



Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020

Desi Kristina¹, Sapto Jumono²

^{1,2}Universitas Esa Unggul

desikrstn@student.esaunggul.ac.id, sapto.jumono@esaunggul.ac.id

Info Artikel

Sejarah artikel:

Diterima 24 Agustus 2022

Disetujui 9 September 2022

Diterbitkan 25 Oktober 2022

Kata kunci:

Marjin laba bersih; Rasio lancar; Pertumbuhan aset perusahaan; Ukuran penjualan perusahaan; Struktur aktiva; Struktur modal

Keywords :

Net profit margin; Current ratio; Growth of company assets; Size of company sales; Asset structure; Capital structure

ABSTRAK

Pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Net Profit Margin*, *Current ratio*, *Growth Asset*, *Firm Size Sales*, *Assset Structure*, dan kondisi covid-19 (*dummy*) terhadap Struktur Modal (Hutang Jangka Panjang) pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi di BEI periode 2015-2020. Menggunakan teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dan diperoleh 8 emiten dengan periode penelitian selama 6 tahun dalam (kuartal), sehingga total data sampel sebanyak 192. Metode analisis dalam penelitian ini ialah regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan NPM, CR, GA, FZS, AS, dan Dummy secara simultan berpengaruh signifikan terhadap long term debt equity (LTDER). Hasil dari secara parsial GA, AS, dan Dummy berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *long term debt equity*. Sedangkan secara parsial NPM, CR, dan FZS berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *long term debt equity*.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Net Profit Margin, Current ratio, Growth Asset, Firm Size Sales, Assset Structure, and covid-19 condition (dummy) on the Capital Structure (Long Term Debt Equity) in manufacturing companies in the pharmaceutical sub-sector on the IDX for the 2015-2020 period. Using a sampling technique with purposive sampling and obtained 8 issuers with a research period of 6 years (quarters), and the total sample data is 192. The method of analysis in this study is panel data regression. The results of this study indicate that simultaneously the NPM, CR, GA, FZS, AS, and Dummy influence the long-term debt equity (LTDER). Result from GA, AS, and Dummy partially have a significant positive effect on long-term debt equity. While the NPM, CR, and FZS partially have a significant negative influence on long-term debt equity.



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia. Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY NC (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Sesuai dengan pedoman Menteri Kesehatan Republik Indonesia Nomor 1799/MENKES/PER/XII/2010, Usaha Obat (Obat) adalah bahan usaha yang telah mendapat izin dari Menteri Kesehatan untuk memiliki pilihan. untuk melakukan latihan untuk membuat obat-obatan atau bahan-bahan obat (Alayyannur & Nilamsari, 2016). Sub sektor farmasi tergolong pada perusahaan manufaktur terdiri 3 industri pertama industri dasar & kimia, kedua aneka industri, & ketiga industri barang konsumsi, dan sub sektor farmasi berada di yang ketiga yaitu industri barang konsumsi, pada tahun 2021 sub sektor farmasi memiliki 11 emiten. *Growth opportunity* dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan pada perusahaan dimasa mendatang serta bisa mendeskripsi tercapai operasional perusahaan masa lalu. Perusahaan dapat mengeluarkan investasi miliknya dengan mengeluarkan modalnya sendiri agar dapat terhindar masalah investasi yang positif pada proyek yang tidak dijalankan pihak manager perusahaan jika perusahaan memiliki *growth opportunity* cukup tinggi (Wijaya & Ardini, 2020). *Growth opportunity* ialah perubahan turun atau naiknya total asset yang dipunya perusahaan, selisih antara total aktiva yang dipunya perusahaan diperiode sekarang dan sebelumnya (Fauziah & Sudiyatno, 2020).

Ukuran perusahaan besar dan kecil perseroan dapat dilihat dari jumlah laba, total penjualan, total aset, dan beban pajak milik perusahaan (Wijaya & Ardini, 2020). Menurut Hatta (2020) ukuran perusahaan menunjukkan besar kecil suatu perusahaan, bisa dilihat pada lapangan usaha yang dijalani,

memutuskan besar kecil skala suatu perusahaan berdasar total atau rata-rata dari pertimbangan tingkat penjualan dan total atau rata-rata total aktiva perusahaan. Struktur modal merupakan masalah penting karena keputusan pendanaan yang akan menimbulkan risiko tingkat pengembalian hutang tertentu. Sumber dana mempunyai tingkat resiko & pengembalian yang berbeda, pendanaan dari hutang menyebabkan *trade off* antar tingkat pengembalian & resiko.

Teori *pecking order* mengusulkan perusahaan dapat memiliki pilihan dalam memilih alokasi dana dengan pertimbangan biaya yang murah dan resiko kecil, dan teori ini lebih suka sumber dana internal yang lebih banyak, sehingga tidak terlalu perlu banyak hutang, teori ini juga lebih memperlihatkan urutan dana yang akan digunakan terlebih dahulu (Prastika & Candradewi, 2019). (Aulia, 2019) teori *pecking order* perusahaan lebih mengutamakan pembiayaan internalnya dari eksternal, tapi persyaratan biaya eksternal hutangnya lebih disukai. Pada teori ini tidak membentuk struktur modal yang optimal bagi target, tapi mengambil saran perusahaan lebih memilih sumber internal dari eksternal untuk titik awal. Struktur modal berkaitan pada sumber pendanaan bagi perusahaan, keputusan dalam memilih sumber dana itu sangat penting bagi perusahaan dalam mencipta nilai. Struktur modal memperlihatkan rasio penggambaran besarnya hutang yang dipunya perusahaan, jika rasio lebih dari 1 berarti hutang/kewajiban perusahaan lebih besar dari total aktiva/modal yang dipunya perusahaan (Aulia, 2019).

