khotama & Basuki Toto Rachmanto. (2020). PENGARUH *DIVIDEN PAYOUT RATIO*, TINGKAT PERTUMBUHAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN FARMASI. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(1), 41-50. DOI: <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i1.161>

PENDAHULUAN

Perusahaan farmasi atau perusahaan obat-obatan merupakan perusahaan bisnis komersial yang meneliti, mengembangkan dan mendistribusikan obat. Menurut ketua Umum GP Farmasi Johannes Setijono (2016), industri farmasi merupakan salah satu industri prioritas dalam perekonomian Indonesia. Kontribusi industri farmasi terhadap PDB dalam 5 tahun terakhir mencapai 25%-30%. Fenomena farmasi di Indonesia sedang meningkat karena adanya jaminan kesehatan atau Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) kesehatan. Ada beberapa faktor yang menjadi pertumbuhan perusahaan farmasi nasional, yaitu jumlah penduduk Indonesia yang besar, kesadaran masyarakat yang semakin tinggi akan kesehatannya, meningkatnya tingkat perekonomian masyarakat, dan meningkatnya akses kesehatan seiring implementasi BPJS kesehatan.

Perkembangan teknologi dan globalisasi di masa sekarang tentu menuntut kemampuan bersaing dalam usaha yang sangat kompetitif. Hal ini menyebabkan perusahaan berusaha keras berupaya untuk tetap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya menghasilkan produk dan memuaskan konsumen, tetapi mampu untuk mengelola keuangan dengan baik. Pada dasarnya perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan bisnisnya. Menurut Riyanto (2011: 45), pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber intern (*internal source*) maupun dari sumber eksternal (*External source*). Dana yang berasal dari sumber internal adalah dana yang terbentuk oleh laba yang ditahan (*Retained earnings*) dan depresiasi (*depreciations*). Sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur, pemilik, dan pengambil bagian dalam perusahaan. Modal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan yang sering disebut dengan modal asing. Oleh karena itu manajer keuangan perlu menentukan komposisi struktur modal, apakah lebih diutamakan dengan modal sendiri, atau modal asing, atau menetapkan keseimbangan didalamnya.

Manajemen keuangan menghasilkan secara umum dapat memberikan tiga keputusan utama, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Bagian terpenting dari tiga keputusan tersebut adalah terkait dengan keputusan pendanaan, karena keputusan ini dapat terkait dengan keputusan lainnya. Sebagai perusahaan yang bergerak di bidang produsen farmasi, perusahaan perlu memenuhi kebutuhan modal dan aset tetapnya untuk mendanai kegiatan operasional sehingga dapat berjalan lancar dan terus berkembang. Pengelolaan pendanaan perusahaan ini terkait dengan struktur modal yang menjadi bagian dari tugas seorang manajer.

Struktur modal mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik dan mempunyai hutang sangat besar, akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2011: 46). Penggunaan kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan ukuran perusahaan. Oleh karena itu diperlukan perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal, sehingga diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Terkait dengan struktur modal, para peneliti belum menemukan konsensus mengenai faktor apa yang mempengaruhinya dari sisi fundamental perusahaan, diantaranya pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan peluang yang dimiliki perusahaan untuk mengembangkan diri dalam pasar sehingga dapat memperoleh nilai yang lebih besar di masa depan. Perusahaan yang sedang berkembang umumnya memiliki kebutuhan akan dana yang besar sehingga sumber pendanaan dapat diperoleh melalui internal maupun eksternal. Tingkat pertumbuhan yang cepat juga mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi dan memperluas area pasar dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Ada beberapa kesenjangan (*gap*) dari studi-studi sebelumnya, misalnya, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur

modal (Maryani, 2017; Dewi & Candradewi, 2018; Abidah, 2013), namun Widayanti, Triaryati, & Abundanti (2016) dan Susanto (2016) tidak berhasil membuktikan efek tersebut.

