

ANALISIS VARIABEL-VARIABEL YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016 sampai 2020)

Nurul Huda

STAI Miftahul Ulum Tarate Pandian Sumenep

nurul.huda.macintosh@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, *Return On Assets* (ROA), Petumbuhan Penjualan, dan *Operating Leverage* secara simultan dan parsial terhadap Struktur Keuangan Perusahaan serta melihat sejauh mana keenam variabel tersebut berpengaruh secara dominan terhadap struktur keuangan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini perusahaan Farmasi yang go public di BEI (Bursa Efek Indonesia) berjumlah 8 (delapan) perusahaan. Pemilihan perusahaan Farmasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan pada Bursa Efek di Indonesia secara terus menerus selama tahun 2016 sampai dengan tahun 2020

Penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda dalam menganalisa data yang diperoleh dari hasil kuesioner. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, *Return On Assets* (ROA), Petumbuhan Penjualan, dan *Operating Leverage* secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan.

Hasil uji secara parsial variabel Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, *Return On Assets* (ROA), Petumbuhan Penjualan, dan *Operating Leverage* berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan.

Return On Assets adalah variabel dominan yang berpengaruh terhadap struktur keuangan perusahaan.

Kata Kunci : *Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Return On Assets (ROA), Petumbuhan Penjualan, Operating Leverage dan Struktur Keuangan*

A. PENDAHULUAN

Bisnis farmasi dari tahun ketahun menunjukkan adanya peningkatan yang luar biasa, ini dibuktikan oleh BPS (Badan Pusat Statistik) dimana laju pertumbuhan lapangan usaha industri kimia, farmasi, dan obat tradisional melesat 14,96 persen pada kuartal III/2020 secara tahunan. Namun faktanya, pelaku industri menilai angka tersebut belum

mencerminkan industri farmasi. Gabungan Pengusaha Farmasi Indonesia (GPFI) mencatat pertumbuhan industri farmasi pada kuartal III/2020 maksimal mencapai sekitar 7 persen. Walaupun peningkatannya pada akhir-akhir ini menunjukkan adanya sedikit penurunan, tren penurunan kunjungan pasien ke rumah sakit pada kuartal II/2020 terus berlanjut pada Juli-September 2020.¹

Mengingat masih rendahnya pengeluaran kesehatan masyarakat Indonesia tersebut dimasa datang masih memiliki prospek yang luas dalam perkembangannya. Keadaan ini seiring dengan semakin meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap kesehatan dirinya dan ditambah lagi dengan banyak belajar dari dampak pandemi global *Covid-19*. Perusahaan farmasi nasional mampu menjadi tuan rumah dinegeri sendiri walau jumlahnya lebih banyak dibandingkan dengan PMA (Pemilik Modal Asing). Industri farmasi memiliki prospek yang menjajjikan bersamaan dengan kesadaran masyarakat menjaga kesehatan yang semakin tinggi.²

Tujuan dari prinsip-prinsip manajemen keuangan adalah menyediakan pemahaman tentang cara perusahaan memperoleh dan mengalokasikan dana yang dimilikinya. Dalam seluruh keputusan keuangan, tujuannya adalah menciptakan nilai.³ Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien. Fungsi utama dari seorang manajer keuangan meliputi: pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan pembelanjaan, dan kebijakan deviden.⁴

Perusahaan dapat dipandang sebagai kumpulan dana dari berbagai sumber dana. Pemegang saham dan investor menanamkan dananya dalam perusahaan dalam bentuk penyertaan modal. Kreditur menanamkan dananya dan nampak sebagai pinjaman perusahaan. Serta perusahaan menginvestasikan kembali sebagian keuntungan bersih yang diperoleh dalam periode-periode sebelumnya, dana ini akan nampak sebagai laba yang ditahan dalam neraca perusahaan. Kumpulan dana dari berbagai sumber dana tersebut

¹ <https://www.bps.go.id/>

² Prih Sarnianto. 2003. Potret Mutakhir Bisnis Farmasi di Indonesia. *SWA Sembada*. No.22/XIX/30 Oktober – 9 November 2003

³ Horne Van C James. 1995. *Financial Management & Policy*. Tenth Edition. Prentice Hall International Editions.