Teori *trade off* makin tinggi hutang yang dimiliki akan semakin tinggi juga beban kebangkrutan ditanggung oleh perusahaan. Karena jika hutang bertambah, resiko arus perolehan perusahaan akan meningkat dan akan memungkinkan semakin besar perusahaan tidak dapat bayar kewajiban berupa bunga & pokoknya (Fauziah & Sudiyatno, 2020). Teori ini juga menyatakan ketika manfaat dari hutang perusahaan akan diuntungkan, dan sebaliknya. *Trade off theory* mengusulkan untuk perusahaan memilih tingkat struktur modal atas apa yang ingin dicapai sepanjang waktu, perusahaan juga berusaha menyeimbangkan manfaat dan biaya yang akan timbul dari pinjaman dengan biaya bangkrut & biaya keagenan pada struktur modal, dan dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan dapat memakai rasio hutang (Sutomo et al., 2020)

Struktur aktiva menegaskan jika pilihan investasi akan ditunjukkan dalam sisi aktiva suatu perusahaan pada neraca, dan peranan penting jika menentukan struktur modal yang dipunya oleh perusahaan akan memengaruhi struktur aset perusahaan, dengan perbandingan aktiva lancar dan tetap (Adhitya & Santioso, 2020). Struktur aktiva mempunyai tujuan yakni sumber daya yang dipegang oleh perusahaan dengan tujuan mendapat laba, dan aktiva yang dipunya oleh perusahaan bisa digunakan untuk jaminan/pegangan jika perusahaan menginginkan hutang. Aktiva yang multiguna dapat dijadikan jaminan yang baik oleh suatu perusahaan (Yusnandar, 2019).

Tabel 1 Total Aset & Struktur Finansial Sub Sektor Farmasi 2015-2021

Dalam Miliaran Rupiah

Tahun	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rerata	Max	Min
Total Emiten	11	11	11	10	10	11	11			
Total Asset	32.363	35.588	40.996	48.763	59.342	65.635	70.142	50.404	70.142	32.363
Current Asset	21.539	23.104	25.803	29.190	30.910	36.006	39.739	29.470	39.739	21.539
Fixed Asset	10.824	12.484	15.193	19.573	28.432	29.629	30.403	20.934	30.403	10.824
Total Liabilities	9.529	10.171	12.619	17.361	21.398	24.367	24.982	17.204	24.982	9.529
Current Liabilities	7.843	7.562	9.625	12.895	14.880	17.818	16.718	12.477	17.818	7.562
Long Term Debt	1.686	2.609	2.994	4.446	6.518	6.549	8.264	4.727	8.264	1.686
Total Equity	22.831	25.364	28.300	31.087	36.617	40.945	45.138	32.897	45.138	22.831
CA/CL (CR)	2,75	3,06	2,68	2,26	2,08	2,02	2,38	2,46	3,06	2,02
FA/TA (AS)	0,33	0,35	0,37	0,40	0,48	0,45	0,43	0,40	0,48	0,33
LTD/TE (LTDER)	7,38%	10,29%	10,58%	14,37%	17,80%	15,99%	18,31%	13,53%	18,31%	7,38%

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1 diketahui terjadi fenomena gap, salah satu usaha yang mengalami peningkatan penjualan pada masa pandemi covid-19 ialah sub sektor farmasi, walaupun pada tahun 2018-2019 sub sektor farmasi mengalami penurunan total emiten, akan tetapi total aset dan total ekuitas setiap tahunnya terjadi kenaikan setiap tahunnya akan tetapi total hutang ikut mengalami kenaikan tiap tahun, aset lancar terhadap hutang lancar atau CR mengalami naik turun begitu juga hutang jk.panjang terhadap ekuitas (LTDER). Bertambahnya aset suatu perusahaan dan diikuti peningkatan hasil akan berdampak makin besar kepercayaan pihak eksternal pada perusahaan dalam memberi pinjaman, karena aset dapat dipakai untuk menilai resiko kredit (Srimindarti & Hardiningsih, 2017). Bertambahnya hutang dapat memperbesar risiko perusahaan dan dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan, tetapi disisi lain tingginya resiko bisa meningkatkan pengembalian dana hingga dapat menaikkan nilai perusahaan (Kanita, 2014)

Rasio lancar yakni kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang/kewajiban lancar yakni mempergunakan aset lancar yang dipunya (Hermanto & Hanadi, 2020). Semakin besar bandingannya dengan aktiva lancar dan hutang lancar berarti makin tinggi kapasitas perusahaan dalam menutupi kewajiban hutang lancar. *Current ratio* itu perbandingan jumlah aset lancar dengan kewajiban jangka pendek, yang dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang usaha dengan kasnya, persediaan, surat berharga, dan piutang usahanya (Adhitya & Santioso, 2020). Rasio yang menafsir perusahaan menghasilkan keuntungan bersih ialah net profit margin. Makin tinggi rasio NPM memperlihatkan jika perusahaan semakin efisien dalam memproduksi, pemasaran, personalia, dan keuangannya. Hal tersebut dapat mengakibatkan meningkatnya daya tarik investasi untuk menginvestasi modalnya, dan laba perusahaan pun akan meningkat (Hermanto & Hanadi, 2020).

