

Analisis Struktur Modal Optimal Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI

Analysis of capital structure at pharmaceutical subsector companies on IDX

Siti Aisah

Program Studi D3 Keuangan dan Perbankan, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: siti.kepn17@polban.ac.id

Radia Purbayati

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: radia.purbayati@polban.ac.id

Rosma Pakpahan

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: rosma.pakpahan@polban.ac.id

Abstract: *The optimal of capital composition is determined between Debt and Capital determining the capital structure policy, taking in accounts the company's funding needs so as so to maximize from firm value, in the pharmaceutical sub sector companies listed on the IDX for period 2014-2018, with secondary data from the financial reports of PT KimiaFarma, PT KalbeFarma, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, PT TempoScan Pasific, PT Merck, PT Pyridam Farma. uses the cost of capital(COC) and weight avenge cost of capital(WACC). The result showed PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul was optimal in 2018, PT Tempo Scan Pasific was optimal in 2014, PT Merck Tbk was optimal in 2016 and PT Pyrida Farma was optimal in 2016. PT Kimia Farma and Kalbe Farma not optimal.*

Keywords: *capital structure, coc, wacc, firm value.*

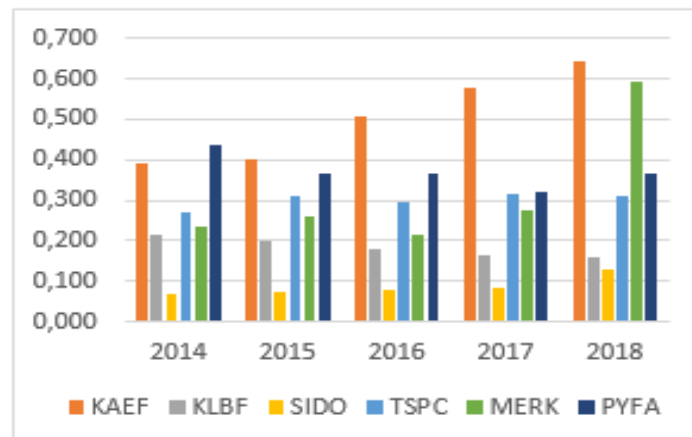
1. Pendahuluan

Wahyudi & Pawestri (2006) perusahaan memiliki tujuan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan terhadap nilai perusahaan. Menurut (Sergeevna, 2018) struktur modal yang memiliki optimal ketika perusahaan dari rasio modal yang dimiliki dan meminjam dana dimana pengaruh terbesar terhadap sesuatu yang di capai, memiliki tujuan untuk mengidentifikasi tren masuk modal dan pengalihannya terhadap nilai perusahaan struktur modal sangat penting untuk pengukuran keuntungan dan nilai perusahaan (ten Raai & Wolff, 2003).

Menurut Taufiek Bawazier sebagai Direktur dari Kimia Hilir Industri farmasi mengatakan dalam negeri untuk industri farmasi kuartal I/2018 tumbuh sebesar 7,36% melebihi pertumbuhan dari ekonomi sebesar 5,06% memperoleh dari permintaan dalam negeri dan program jaminan layanan kesehatan oleh pemerintah dan inovasi obat bentuk tradisional kepada pasar yang akan di ekspor meningkat (Kemenperin: Industri Farmasi). Sedangkan Singapura industri farmasi meningkat kenaikannya sebesar 8,3% secara tahunan menurut Brian Tan, Ekonom di Namura (CNBC Singapura). Kemudian Negara China sektor farmasi rata rata 20% pada tahun 2018 (Zhejiang Huili Kapsul Co, Ltd).

Perusahaan dapat meningkatkan serta menambah aset diperoleh dari berbagai sumber dana

yang akan digunakan oleh perusahaan berupa utang, laba ditaha, serta penerbitan saham. Jumlah aset yang akan dibiayai oleh utang perusahaan dapat diukur menggunakan rasio utang terhadap aset atau *Debt to Asset Ratio* (DAR).