Selanjutnya terkait dengan kebijakan dividen, Setyawati & Riduwan (2018); Pradana (2015); Pertiwi dan Darmayanti (2018); Wahyuni & Ardini (2017) memberikan kesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan penelitian. Namun penelitian sebelumnya yaitu Natalia (2014) pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012 memberikan kesimpulan berbeda dimana kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Studi ini juga didukung oleh penelitian Ayu dan Santi (2017), Dalam arah yang berbeda, Mohammad dan Suhadak (2015) dan Eviani (2015) memberikan kesimpulan bahwa kebijakan dividen memiliki efek negative terhadap struktur modal perusahaan.

Riset gap ditemukan juga pada variabel ukuran perusahaan, dimana studi sebelumnya memiliki hasil yang kontradiktif. Studi Kanita dan Hendryadi (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi, Abidah (2013) dalam studinya juga menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun studi yang dilakukan oleh Meisya (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Berdasarkan berbagai perbedaan tersebut maka penelitian ini bertujuan untuk melakukan klarifikasi dan pengujian ulang mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan dividend an ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian bermanfaat bagi para investor untuk memprediksi struktur modal perusahaan untuk meningkatkan efektivitas dana investasi yang disalurkan. Struktur modal perusahaan perlu diperhatikan karena merupakan isu yang penting bagi setiap perusahaan, karena tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan, akan mencerminkan bagaimana posisi *financial* perusahaan tersebut. Selain itu, penelitian ini dapat dijadikan referensi terkini mengenai faktor pembentuk struktur modal perusahaan dari sisi profitabilitas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan.

KAJAN PUSTAKA

Landasan teoritis struktur modal

Sartono (2010: 225) memberikan definisi bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Menurut Fahmi (2014: 106) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proposi finansial perusahaan yaitu antara struktur modal yang dimiliki atau yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Dari beberapa definisi struktur modal diatas maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan keuangan perusahaan antara utang jangka panjang, utang jangka pendek, saham preferen, saham biasa, dan modal sendiri yang sering dipakai untuk kebutuhan belanja suatu perusahaan.

Biaya modal secara keseluruhan dipengaruhi oleh perubahan struktur modal, hal itu terjadi karena masing-masing modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri. Teori-teori struktur modal terdiri dari:

1. Pendekatan Tradisional (*traditional approach*)
Pada penelitian ini diasumsikan terjadi perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage* (utang dibagi dengan modal sendiri) menurut Harjito (2014: 260).
2. Pendekatan Franco Modigliani dan Miller (MM)
Modigliani dan Miller menyimpulkan bahwa nilai suatu perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi adalah tidak relevan daripada tanpa utang karena kenaikan tersebut adanya penghematan pajak dari penggunaan uang. MM menentang pendekatan tradisional dan menawarkan pembenaran perilaku terhadap keputusan yang konstan.

3. Teori *Trade Off*

Teori ini merupakan gabungan dari teori struktur modal Modigliani dan Miller dengan cara memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan dengan adanya penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan.

4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Model struktur modal dengan pajak dan tanpa pajak dikembangkan oleh Modigliani dan Miller. Nilai perusahaan tanpa pajak lebih rendah dibandingkan dengan pajak. Selisih tersebut didapatkan dari penghematan pajak karena bunga dapat digunakan untuk mengurangi pajak. Kemudian Miller mengembangkan model struktur modal dengan menggabungkan pajak personal. Tujuan model tersebut tidak hanya untuk meminimalkan pajak suatu perusahaan, tetapi juga untuk meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan seperti pajak perusahaan, pajak atas pemegang saham, dan pajak atas pemegang utang.

5. *Pecking Order Theory*

Teori ini bisa menjelaskan kenapa suatu perusahaan dengan tingkat utang lebih kecil justru mempunyai keuntungan yang tinggi. Perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal dikarenakan tingkat utang yang kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi membuat dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi investasi.

6. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Teori asimetri prospek dan risiko perusahaan yang berkaitan dengan perusahaan tersebut tidak mempunyai informasi yang sama. Teori *signaling* merupakan dimana signal yang disampaikan oleh manajer pasar merupakan model struktur modal.