Tabel 2 Perkembangan Penjualan & Profitabilitas Sub Sektor Farmasi 2015-2021

Dalam Miliaran Rupiah

Tahun	Total Emiten	Total Sales	Earning Before Tax	Profit for The Period (OP)	Profit Attributable to Owner's Entity	Net Profit Margin (NPM)	Basic Earning Power (BEP)	Return On Asset (ROA)
2015	11	27.983	3.900	3.072	3.032	10,84%	9,78%	13,77%
2016	11	32.733	2.397	3.388	3.342	10,21%	9,78%	13,67%
2017	11	20.404	4.648	3.515	3.468	17,00%	9,18%	13,01%
2018	10	35.888	4.561	3.435	3.390	9,45%	7,64%	11,55%
2019	10	38.915	5.103	3.836	3.760	9,66%	6,78%	10,25%
2020	11	44.471	5.072	3.884	3.836	8,63%	5,97%	9,47%
2021	11	51.946	6.414	5.383	5.310	10,22%	7,65%	12,17%
Rerata		36.049	4.585	3.788	3.734	10,9%	8,11%	11,98%
Max		51.946	6.414	5.383	5.310	17,0%	9,78%	13,77%
Min		20.404	2.397	3.072	3.032	8,6%	5,97%	9,47%

Sumber : www.idx.co.id

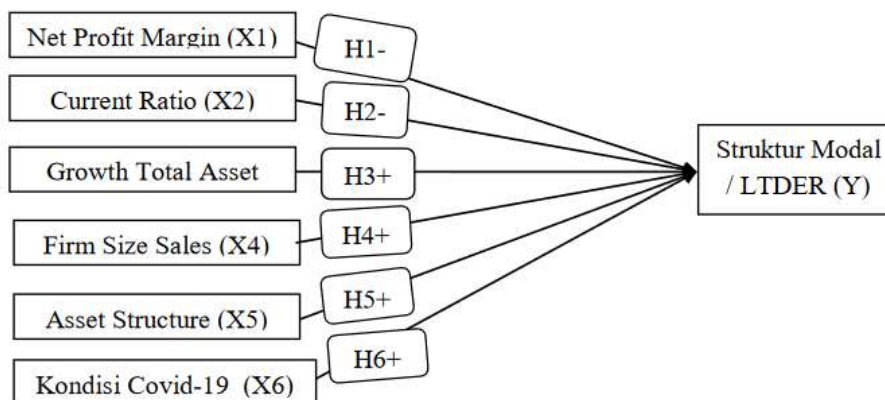
Berdasarkan dari tabel 2 rasio profitabilitas terdiri atas NPM, BEP, ROA memperlihatkan mampu suatu perusahaan dalam mendapat laba yang berkaitan pada penjualan, total aset & modal sendiri, jika rasio ini semakin tinggi akan semakin baik dampaknya hingga kemakmuran meningkat yang dialami perusahaan, dan akan memudahkan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, rasio ROA hubungannya mengukur profitabilitas dari ekuitas jika semakin meningkat menandakan kinerja baik sehingga mampu mendapat laba bersih untuk mengembalikan ekuitas pemegang saham (Nurchayani & Daljono, 2014). Pada tabel di atas emiten sub sektor farmasi mengalami penurunan tahun 2018-2019 tetapi penjualan hanya mengalami penurunan tahun 2017, dan EBT, OP, keuntungan pemilik entitas, dan rasio profitabilitas pada tabel diatas mengalami naik turun.

Penelitian profitabilitas terhadap struktur modal yang menyatakan pengaruh negatif dengan sampel dari berbagai sektor industri ialah (Susanto, 2019), yang menyatakan pengaruh positif ialah (Feliks & Kristianti, 2020). Dan yang meneliti likuiditas terhadap struktur modal yang menyatakan pengaruh negatif ialah (Susanto, 2019) & peneliti yang menyatakan positif ialah (Feliks & Kristianti, 2020). Ukuran perusahaan terhadap struktur berpengaruh positif diteliti oleh (meutia, 2016) & (Yohanes, 2014). *Growth total asset* terhadap struktur modal berpengaruh positif diteliti oleh (Wijaya & Ardini, 2020) & (Yohanes, 2014). Struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal dilakukan peneliti (Sutomo et al., 2020), dan yang meneliti berpengaruh negatif ialah (Siregar & Fahmi, 2018). Faktor-faktor mempengaruhi struktur modal perusahaan secara keseluruhan ialah stabilitas penjualan perusahaan, aset struktur perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitasnya, perilaku manajemen, pajak perusahaan, kondisi pasar & internal, dan *leverage* operasional perusahaan (Djaddang & Ghozali, 2017).

Berdasarkan latar belakang terkemuka diatas, adanya rumusan masalah pada penelitian ialah melihat pengaruh NPM, CR, GA, FZS, AS, dan *Dummy* terhadap Struktur Modal (LTDER) sub sektor farmasi yang tercatat diBEI. Perbedaan dengan hasil penelitian sebelumnya terkait dengan sektor industri, tahun yang diteliti. Adanya penelitian ini dilakukan ialah dalam menanamkan modal pada suatu perusahaan perlu melihat dari kinerja keuangan perusahaan, bagaimana perolehan labanya, kemampuan perusahaan membayar kewajiban, pertumbuhan asetnya, dll untuk dapat melihat prospek perusahaan kedepannya. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis lebih lanjut struktur modal pada sub sektor farmasi dengan menggunakan variabel profitabilitasnya ialah *net profit margin*, likuiditasnya ialah *Current ratio*, *growth opportunity* dari pertumbuhan aset, *firm size* dari *ln sales*, dan struktur aktiva.

METODE PENELITIAN

Metode analisis dalam penelitian ini ialah regresi data panel. Dalam penelitian data panel digunakan untuk menggabungkan data *cross section & time series* sejak Januari 2015 hingga Desember 2020 dalam (kuartal). Data sekunder dan laporan keuangan triwulanan yang diterapkan pada penelitian yang mana perusahaan Sub-Sektor Farmasi terdaftar BEI periode 2015-2020. Laporan keuangan dari situs <https://www.idx.co.id>. Populasi pada penelitian ialah Perusahaan Sub-Sektor Farmasi yang tercatat diBEI Per 2015-2020 sejumlah 11 emiten dan sampel yang digunakan pada penelitian sejumlah 8 emiten, dengan teknik *purposive sampling* yang memiliki kriteria yaitu (1) Perusahaan Sektor Kesehatan Sub-Sektor Farmasi tercatat diBEI per 2015-2020 (2) Perusahaan Sub-Sektor Farmasi yang mempunyai data lengkap selama periode 2015-2020 dalam triwulan (3) Laporan keuangan memiliki data variabel-variabel yang akan diteliti. Berdasarkan gambar model penelitian terdapat hipotesis yaitu *net profit margin*, *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan *growth asset*, *firm size sales*, *asset structure*, kondisi covid-19 (*dummy*) berpengaruh positif terhadap struktur modal.