Gambar I.1 (DAR) Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI Perode 2014-2018

Dari gambar diatas menunjukkan fluktuatif mengadung arti bahwa perusahaan terus menggunakan utang untuk melakukan penambahan dan meningkatkan aset sebagai bentuk dari perluasan yang akan di lakukan oleh perusahaan.

Hasil rapat pada *Financial Management Assosiation* (FMA) thun 1989 mengatakan bahwa perusahaan kesulitan dalam membuat suatu titik struktur modal, oleh karena itu perusahaan hanya memperhatikan apakah perusahaan banyak menggunakan utang atau tidak. Perusahaan didalam memakukan stuktur modal optimal dapat memakai pengukuran *Weight Average Cost of Capital* (WACC).

Penelitian sebelumnya Penetapan Sruktur Modal Optimal skripsi yang disusun oleh (Rahma, 2014) analisis menggunakan WACC dan mendapatkan hasil kesimpulan bahwa untuk gabungan struktur modal yang optimal didefinisikan gabungan dari hutang berjangka panjang 21,43% serta modal sendiri 78,57%. Selain itu terdapat dari jurnal (Yuliani, 2017) menggunakan variabel struktur modal oleh beberapa faktor dengan menggunakan CR,Struktur Aktiva,Pertumbuhan,ROA dan PER. Hasil analisisnya menunjukkan CR,Struktur Aktiva,serta ROA berdampak signifikan terhadap DER sedangkan pertumbuhan perusahaan serta PER tidak berdampak signifikan.

Tujuan melakukan penelitian yang berjudul tersebut salah satunya mengetahui bagaimana dari rasio stuktur modal dan nilai pada perusahaan.

2. Kajian Pustaka

2.1. Sumber Dana Perusahaan

Menurut Munawir (2015) utang merupakan seluruh dari komitmen keuangan perusahaan kepada golongan lain atau pihak luar yang tidak terlunasi, dimana tunggakan ini dijadikan sebagai sumber dana atau modal persusahaan yang berakar dari kreditor.

Menurut (Ambarwati, 2010) Saham Preferen menurut para ahli dikatatakan sebagai sekuritas campuran (*Hydrib*) dikarena saham ini dalam hal tertentu mirip sebagai obligasi dan mirip dengan saham biasa dalam hal lainnya.

Saham biasa menurut (Setia Mulyawan, 2015) merupakan bukti kepemilikan dari perusahaan.

2.2. Biaya Modal

Jika suatu perusahaan menggunakan obligasi selaku saran untuk meraup anggaran dari utang berjangka panjang maka biaya hutang adalah sama dengan K_d atau *yield to maturity* (YTM) yang diartikan sebagai tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemangku saham dengan pembeli obligasi (Tangkilisan, 2003:188).

Menurut Tangkilisan (2003) biaya saham biasa (K_e) lebih tinggi dibandingkan dengan biaya laba ditahan (K_s), dikarenakan menjual saham biasa membutuhkan biaya yang harus dibayar emisi saham atau *flotation cost*. *Flotation cost* akan mengurangi pendapatan perusahaan dari penjualan saham.

Menurut Tangkilisan (2003) biaya saham preferen merupakan sama halnya tingkat keuntungan yang memakmurkan pembeli saham preferen K_p , yang digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal adalah deviden saham preferen.

Proporsi utang, saham preferen dan saham biasa menargetkan bersamaan berupa gabungan biaya modal, digunakan untuk memperkirakan biaya rata-rata tertimbang dari modal atau WACC (Horne & Wachowicz, 2013)

2.3. Struktur Modal Optimal

Perusahaan mendapatkan struktur modal optimal ketika perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta meminimalkan biaya modal (*Cost of Capital*) (Ambarwati, 2010) Nilai perusahaan didefinisikan harga kemudian mampu dibayarkan calon pembeli dimana pemilik menjual perusahaannya (Husnan, 2012). Perusahaan memiliki nilai semakin meningkat atau tinggi, maka besar kemakmuran yang di terima kepada perusahaan yang dimilikinya.