⁴ Sartono. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Teori dan Aplikasi. Edisi keenam. BPFE.

kemudian di investasikan kepada aktiva, baik dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari biaya modal. Untuk itu, dalam memenuhi kebutuhan dananya, perusahaan harus mampu mencari sumber dana dengan komposisi yang menghasilkan beban biaya yang paling rendah.

Pada hakekatnya, aktivitas pemenuhan dan penggunaan dana menyangkut keseimbangan finansial di dalam perusahaan yakni keseimbangan antara aktiva dengan pasiva yang dibutuhkan beserta mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut dilakukan dengan sebaik-baiknya oleh perusahaan. Pemilihan susunan kualitatif dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan susunan kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial (struktur keuangan) dan struktur modal perusahaan.⁵

Struktur finansial atau sering juga disebut struktur keuangan dapat diartikan sebagai cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan pula perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri.⁶ Sedangkan Weston dan Copeland (1997) mengartikan Struktur keuangan sebagai cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur dapat dilihat pada seluruh sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham.⁷

Dalam pengelolaan bidang keuangan, salah satu unsur yang perlu mendapat perhatian adalah sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Manajemen dihadapkan pada suatu keputusan penting dalam masalah pemenuhan kebutuhan dana dari berbagai macam sumber alternatif yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan dari luar perusahaan (*external financing*). Dalam kondisi tertentu perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dari dalam perusahaan, akan tetapi ada kalanya kebutuhan dana sudah semakin meningkat karena pertumbuhan perusahaan sehingga menyebabkan perusahaan

⁵ Bambang Riyanto. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan*. Yogyakarta: Perusahaan. Edisi 4. BPFE.

⁶ Nurul Huda. 2020. *Struktur Keuangan Perusahaan*. Jurnal Keislaman. Pendidikan dan Ekonomi. Edisi April. Vol 5. No. 01. Terateks.

⁷ Weston. JF. & Copeland E Thomas. 1995. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Edisi Kesembilan. Jilid 1 dan 2. Binarupa Aksara.

harus menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, yaitu berupa hutang (*debt*) maupun berupa ekuitas. Apabila perusahaan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan menggunakan hutang saja, maka ketergantungan perusahaan pada pihak luar akan semakin besar dan resiko keuangan perusahaan akan semakin meningkat.⁸

Dalam upaya pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan dituntut untuk menetapkan suatu keseimbangan finansial antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan. Perimbangan dalam aktiva, baik secara absolut maupun relatif akan tampak pada struktur kekayaan, sedangkan perimbangan dalam pasiva baik secara absolut maupun relatif akan tercermin pada struktur finansial. Perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana yang ekonomis guna membelanjai kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya dalam melakukan keputusan pendanaan. Untuk itu, dalam penetapan struktur keuangan, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Weston dan Brigham (1991) mengemukakan beberapa variabel yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan: pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur saingan, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman.⁹

Menurut Weston dan Copeland (1997) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan dari perusahaan adalah tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap pemberi pinjaman. Selanjutnya dalam penelitiannya F. Michael dan W.H. Jones (1979) dan Sartono (1994), mengatakan bahwa, variabel lain yang mempengaruhi struktur keuangan adalah: ukuran perusahaan, klas industri, *operating leverage*, resiko bisnis, profitabilitas, kebijakan deviden.¹⁰

Indriyo dan Basri (1992), ada dua resiko usaha sebagai akibat penggunaan hutang adalah sebagai berikut: *pertama*, bertambahnya hutang dalam struktur keuangan akan menaikkan beban tetap yang berupa bunga, terdapat kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar beban tetapnya sehingga terancam terjadinya kebangkrutan; *kedua*, resiko makin kecilnya bagian keuntungan bagi pemilik modal dikarenakan semakin besarnya

⁸ Meivinita. 1999. *Analisis Beberapa Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Jasa Perhotelan yang Go Public di Indonesia*. Pascasarjana Universitas Brawijaya: Tesis

⁹ Weston. JF. & Copeland E Thomas. 1995. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Edisi Kesembilan. Jilid 1 dan 2. Binarupa Aksara.