Gambar 1 Model Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis dari Statistik Deskriptif

Tabel 3 Analisis Deskriptif

Variable	Mean	Std.Dev	Min	Max
LTDER	0.1718644	0.2006237	0.0014743	1.037018
NPM	0.1868421	0.2723264	-0.6701233	1.267436
CR	3.148777	1.940492	0.8889443	12.36056
GA	0.0278157	0.0962952	-0.3316524	0.7628357
FZS	27.91848	1.485165	24.67297	30.7714
AS	0.3839409	0.1009432	0.163428	0.6964999
Dummy	0.1666667	0.3736523	0	1

Sumber : data diolah

Hasil uji statistik ini menampilkan hasil uji deskriptif pervariabel, baik pada subjek secara keseluruhan (*overall*), persubjek (*between*), dan pertahun (*within*) dengan N sebanyak 192 data dari sampel 8 perusahaan *Long Term Debt Equity Ratio* secara keseluruhan (*overall*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) 0.1718644 kali dengan penyimpangan (*standar deviasi*) 0.2006237. LTDER dengan nilai terendah 0.0014743 kali dan nilai tertinggi LTDER 1.037018 kali. *Net Profit Margin* secara keseluruhan memiliki nilai rata-rata 0.1868421 kali dengan penyimpangan 0.2723264. NPM dengan nilai terendah -0.6701233 kali dan nilai tertinggi NPM 1.267436 kali. *Current ratio* secara keseluruhan memiliki nilai rata-rata 3.148777 kali dengan penyimpangan 1.940492. CR dengan nilai terendah 0.8889443 kali dan nilai tertinggi CR 12.36056 kali.

Growth Asset secara keseluruhan memiliki nilai rata-rata 0.0278157 kali dengan penyimpangan 0.0962952. GA dengan nilai terendah -0.3316524 kali dan nilai tertinggi GA 0.7628357 kali. *Firm Size Sales* secara keseluruhan memiliki nilai rata-rata 27.91848 kali dengan penyimpangan 1.485165. FZS dengan nilai terendah 24.67297 kali dan nilai tertinggi FZS 30.7714 kali. Hal ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang dihitung dengan pertumbuhan penjualan pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi mengalami kenaikan sebesar 27.91. *Asset Structure* secara keseluruhan memiliki nilai rata-rata 0.3839409 kali dengan penyimpangan 0.1009432. AS dengan nilai terendah 0.163428 kali dan nilai tertinggi AS 0.6964999 kali. Kondisi covid-19 (*Dummy*) secara keseluruhan memiliki nilai rata-rata 0.1666667 kali dengan penyimpangan 0.3736523. Kondisi covid-19 dengan nilai terendah 0 kali dan nilai tertinggi kondisi covid-19 1 kali.

Hasil Analisis Data Panel

Tahap pengujian hipotesis dilakukan sesudah data panel lebih dulu diuji dengan model yang sesuai karakteristik data menggunakan model *Pool Least Square* (PLS), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Hasil penelitian variabel dependen LTDER yaitu : (1) PLS pada variabel dependen LTDER, berdasarkan hasil pengujian model *pool least square*, bahwa variabel NPM, CR, GA, FZS, AS dan kondisi covid-19 berpengaruh signifikan terhadap LTDER pada PLS. (2) FEM pada variabel dependen LTDER, berdasarkan hasil pengujian model *fixed effet*, bahwa variabel kondisi covid-19 berpengaruh signifikan. Sedangkan variabel NPM, CR, GA, FZS, dan AS tidak berpengaruh terhadap LTDER pada FEM. (3) REM pada variabel dependen LTDER, berdasar hasil uji model *random effect*, variabel NPM, CR, GA, FZS, AS, dan kondisi covid-19 berpengaruh signifikan terhadap LTDER pada REM.

Pemilihan Estimasi Model

Keputusan pengambilan model agar mengetahui model apa yang tepat diantara PLS, FEM, dan REM dengan tujuan dapat dipergunakan dalam penelitian. Hasil uji tersebut disimpulkan dalam tabel 4 dengan gambaran hasil kesimpulan pemilihan model.

Tabel 4 Hasil Kesimpulan Pemilihan Model

Uji	Model	Nilai Prob	Hasil
Uji Chow	PLS vs FEM	P Value = 0.0018 < 0.05	FEM
Uji Lagrange Multiplier	PLS vs REM	Prob > Chibar2 = 1.0000 > 0.05	PLS
Uji Hausman	FEM vs REM	Prob > Chi2 = 0.0000 < 0.05	FEM