3. Metode Penelitian

Metode penelitian dapat didefinisikan sebagai cara ilmiah mencapai data untuk kegunaan dan tujuan tertentu. Data yang sudah di dapatkan merupakan data empiris yang mempunyai kriteria valid dengan tujuan dapat dibuktikan, dikembangkan dan di temukan agar dapat dipahami, memecahkan dan mengantisipasi masalah (Sugiyono, 2015).

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif yaitu penelitian dengan menggunakan data yang bermodel angka atau data kuantitatif yang di angka menggunakan metode deskriptif. Metode deskriptif merupakan salah satu metode dalam meneliti yang menggambarkan atau menganalisis suatu penelitian dari penelitian struktur modal optimal perusahaan (Sugiyono, 2015)

Teknik analisis data menggunakan *Microsoft Excel 2016*, dengan metode analisis:

- a. Analisis rasio struktur modal menggunakan *Debt To Equity Ratio*:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)}: \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \text{ menurut Kasmir (2014)}$$

- b. Analisis biaya modal menggunakan:

Menghitung biaya hutang (*cost of debt*):

$$K_d = K_d (1-T)$$

Menghitung biaya saham preferen (*cost of preferred stock*):

$$K_p = \frac{D_p}{P_n}$$

Menghitung biaya saham biasa (*cost of common stock*) :

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Menghitung biaya modal rata rata tertimbang (WACC):

$$WACC = (W_d \times K_d) + (W_e \times K_e) + (W_p \times K_p)$$

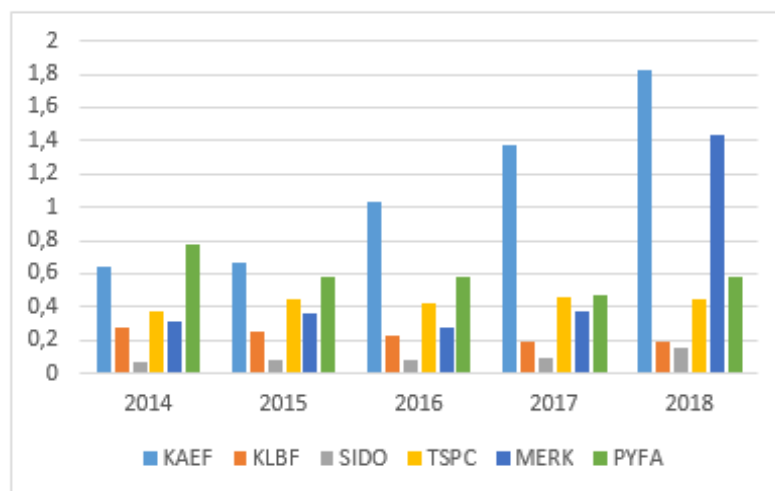
Rumus biaya modal di dapatkan dari Van Horne & Vachowicz Jr (2013)

c. Analisis struktur modal optimal menggunakan:

Nilai perusahaan atau N: $\frac{EBIT (1-T)}{WACC}$

4. Hasil dan Pembahasan

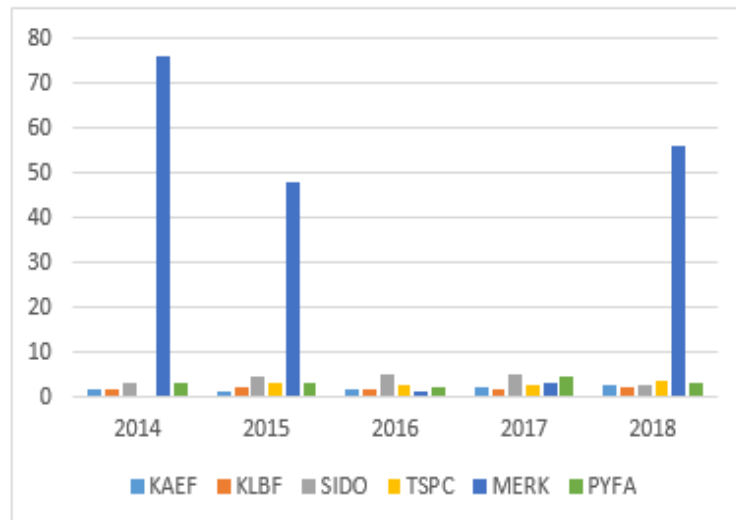
4.1 Analisis Rasio Struktur Modal



Gambar 4.1 (DER) Perusahaan Sub Sektor Farmasai Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018