Hubungan kebijakan dividen dengan struktur modal

Andari (2008) memberikan penjelasan bahwa dividen adalah salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal (keputusan pemenuhan data). Kebijakan dividen menggambarkan kebijakan mengenai berapa banyak keuntungan yang dibagikan sebagai dividen. Jika suatu perusahaan mempunyai laba setiap tahunnya, maka perusahaan tersebut akan berfikir dari laba yang didapatnya tersebut akan ditahan untuk diinvestasikan kembali seluruhnya atau sebagian laba yang didapat yang akan diinvestasikan. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik usaha atau investor.

Kebijakan dividen adalah keputusan dalam menentukan banyaknya dividen yang akan dibagikan ke para pemegang saham. Pembayaran dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Dividen juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost*. Dividen dapat mempengaruhi *agency cost* karena dengan meningkatkan *dividend payout ratio* menyebabkan ketersediaan *free cash flow* perusahaan menjadi terbatas. *Free cash flow* terbatas akan berdampak pada kemampuan manajer yang terbatas dalam melakukan pengeluaran uang yang tidak memberikan manfaat untuk memaksimalkan nilai perusahaan. *Dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Hasil studi sebelumnya memperlihatkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal (Natalia, 2014; Ayu dan Santi, 2017), berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap struktur modal

Hubungan pertumbuhan perusahaan dividen dengan struktur modal

Menurut Fahmi (2014: 82), Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini dilihat dari berbagai segi *sales* (penjualan), *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar perlembar saham. Menurut

Sofyan (2013: 309). Rasio pertumbuhan menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini terdiri atas kenaikan penjualan, kenaikan laba bersih, *earning per share*, dan kenaikan *dividen per share*. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal (Maryani, 2017; Dewi & Candradewi, 2018; Abidah, 2013),

Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H2: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

Hubungan ukuran perusahaan dengan struktur modal

Ukuran Perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva, menurut Riyanto (2008: 313). Menurut Agus Sartono (2010: 249) ukuran perusahaan perubahan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki *fleksibilitas* yang lebih besar. Menurut hasil penelitian Amini (2013: 71), ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan membutuhkan dana eksternal (utang) yang cukup besar pula untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan juga semakin banyak. Kanita dan Hendryadi (2017) dan Abidah (2013) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Desain penelitian

Penelitian ini adalah penelitian berjenis kuantitatif dengan pendekatan korelasional. Data yang digunakan adalah data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Data keuangan yang digunakan merupakan laporan keuangan yang dipublikasikan. Pada penelitian ini pengumpulan data dengan melakukan studi pustaka. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode 2013-2017 yang diakses melalui www.idx.co.id.

Prosedur sampel

Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Metode penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel perusahaan berdasarkan kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang diperlukan untuk memperoleh sampel dalam penelitian ini adalah: Perusahaan farmasi yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2013-2017; Perusahaan farmasi telah menerbitkan laporan keuangan selama 5 (lima) tahun yaitu tahun 2013-2017. Berdasarkan hasil *purposive sampling* maka dapat ditentukan kriteria perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini berjumlah Sembilan perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun.

Pengukuran variabel

Dividend payout ratio merupakan suatu keputusan untuk memaksimalkan laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Untuk menghitung *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Lembar (DPS)}}{\text{Laba Per Lembar Saham (EPS)}}$$

Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio perumbuhan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan perkembangan ekonominya dan volume penjualan berdasarkan volume penjualan historis. Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualantahun}_t - \text{Penjualantahun}_{t-1}}{\text{Penjualantahun}_{t-1}}$$

Ukuran perusahaan dapat ditentukan besar kecilnya perusahaan dilihat dari nilai *equity*, jumlah karyawan, total aktiva. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan logaritma natural *asset* (Ln Total Asset). Penelitian ini mengukur dengan Ln Total Aset (Hartono, 2013: 282).