Sumber : data diolah

Pada tabel 4 menjelaskan hasil Uji Chow (PLS vs FEM), apabila P Value (Prob>F) < $\alpha = 0.05$ sehingga H0 (PLS) ditolak, dalam uji *chow* pada variabel dependen LTDER dapat dilihat dari tabel 2 menunjukkan nilai P-Value = 0.0018 sehingga H1(FEM) diterima dan H0 ditolak karena P-Value < $\alpha = 0.05$ hal ini menunjukkan teknik regresi data panel dengan *Fixed Effect* lebih baik dibanding *Pooled Least Square*. Adapun hasil Uji Lagrange Multiplier (PLS vs REM), apabila P Value (Prob>F) < $\alpha = 0.05$ sehingga H0 (model PLS) ditolak, dalam uji lagrange multiplier pada variabel dependen LTDER dapat dilihat dari tabel 2 menunjukkan nilai Prob Chi2 = 1.0000 sehingga H1 (REM) ditolak dan H0 diterima karena nilai P-Value > $\alpha = 0.05$ hal ini menunjukkan bahwa teknik regresi data panel dengan *Pooled Least Square* lebih baik dibanding *Random Effect*. Serta hasil dari Uji Hausman (REM vs FEM), apabila P Value (Prob>F) < $\alpha = 0.05$ sehingga H0 (REM) ditolak, dalam uji hausman pada variabel dependen LTDER dapat dilihat dari tabel 2 menunjukkan nilai Prob Chi2 = 0.0000 sehingga H1(FEM) diterima dan H0 ditolak karena nilai P-Value < $\alpha = 0.05$ hal ini bahwa teknik regresi data panel dengan *Fixed Effect* lebih baik dibanding *Random Effect*. Karena dari beberapa uji yang dilakukan terbukti dua diantaranya model yang terpilih untuk variabel dependen LTDER ialah *Fixed Effect*, jadi dapat disimpulkan bahwa penelitian ini akan menggunakan model *Fixed Effect* yang selanjutnya akan dilakukan beberapa uji asumsi klasik.

Uji Asumsi Klasik untuk Model Terpilih (*Fixed Effect*)

Pada proses analisis data regresi data panel, setelah terpilih model *Fixed Effect* akan melakukan pengujian *blue* dengan Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi yang akan digambarkan pada tabel hasil untuk setiap pengujian yang dilakukan.

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Test	Hasil	Keterangan
Multikolinearitas	1.23 atau VIF<10	Tidak Terdapat Gejala

Sumber : data diolah

Pada Tabel 5 menggambarkan hasil uji multikolinearitas, uji multikolinearitas dilakukan agar dapat melihat adakah keterikatan antara hubungan sempurna antar variabel independen. Penelitian menggunakan uji *variance inflation factor* (VIF) untuk mendeteksi permasalahan multikolinearitas pada suatu model panel data, jika nilai VIF lebih besar dari 10 atau toleransi (0.01) atau kurang, berarti terdapat indikasi adanya multikolinearitas. Setiap variabel independen memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 atau VIF<10. Hal ini menyatakan H0 (tidak terdapat multikolinearitas) diterima dan H1 (terdapat multikolinearitas) ditolak atau model yang terpilih tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

Test	Hasil	Keterangan
Heteroskedastisitas	0.0000 atau P<0.05	Terdapat Gejala

Sumber : data diolah

Pada Tabel 6 menggambarkan hasil uji heteroskedastisitas, masalah umum yang timbul pada data *cross section* biasanya ialah heteroskedastisitas atau *varians* residual yang tidak serupa. Maka perlu dilakukannya uji heteroskedastisitas, uji data panel yang digunakan ialah *Breusch-Pagan / Cook-Weisberg Test*. Nilai P < $\alpha 0.05$, yaitu sebesar 0.0000, dengan ini mengidentifikasi bahwa H0 (tidak

terdapat heteroskedastisitas ditolak dan H1 (terdapat heteroskedastisitas) diterima atau model terpilih terdapat masalah heteroskedastisitas.

Tabel 7 Hasil Uji Multikolinearitas

Test	Hasil	Keterangan
Autokorelasi	0.0000 atau P<0.05	Terdapat Gejala

Sumber : data diolah

Pada Tabel 7 menggambarkan hasil uji autokorelasi, uji ini diharapkan eror tidak berkorelasi (*uncorrelated*) antara 1 observasi dengan yang lain. Adanya korelasi eror antara observasi dapat timbul autokorelasi. Autokorelasi suatu kondisi dimana kesalahan pengganggu dari kurun waktu sebelumnya, pada kondisi ini kesalahan pengganggu tidak bebas namun saling berhubungan satu sama lain, inti dari autokorelasi ialah *error term* dalam rentang waktu lain. Nilai $\alpha < 0.05$, yaitu sebesar 0.0000, dengan uji pada variabel LTDER terdapat autokorelasi sehingga dapat disimpulkan H0 (tidak terdapat autokorelasi) ditolak dan H1 (terdapat autokorelasi) diterima.

Uji Signifikan Serentak (F-Test)

Uji F dipakai menguji pengaruh variabel independen yaitu NPM, CR, GA, FZS, AS, dan kondisi covid-19 (*dummy*) mempengaruhi variabel dependen yaitu *long term debt equity ratio* (LTDER). Pengujian dilakukan melihat nilai probabilitas wald $\chi^2 < 0.05$ (alpha) dinyatakan adanya pengaruh signifikan secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen, & sebaliknya apabila wald $\chi^2 > 0.05$ (alpha). Berdasarkan gambar 3, dapat dilihat dari probabilitas wald χ^2 variabel dependen LTDER memperlihatkan nilai 0.0000 yang artinya < 0.05 , dinyatakan adanya pengaruh secara simultan dari tiap variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian.

Uji Signifikansi Secara Parsial (t-test)

Dalam pengujian ini menguji variabel bebas secara parsial apakah ada pengaruh pada variabel terikat yakni *long term debt equity ratio* (LTDER). Pengujian dilakukan melihat distribusi nilai $P > |z|$. Signifikan pengujian ini dapat dilihat dari besarnya angka $P > |z| < \alpha$ ($\alpha=0.05$), bahwa seluruh variabel bebas secara parsial memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. Pada gambar 2 yang akan menggambarkan hasil uji penelitian treatment model *generalized least square* untuk.