PT Kimia Farma (Persero) Tbk memiliki DER yang meningkat setiap tahun selama periode 2014-2018, perusahaan PT Kalbe Farma Tbk memiliki DER yang cenderung menurun setiap tahunnya. Perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul memperoleh DER meningkat setiap tahun, perusahaan PT Tempo Scan Pasific Tbk memiliki DER cenderung fluktuatif meningkat. Perusahaan PT Merck Tbk) memiliki DER fluktuatif namun 2018 menjadi terendah dan perusahaan PT Pyridam Farma Tbk memiliki DER yang fluktuatif juga.

4.2 Analisis Biaya Modal



Gambar 4.2 WACC Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2018

WACC pada tahun 2014 dan 2015 tertinggi oleh perusahaan PT Merck Tbk, terendah oleh PT Temp Scan Pasific Tbk pada tahun 2014 dan 2015 perusahaan PT Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun 2016 WACC tertinggi oleh perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dan terendah perusahaan PT Merck Tbk untuk tahun 2017 WACC tertinggi oleh perusahaan PT Industri Janu dan Farmasi Sido Muncul Tbk terendah oleh perusahaan PT Kalbe Farma Tbk, serta untuk tahun 2018 tertinggi oleh PT Merck Tbk, dan terendah oleh perusahaan PT Kalbe Farma Tbk.

4.3 Analisis Struktur Modal Optimal

Struktur modal optimal memiliki kriteria ketika perusahaan tersebut tersebut dapat meminimalkan dari biaya penguasaan modal keseruruhannya atau biaya modal rata rata kemudian akan menghasilkan nilai perusahaan yang maksimal (Martono 2008:240). Ketika struktur memperoleh modal yang memaksimalkan nilai ke perusahaan atau tarif saham perusahaan, serta memperoleh biaya modal perusahaan meminimumkan, kemudian perusahaan jangan memiliki besaran hutang melebihi dari pada jumlah modal sendiri atau jangan melebihi 50% kemudian modal yang dijamin (hutang) tidak melebihi dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Maka ketika perusahaan belum ada meminimalkan anggaran penggunaan modal secara keseluruhan juga biaya modal rata rata sehingga tidak terjadi maksimal dengan nilai perusahaan maka perusahaan termasuk kedalam kriteria belum optimal dalam struktur modalnya, nilai perusahaan memiliki pengaruh sangat penting sebab ketika nilai perusahaan tinggi maka akan semakin tingginya kemakmuran pegemang saham.