Menurut Sutrisno (2012: 217) *Debt to Equity Ratio* (DER) rasio hutang dengan modal sendiri merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modalnya. DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Teknik analisis

Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap dependen dan seberapa besar pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel dependen. Analisis linier berganda ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan terhadap variabel struktur modal pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Sebelum dilakukan analisis regresi, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif data yang diambil penelitian ini dari periode 2014-2017. Deskriptif variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan penelitian ini yaitu, nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan tiga variabel independen yaitu, *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut merupakan data sekunder yang diperoleh langsung dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang dipublikasikan di www.idx.co.id.

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	45	0	0.87	0.1976	0.28508
Size	45	18.59	30.44	25.8967	3.9505
Growth	45	-0.54	8.21	0.2936	1.24493
DER	45	-31.04	70.83	1.7129	11.61162
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 22, 2018

Dari Tabel statistik deskriptif, besarnya struktur modal pada 9 perusahaan sampel mempunyai nilai minimum -31,04 dan nilai maksimum 70,83 dengan rata-rata 1,7129 pada standar deviasi 11,61162. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari pada standar deviasi yaitu $1,7129 < 11,61162$ berarti bahwa sebaran nilai struktur modal adalah kurang baik. Perusahaan dengan struktur modal terendah terdapat pada perusahaan PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. pada tahun 2014 yaitu sebesar -31,04 sedangkan untuk struktur modal tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. pada tahun 2013 yaitu sebesar 70,83.

Besarnya *dividend payout ratio* pada 9 perusahaan sampel mempunyai nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 0,87 dengan rata-rata 0,1976 pada standar deviasi 0,28508. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,1976 < 0,28508$ berarti bahwa sebaran nilai *dividend payout ratio* adalah kurang baik. Perusahaan dengan *dividend payout ratio* terendah terdapat pada sebagian perusahaan yang dijadikan sampel, karena beberapa perusahaan tersebut tidak membagikan *dividendnya*. Sedangkan untuk *dividend payout ratio* tertinggi pada perusahaan PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk. pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,87.

Besarnya pertumbuhan penjualan pada 9 perusahaan sampel mempunyai nilai minimum -0,54 dan nilai maksimum 8,21 dengan rata-rata 0,2936 pada standar deviasi 1,24493. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari pada standar deviasi yaitu $0,2936 < 1,24493$ berarti bahwa sebaran nilai pertumbuhan penjualan adalah kurang baik. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan terendah terdapat pada perusahaan PT. Indofarma Tbk. pada tahun 2017 yaitu sebesar -0,54 sedangkan untuk pertumbuhan penjualan tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. pada tahun 2016 yaitu sebesar 8,21.

Besarnya ukuran perusahaan pada 9 perusahaan sampel mempunyai nilai minimum 18,59 dan nilai maksimum 30,44 dengan rata-rata 25,8967 pada standar deviasi 3,95050. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari pada standar deviasi yaitu $25,8967 > 3,95050$ berarti bahwa sebaran nilai ukuran perusahaan adalah baik. Perusahaan dengan ukuran perusahaan terendah terdapat pada perusahaan PT. Darva Varia Laboratoria Tbk. pada tahun 2013 yaitu sebesar 18,59 sedangkan untuk ukuran perusahaan tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk. pada tahun 2017 yaitu sebesar 30,44.

Hasil analisis regresi

Pengujian hipotesis yang digunakan pada penelitian ini dilakukan dengan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda menggunakan program SPSS 22 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

	B	Std. Error	Beta	t	sig
(Constant)	-0.697	1.263		-0.552	0.585
dpr	-0.374	0.593	-0.11	-0.63	0.533
size	0.051	0.048	0.192	1.072	0.292
growth	-0.039	0.133	-0.053	-0.293	0.772

Konstanta sebesar -0,697 menyatakan bahwa jika variabel struktur modal dianggap konstan, maka struktur modal perusahaan farmasi tahun 2014-2017 adalah sebesar 0,697%. *Dividend payout ratio* (DPR) mempunyai koefisien regresi dengan arah negative sebesar 0,374. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan DPR sebesar 1, maka akan menurunkan DER sebesar 0,374. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,051. Hal ini berarti bahwa kenaikan 1, maka akan menaikkan DER sebesar 0,051. Pertumbuhan perusahaan

mempunyai koefisien regresi dengan arah negative sebesar 0,039. jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan pertumbuhan perusahaan sebesar 1, maka akan menurunkan DER sebesar 0,039.