Cross-sectional time-series FGLS regression						
Coefficients: generalized least squares						
Panels: homoskedastic						
Correlation: no autocorrelation						
Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	192	
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	8	
Estimated coefficients	=	7	Time periods	=	24	
Log likelihood	=	83.97212	Wald chi2(6)	=	122.89	
			Prob > chi2	=	0.0000	
LTDER	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
NPM	-.1733868	.0526997	-3.29	0.001	-.2766764	-.0700973
CR	-.0311703	.0073639	-4.23	0.000	-.0456032	-.0167374
GA	.348399	.1214504	2.87	0.004	.1103606	.5864374
FZS	-.0161439	.0077135	-2.09	0.036	-.031262	-.0010257
AS	.481954	.1149459	4.19	0.000	.2566641	.7072439
Dummy	.0844408	.0306921	2.75	0.006	.0242855	.1445962
_cons	.5443142	.2193488	2.48	0.013	.1143984	.97423

Gambar 2 Hasil Uji Generalized Least Square (GLS)

Sumber : data diolah

Hasil uji t memaparkan hasil penelitian treatment model *generalized least square* untuk variabel dependen LTDER, dapat ditarik kesimpulan bahwa (1)Konstanta yang dihasilkan ialah sebesar +0.5443142, yang artinya apabila variabel *net profit margin* (NPM), *Current ratio* (CR), *growth asset*

(GA), *firm size sales* (FZS), *asset structure* (AS) dan kondisi covid-19 (*dummy*) sama dengan 0, maka LTDER akan menjadi sebesar +0.5443142. Jadi, besaran LTDER +0.5443142 bukan berasal dari variabel dalam penelitian, melainkan berasal dari variabel diluar penelitian. (2) Koefisien variabel NPM sebesar -0.1733868 memiliki nilai prob *p-value* 0.001 ($< \alpha = 0.05$), hipotesis alternatif diterima (H_0 ditolak) ini berarti NPM berpengaruh negatif terhadap LTDER. (3) Koefisien variabel CR sebesar -0.0311703 memiliki nilai prob *p-value* 0.000 ($< \alpha = 0.05$), hipotesis alternatif diterima (H_0 ditolak) ini berarti CR berpengaruh negatif terhadap LTDER. (4) Koefisien variabel GA sebesar +0.348399 memiliki nilai prob *p-value* 0.004 ($< \alpha = 0.05$), hipotesis alternatif diterima (H_0 ditolak) ini berarti GA berpengaruh positif terhadap LTDER. (5) Koefisien variabel FZS sebesar -0.0161439 memiliki nilai prob *p-value* 0.036 ($< \alpha = 0.05$), hipotesis alternatif diterima (H_0 ditolak) ini berarti FZS berpengaruh negatif terhadap LTDER. (6) Koefisien variabel AS sebesar +0.481954 memiliki nilai prob *p-value* 0.000 ($< \alpha = 0.05$), hipotesis alternatif diterima (H_0 ditolak) ini berarti AS berpengaruh positif terhadap LTDER. (7) Koefisien variabel kondisi covid-19 (*dummy*) sebesar +0.844408 memiliki nilai prob *p-value* 0.006 ($< \alpha = 0.05$), hipotesis alternatif diterima (H_0 ditolak) ini berarti kondisi covid-19 berpengaruh positif terhadap LTDER.

Pembahasan

Pengaruh *net profit margin* (NPM), *Current ratio* (CR), *growth asset* (GA), *firm size sales* (FZS), *asset structure* (AS), dan kondisi covid-19 (*dummy*) terhadap Struktur Modal (LTDER).

Hasil uji hipotesis secara simultan yang sudah dilakukan memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh NPM, CR, GA, FZS, AS, dan kondisi covid-19 terhadap *long term debt equity* sub sektor farmasi periode 2015-2020. Dapat dilihat pada hasil nilai signifikan F yang sebesar $0.0000 < 0.05$. Berdasar uji simultan memperlihatkan hasil signifikan, maka variabel NPM, CR, GA, FZS, dan AS secara statistik dapat memprediksi struktur modal dalam perusahaan manufaktur sub sektor farmasi dari sisi fundamentalnya.

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Struktur Modal (LTDER).

Net profit margin berpengaruh signifikan yang arahnya negatif terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi nilai *net profit margin* akan semakin rendah struktur modalnya. *Net profit margin* ialah proporsi yang memperlihatkan keuntungan bersih dari operasional perusahaan, makin tinggi rasio semakin baik efektivitas perusahaan selama operasi dan kinerja perusahaan lebih produktif juga, hal ini akan membuat para investor ingin menanamkan modalnya terhadap perusahaan. Sub sektor farmasi salah satu perusahaan yang diperlukan saat terjadi pandemi covid-19 sehingga mendapat laba yang meningkat, kondisi dimana orang banyak membutuhkan obat dan vitamin, pada perusahaan sampel penelitian sub-sektor farmasi ini mempunyai nilai rata-rata *net profit margin* dapat dilihat pada tabel.3 lebih baik dari pada rata-rata industri farmasi dapat dilihat pada tabel 1 dan hasil penelitian ini *net profit margin* berpengaruh negatif terhadap long term debt equity dimana perusahaan sub sector farmasi memilih laba yang didapat sebagai laba ditahan untuk kegiatan operasional selanjutnya karna tidak membagikan labanya pada pemegang saham (dividen), hal ini sesuai teori pecking order menyatakan lebih mandahulukan dana internal sebagai opsi pertama. Hasil penelitian sesuai hipotesis penulis, serta sejalan pada penelitian Tanri et al. (2020), Siregar & Fahmi (2018), dan Susanto (2019), tetapi bertentangan dengan penelitian Feliks & Kristianti (2020) yang menyatakan berpengaruh positif.

Pengaruh *Current ratio* terhadap Struktur Modal (LTDER).