Perusahaan	Tahun	NOPAT	WACC (dlm %)	Nilai Perusahaan	Hasil
PT. Kimia Farma Tbk	2014	277.795	1,531	18.144.652	Belum Optimal
	2015	292.503	1,330	21.992.708	Belum Optimal
	2016	313.962	1,864	17.007.708	Belum Optimal
	2017	395.318	2,275	17.376.619	Belum Optimal
	2018	531.687	2,417	21.997.810	Belum Optimal
PT. Kalbe Farma Tbk	2014	2.163.919	1,918	1.128.216	Belum Optimal
	2015	2.075.068	1,962	1.057.629	Belum Optimal
	2016	2.373.815	1,902	1.248.063	Belum Optimal
	2017	2.481.127	1,905	1.302.429	Belum Optimal
	2018	2.518.784	1,984	1.269.548	Belum Optimal
PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	2014	418.923	3,333	12.541.933	Belum Optimal
	2015	437.711	4,523	9.677.459	Belum Optimal
	2016	448.680	4,979	10.439.508	Belum Optimal
	2017	501.305	5,239	9.568.711	Belum Optimal
	2018	630.613	2,448	25.760.344	Optimal
PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	2014	523.342	0,288	185.535.753	Optimal
	2015	517.799	2,931	17.666.294	Belum Optimal
	2016	525.140	2,661	19.734.688	Belum Optimal
	2017	474.989	2,495	19.037.631	Belum Optimal
	2018	522.014	3,402	15.344.336	Belum Optimal
PT. Merck Tbk	2014	147.579	76,117	193.884	Belum Optimal
	2015	137.088	47,767	286.993	Belum Optimal
	2016	152.721	1,053	14.503.406	Optimal
	2017	29.745	2,923	1.017.638	Belum Optimal
	2018	35.064	55,935	62.687	Belum Optimal
PT. Pyridam Farma Tbk	2014	6.442	3,039	211.989	Belum Optimal
	2015	6.872	3,069	223.912	Belum Optimal
	2016	7.679	1,962	391.391	Optimal
	2017	8.959	4,656	192.236	Belum Optimal
	2018	10.823	3,189	339.396	Belum Optimal

Gambar 4.3 Hasil Perhitungan Struktur Modal Optimal Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018 (dalam jutaan rupiah)

Perusahaan yang memiliki struktur modal optimal yaitu perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, PT Tempo Scan Pasifi Tbk, PT Merck Tb dan PT Pyridam Farma Tbk, karena perusahaan tersebut dapat meminimalkan biaya modal sehingga nilai perusahaan yang dimiliki mengalami optimal untuk tahun tersebut. Nilai perusahaan akan maksimal, pada saat perusahaan meminimalkan biaya modalnya (WACC). Dari perusahaan PT KimiaFarma (Persero) Tbk dan PT Kalbe Farma Tbk belum mengalami optimal disebabkan perusahaan ini belum tercapai meminimalkan biaya penggunaan modal keseIuruhan atau biaya modal rata rata tidak terjadi maksimal dengan nilai perusahaan oleh karena itu belum mengalami optimal namun kedua dari kedua perusahaan pada tahun 2018 merupakan nilai persahaan namun bukan wacc terendah dan untuk perusahaan dan tahun 2017 nilai perusahaan namun bukan wacc terendah sehingga belum optimal dikarenakan EBIT yang dihasilkannya tertinggi pada tahun tersebut namun WACC sewaktu lima tahun tak terendah.

Hal ini sejalan dengan penelitian jurnal sebelumnya yang diteliti oleh (Wangsawinangun, 2014) penelitian perusahaan PT Astra International Tbk Periode 2008-3014 menyatakan bahwa struktur modal optimal pada penelitiannya terjadi pada tahu 2012, karena memiliki biaya dari modal

rata rata tertimbang perusahaan memperoleh minimum dan nilai perusahaan maksimum. Dimana ketika nilai perusahaan turut sumber pendanaan perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dan ketika saat biaya dari modal rata rata tertimbang perusahaan minimum. Kemudian menurut jurnal (Rahma, 2014) mengatakan bahwa perhitungan struktur modal perusahaan PT Seemount Garden Sejahtera pada nilai perusahaannya dapat dicapai apabila struktur modal yang digunakan perusahaan meminimumkan biaya modalnya. Kemudian penelitian oleh (Sergeevna, 2018) menyatakan bahwa perusahaan Telekomunikasi pada tahun 2015 dan 2016 struktur modalnya stabil tetapi dengan meminjam tetapi tidak digunakan secara efisien, memiliki pengaruh positif dan perusahaan meningkatkan pendanaan dari pinjaman dan memiliki struktur modal optimal dari perusahaan Afrika menggunakan metode DCF seperti NPV dan IRR mendapatkan hasil bahwa target rasio hutang ekuitas yang rendah memerlukan penggunaan utang rendah oleh perusahaan perusahaan Afrika Selatan. Menurut (Ambarwati, 2010) telah menyebutkan pula struktur modal optimal didapatkan ketika dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