Hasil statistik uji t untuk variabel *dividend payout ratio* (DPR) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,533 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,374 berarti hipotesis yang menyatakan “*dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan farmasi di BEI 2014-2017”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan telah mencapai tahap dewasa, sehingga aliran kas perusahaan relatif lebih stabil dan cenderung menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Hasil ini sama seperti penelitian yang dilakukan oleh Rahardian Yudha (2015); Abundanti (2016) dan Susanto (2016) tidak berhasil membuktikan efek *dividend payout ratio* terhadap struktur modal.

Hasil statistik uji t untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,292 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,051 berarti hipotesis yang menyatakan “ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan farmasi di BEI 2014-2017” Ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan bertambah atau berkurangnya keseluruhan asset perusahaan tidak akan berdampak terhadap komposisi hutang perusahaan dibanding dengan ekuitas perusahaan tersebut. Hasil ini sama seperti penelitian yang dilakukan oleh Ambasari dan Hermanto (2017); Setyawati & Riduwan (2018); Pradana (2015); Pertiwi dan Darmayanti (2018); Wahyuni & Ardini (2017) memberikan kesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Hasil statistik uji t untuk variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,772 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,039 berarti hipotesis yang menyatakan “pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan farmasi di BEI 2014-2017”. Ditolak. Studi ini sejalan dengan Meisya (2017) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. Hasil analisis menunjukkan bahwa seluruh variabel tidak terbukti signifikan mempengaruhi struktur modal di sektor farmasi.

Keterbatasan

Penelitian ini masih dapat beberapa keterbatasan, yaitu perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil studi tidak dapat digeneralisasi pada sektor lainnya yang kemungkinan memiliki strategi permodalan berbeda. Riset mendatang disarankan untuk memperluas area studi ke beberapa sektor, menambah variabel lain seperti profitabilitas dan struktur aktiva sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

REFERENSI

- Agus, S. (2010). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. *Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Abidah, M. (2013). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Stabilitas Penjualan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011. *Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Dewi, M. A. P., & Candradewi, M. R. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(8), 4385-4416.
- Eviani, A. D. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Stem Teknologi Informasi*, 11 (2):194-202
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2012). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harjito, A. (2014). *Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Edisi Kedua*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Husnan, S. (2015). Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. (Edisi 5). Yogyakarta: UPPN STIM YKPN.
- Kanita, N. R., & Hendryadi, H. (2017). Faktor Determinan Pembentuk Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Farmasi Periode 2012-2016. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2, 241-250.
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143-151.
- Meisya, L. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015).
- Mohammad, N. F., dan Suhadak. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24 (1):1-10
- Natalia, M. N. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Pengamatan 2009-2012. *JOM FEKON*, 1 (2):1-14.
- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6).
- Prasetya, B. dan N. Asandimitra. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis, dan Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(4): 1341-1353
- Riyanto, B. (2012). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: GPFE
- Setyawati, L., & Riduwan, A. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(4).
- Susanto, E. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Pertumbuhan Perusahaan (Growth) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal STIE Semarang*, 8(3), 1-20.
- Wahyuni, I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(4).
- Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundanti, N. (2016). Pengaruh profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan pajak terhadap struktur modal pada sektor pariwisata. *E-Jurnal Manajemen*, 5(6).

PROFIL PENULIS

David Khotama dan Basuki Toto Rachmanto adalah mahasiswa dan dosen pada prodi Manajemen, Fakultas Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis

Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, Vol 2, No.1, April 2020, pp. 41-50
eISSN: 2685-2888
Jurnal homepage: <https://ejournal.imperiuminstitute.org/index.php/AKURASI>