Current ratio pengaruh signifikan dengan arahnya negatif terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi nilai *Current ratio* akan semakin rendah struktur modalnya. Rasio yang mampu mengevaluasi kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek ialah *Current ratio*, semakin tinggi rasio akan semakin baik. Penelitian ini menyatakan *Current ratio* sub-sektor farmasi pengaruhnya negative terhadap struktur modal, dimana aktiva perusahaan yaitu aset lancar sub-sektor farmasi mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya, tidak menggunakan hutang jangka panjang dengan menjadikan jaminan aset tetap perusahaan atau menjual aset tetap perusahaan sub-sektor

farmasi yang dananya belum tentu tersedia dalam waktu kurang 1 tahun karena harus menjual tanah, bangunan, peralatan, yang dapat mengakibatkan bunga atas pinjaman bertambah, dan ini sesuai pecking order theory lebih menggunakan dana internalnya. Penelitian sesuai hipotesis penulis, dan selaras pada penelitian Siregar & Fahmi (2018), Tanri et al. (2020), dan bertentangan dengan peneliti yang menyatakan positif Feliks & Kristianti (2020).

Pengaruh *Growth Asset* terhadap Struktur Modal (LTDER).

Growth asset berpengaruh signifikan yang arahnya positif terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi nilai *growth asset* akan semakin tinggi struktur modalnya. Perkembangan aset ialah perubahan naik & turun total aset perusahaan, perusahaan yang memiliki kenaikan pertumbuhan aset secara berlanjut dapat meningkatkan ukuran suatu perusahaan. Pertumbuhan aset pada sub sektor farmasi mengalami kenaikan karena adanya efek dari pandemi covid-19 dilihat dari total aset yang kian meningkat pada tabel 1 karena adanya peningkatan penjualan juga pada sub-sektor farmasi yang sedang dibutuhkan produknya pada masa pandemi dapat terlihat total penjualan tabel 2, sehingga hal ini mampu menarik para investor dalam menanamkan modalnya dapat dilihat penggunaan hutang jangka panjang pada sampel penelitian lebih tinggi dilihat tabel.3 dari pada rata-rata industri ditabel 1, dan dananya dapat digunakan untuk kegiatan operasional selanjutnya lebih meningkat dan pembiayaan dana pada perusahaan, sejalan oleh teori *trade-off*. Ini menunjukkan pertumbuhan aset pengaruhnya positif terhadap struktur modal pada sub-sektor farmasi. Hasil penelitian sesuai hipotesis penulis & selaras dengan penelitian Yohanes (2014) dan Wijaya & Ardini (2020).

Pengaruh *Firm Size Sales* terhadap Struktur Modal (LTDER).

Firm size sales / ukuran penjualan perusahaan berpengaruh signifikan yang arahnya negatif terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi nilai ukuran penjualan akan semakin rendah struktur modalnya. Dan ukuran perusahaan dapat dilihat skalanya dari pertumbuhan perusahaan atau total aktiva, jika skalanya besar menunjukkan ukuran perusahaannya juga besar dan sebaliknya dapat dilihat total aktiva yang kian meningkat pada tabel 1. Dalam hasil penelitian *firm size* sub sektor farmasi menyatakan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, yang mana sub sektor farmasi tidak menjadikan ukuran perusahaannya sebagai penjamin hutang. Dan hasil penelitian tidak sesuai hipotesis penulis, dan sejalan dengan penelitian Andrayani & Surya (2014), dan tak sejalan dengan penelitian Yohanes (2014) & Meutia (2016) yang menyatakan signifikan pengaruh positif.

Pengaruh *Asset Structure* terhadap Struktur Modal (LTDER).

Asset structure / struktur aktiva pengaruh signifikan dengan arahnya yang positif terhadap struktur modal (LTDER), dimana semakin tinggi nilai struktur aktiva akan semakin tinggi struktur modalnya. Struktur aktiva diukur dengan aset tetap terhadap total aset, dimana aset tetap dapat digunakan untuk kebutuhan dana dalam berinvestasi bisa membeli peralatan, gedung, dan tanah. Dalam memenuhi investasi perusahaan pada aset tetapnya, pada penelitian ini perusahaan memilih pendanaan jangka panjangnya dapat dilihat dari rata-rata hutang jangka panjang sampel penelitian lihat tabel.3 lebih tinggi dari pada rata-rata industri sub-sektor farmasi pada tabel 1. Dan hutang jangka panjangnya dapat memberi manfaat pada sub-sektor farmasi dapat dilihat dari aset tetapnya yang kian meningkat pada tabel 1 dan peralatan yang digunakan untuk menghasilkan produk lebih banyak dapat dilihat dari penjualan tabel 1 yang kian meningkat pula, ini sesuai dengan teori *trade-off* mengukapkan penggunaan hutang dengan memperoleh manfaat, dimana bisa lebih memperbanyak kegiatan operasional & ekspansi perusahaan. Dan hasil penelitian sesuai hipotesis penulis, dan sejalan dengan penelitian Sutomo et al. (2020), Feliks & Kristianti (2020), dan tak sejalan dengan penelitian Yusnandar (2019) menyatakan berpengaruh negatif.

Pengaruh Kondisi Covid-19 (*dummy*) terhadap Struktur Modal (LTDER).