1. Ratarata dari *Debt to Equity Ratio* (DER) periode 2014-2018 mendapatkan hasil 0,407; 0,397; 0,436; 0,494; 0,770. Maka perusahaan terus menggunakan sumber dana hutang untuk perluasan perusahaan.
2. PT Kimia Farma (Persero) Tbk memiliki nilai perusahaan tertinggi pada tahun 2018. PT Kalbe Farma memiliki nilai perusahaan tertinggi pada tahun 2017, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk memiliki nilai perusahaan tertinggi pada tahun 2018. PT Tempo Scan Pacific Tbk memiliki nilai perusahaan tertinggi pada tahun 2014. PT Merck Tbk memiliki nilai perusahaan tertinggi pada tahun 2016 dan PT Pyridam Farma Tbk memiliki nilai perusahaan tertinggi tahun 2016.
3. Pada konsep struktur modal optimal PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, PT Tempo Scan Pacific Tbk PT Merck dan PT Pyridam Farma Tbk memiliki struktur modal optimal karena perusahaan tersebut dapat meminimalkan biaya modal sehingga nilai perusahaan yang dimiliki mengalami optimal untuk tahun tersebut. Nilai perusahaan akan maksimal, jika perusahaan meminimalkan biaya modalnya (WACC).

5.2 Saran

1. Bagi investor yang melakukan investasi ke perusahaan sebaiknya pada perusahaan yang mempertahankan nilai perusahaan, akan memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Pertimbangan dari modal juga kewajiban ditutupi dengan aset maupun meminjam akhirnya memaksimalkan kepuasan hingga minimalisir risiko investasi.
2. Bagi perusahaan memiliki nilai perusahaan melandai atau belum optimal dapat memperkirakan DER, mengurangi kewajiban serta menahan sebagian laba, biaya modal, kemudian perusahaan bisa menetapkan struktur modal
3. Peneliti selanjutnya yang akan menganalisis struktur modal optimal dapat menggunakan metode lain seperti *Capital Assets Pricing Model* (CAPM).

Daftar Pustaka

- Ambarwati, S. D. A. (2010). Manajemen Keuangan Lanjut. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2013). Prinsip-prinsip manajemen keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Rahma, S. A. (2014). Analisis penetapan struktur modal yang optimal guna meningkatkan nilai

- perusahaan (studi pada pt. Seemount garden sejahtera, jiwana, kabupaten madiun periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(1).
- Sergeevna, F. E. (2018). Analysis of the Telecommunication Companies' Capital and its Structure Optimization. *Journal of Reviews on Global Economics*, 7, 129–137.
- Setia Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan*. Pustaka Setia.
- Sugiyono, D. (2015). Metode penelitian kuantitatif dan R&D. *Bandung: Alfabeta*.
- ten Raa, T., & Wolff, E. (2003). *The vintage effect in TFP-growth: An analysis of the age structure of capital*.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 53, 160.
- Wangsawinangun, R. Z. (2014). Penetapan struktur modal yang optimal dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan (Studi pada PT. Astra International, Tbk dan anak perusahaan tahun 2008-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(2).
- Yuliani, Y. Y. (2017). Analisis Struktur Modal Perusahaan Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Ekspektra: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1(2), 81–88.
- Kasmir. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Martono, & Hartijo, A. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- TangkiIisan, H. N. (2003). *Mengelola Kredit Berbasis*. Yogyakarta: BaIairung & Co.
- CNCB Indonesia didapatkan dari: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180523190052-17-16275/produksi-industri-singapura-diperkirakan-naik-83-di-april> diunduh pada tanggal 24 september 2020
- Industri Farmasi di China didapatkan dari: <http://m.id.capuge/info/pharmaceutial-industry-in-china-22645147.html> diunduh pada tanggal 24 september 2020
- Kemenperin: Industri Farmasi didapataka pada: <https://kemenperin.go.id/artikel/19241/industri-Farmasi-Masih-Cerah> diunduh pada tanggal 10 Maret 2020