Kondisi covid-19 (*dummy*) berpengaruh signifikan yang arahnya positif terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi nilai kondisi covid-19 akan semakin tinggi struktur modalnya. Dalam

kondisi tahun covid-19 sub sektor farmasi yang paling menguntungkan, dimana masyarakat membutuhkan obat-obatan, vitamin dan medis kesehatan dalam meningkatkan imun tubuh & kesembuhan, berikut perusahaan yang laku terjual produknya saat pandemi covid-19 seperti perusahaan Darya-Varia dengan menjual produk vitaminnya yaitu *enervon C & enevervon active*, Indofarma menjual obat yang mampu menekan penularan & perkembangan virus yang menyebabkan covid-19 yaitu *ivermectin*, Kimia Farma menjual obat corona yaitu chloroquine, hydroxychloroquine, azithromycin, serta vitamin dan masker, lalu Kalbe Farma menjual produk multivitamin pada pasien covid-19 yang isolasi mandiri yaitu *fatigon promuno*, ada obat imuno-onkologi GX-17 untuk terapi gejala ringan, dan obat pulmosol sebagai kebutuhan nutrisi pasien covid-19 yang mengalami gangguan pernapasan, perusahaan Pyridam Farma dengan menjual antibiotik azithromycin & levofloxacin untuk terapi pasien covid-19 serta vitamin D3-1000 untuk menjaga daya tahan tubuh dalam memperkuat imun tubuh, dan terakhir Sido Muncul produk yang laku terjual ialah tolak angin karena produknya yang terbuat dari rempah-rempah yang dapat meningkatkan daya tahan tubuh. Hal ini membuat penjualan sub sektor farmasi meningkat sehingga meningkatkan keuntungan pada perusahaan dan struktur aktiva pun meningkat, ini juga membuat para investor mau menanamkan modalnya karna memiliki prospek kinerja perusahaan yang bagus dan dana eksternal tersebut pun dapat digunakan untuk meningkatkan kegiatan operasional perusahaan, dan terlihat nilai rata-rata *long term debt equity* sampel perusahaan penelitian lebih tinggi yang berarti kurang baik dari pada rata-rata industri sub-sektor farmasi.

KESIMPULAN

Pada penelitian ini memiliki tujuan menguji pengaruh NPM, CR, GA, FZS, AS, dan Dummy terhadap struktur modal (LTDER) sub-sektor farmasi yang tercatat diBEI periode 2015-2020 dan dengan uji simultan variabel bebas tersebut berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (LTDER). Secara uji parsial variabel NPM, CR, dan FZS signifikan dan berpengaruh negatif terhadap struktur modal (LTDER) sub sektor farmasi pada BEI per 2015-2020. Dan secara uji parsial variabel GA, AS, dan Dummy signifikan dan berpengaruh positif terhadap struktur modal (LTDER) sub sektor farmasi terdaftar diBEI per 2015-2020. Berdasarkan hasil penelitian ini manajemen diharapkan mampu mengelola sumber dana eksternal & internal untuk kegiatan operasional dan pengembangan usaha, perusahaan juga harus lebih meningkatkan kinerja perusahaan karena bisa dijadikan penentu struktur modal dan memaksimalkan tujuan perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan dapat meningkatkan yakinnya investor dalam menanam modal sehingga kegiatan perusahaan pun akan lancar.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhitya, E., & Santioso, L. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, size, struktur aktiva, dan volatilitas laba terhadap struktur modal. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 348–357.
- Alayyannur, P. A., & Nilamsari, N. (2016). Gambaran manajemen alat pelindung diri (apd) di PT X Sidoarjo. *Journal of Industrial Hygiene and Occupational Health Vol*, 1(1).
- Andrayani, N. putu devi, & Surya, N. S. I. made. (2014). Pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan tangibility assets terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(5), 248891.
- Aulia, D. N. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 16(4), 162. <https://doi.org/10.38043/jmb.v16i4.2216>
- Djaddang, S., & Ghozali, I. (2017). The role of business risk and non debt tax shields to debt to equity ratio on pharmacy listed companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 73–80.
- Fauziah, I. N., & Sudiyatno, B. (2020). Pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 107–118.

- Feliks, N., & Kristianti, P. L. (2020). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017. *Equilibrium Jurnal Bisnis & Akuntansi*, XIV(1), 83–96.
- Hatta, U. B. (2020). *Ukuran perusahaan (pengertian, jenis, kriteria dan indikator)*. Universitas Bung Hatta.
- Hermanto, & Hanadi, J. (2020). Analisis pengaruh faktor keuangan terhadap pertumbuhan laba. *Jurnal Ekonomi : Jurnal of Economic*, 11, 133–143.
- Kanita, G. G. (2014). Pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman. *Trikonomika*, 13(2), 127. <https://doi.org/10.23969/trikononika.v13i2.608>
- meutia, T. (2016). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan Unsam*, 5(2), 555–565.
- Nurchayani, R., & Daljono. (2014). Analisis pengaruh stuktur modal terhadap profitabilitas (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(4), 1–10.
- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan subsektor konstruksi bangunan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4444. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p16>
- Siregar, H., & Fahmi, M. (2018). Analisis struktur aktiva, net profit margin, dan current ratio terhadap capital structure pada perusahaan go publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis STIE IBBI*, 30(1), 1–8.
- Srimindarti, C., & Hardiningsih, P. (2017). Pengaruh struktur asset perusahaan terhadap struktur modal dimoderasi profitabilitas. *Jurnal Bingkai Manajemen Seminar Nasioal Dan Call for Paper*, 20, 348–360.
- Susanto, D. (2019). Analisis pengaruh current ratio, net profit margin, total assets turnover dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 8(1), 59–70.
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Muharam, H. (2020). The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 165–174. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.15](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.15)
- Tanri, J., Behrri, F. Z., Vandana, L., Winarno, I. M., & Afiezan, A. (2020). Pengaruh current ratio, net profit margin, stabilitas penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal di BEI periode 2014-2017. *Owner*, 4(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.189>
- Wijaya, B. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity dan firm size terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Volume 9(2), 1–14.
- Yohanes. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan non keuangan yang publik. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 16(1a), 133–148.
- Yusnandar, W. (2019). Pengaruh current ratio, return on asset, asset structure dan total asset turnover terhadap debt to equity ratio pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Krisna: Kumpulan Riset Akuntansi*, 11(1), 71–80.