¹⁰ Ferri M.G. and Jones W.H. 1979. *The Determinants of Financial Structur. A New Methodological Approach*. The Journal of Finance. 34. pp 631- 643

bunga yang dibayarkan kepada pemilik modal pinjaman. Berdasarkan pada hal tersebut, maka diperlukan adanya suatu kebijakan dalam menentukan apakah kebutuhan dana perusahaan akan dibelanjai dengan modal sendiri atau dengan hutang.¹¹

Zanariah (1998) dalam penelitian yang berjudul Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Serta Pengaruh Struktur Keuangan Terhadap Return on Equity Pada Perusahaan Produk Metal yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta, dimana variabel dependen adalah struktur keuangan dan variabel independennya terdiri dari *cash flow*, variabilitas pendapatan, struktur aktiva, ukuran perusahaan, *return on investment*, beban pajak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan, namun secara parsial beban pajak yang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan.¹²

Dengan memperhatikan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa dengan mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel terhadap struktur keuangan, dapat membantu perusahaan dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana harus dilakukan perusahaan sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham (pemilik) dapat tercapai melalui peningkatan rentabilitas modal sendiri.

Pemilihan variabel penelitian ini didasarkan pada beberapa pendapat dan hasil penelitian terdahulu salah satunya yang dilakukan oleh Nurul Huda (2020) tentang Struktur Keuangan Perusahaan.¹³ Berdasarkan pemikiran tersebut di atas, maka peneliti tertarik dengan obyek perusahaan farmasi dilihat dari bidang manajemen keuangan.

B. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan. Jenis penelitian ini adalah bersifat penjelasan atau *explanatory research*. Penjelasan yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, artinya penelitian ini mencari dan menjelaskan hubungan kausal antar variabel melalui pengujian hipotesis.

¹¹ Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 1992. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Edisi kedua. BPFE.

¹² Mariyam, Zanariah. 1998. *Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Serta Pengaruh Struktur Keuangan Terhadap Return On Equity Pada Perusahaan Produk Metal Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta*. Pascasarjana Universitas Brawijaya: Tesis

¹³ Nurul Huda. 2020. *Struktur Keuangan Perusahaan*. Jurnal Keislaman. Pendidikan dan Ekonomi. Edisi April. Vol 5. No. 01. Terateks.

Pada penelitian ini peneliti akan membuktikan adanya pengaruh antara struktur aktiva, ukuran perusahaan, *return on assets*, pertumbuhan penjualan, dan *operating leverage* terhadap struktur keuangan perusahaan. Peneliti menghipotesiskan adanya pengaruh antara struktur aktiva, ukuran perusahaan, *return on assets*, pertumbuhan penjualan, dan *operating leverage*, terhadap struktur keuangan. Dalam hal ini peneliti melakukan pengujian terhadap hipotesis tersebut. Dengan demikian jenis penelitian yang dilakukan oleh peneliti sama dengan pengertian yang telah disampaikan oleh Singarimbun (1995), yaitu jenis penelitian penjelasan atau *explanatory research*.

Penelitian ini mencoba mengembangkan hipotesis yang dibangun melalui *theoretical framework* berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, untuk menguji variabel-variabel yang dipertimbangkan dalam menetapkan struktur keuangan perusahaan yang paling menguntungkan bagi perusahaan. Pengujian variabel-variabel dalam penelitian ini digunakan uji statistik parametrik, dengan metode statistik yang digunakan adalah regresi berganda.

Perusahaan yang dijadikan sebagai obyek penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang go public di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian ini diperoleh bersumber dari data sekunder yaitu berasal dari BEI (Bursa Efek Indonesia), majalah dan referensi lain yang memuat informasi tentang perkembangan industri farmasi. Dimensi waktu yang digunakan dalam penelitian ini selama periode tahun 2016 sampai 2020. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi dengan tipe *pooled data*, dengan *pooled data* dimaksudkan agar jumlah observasi memenuhi syarat OLS dalam analisis regresi.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, *return on assets* (ROA), pertumbuhan penjualan, dan *operating leverage* terhadap struktur keuangan perusahaan. Penggunaan analisis regresi ini karena terdapat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang bersifat kausal.¹⁴ Disamping itu

¹⁴ Sugiyono. 1999. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Alfabeta.

analisis regresi juga dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana variabel dependen dapat diprediksikan melalui variabel independen atau prediktor.

Adapun rumus regresi sederhana adalah $Y = a + bx$, karena variabel independen dalam penelitian ini berjumlah 5 variabel, yaitu variabel struktur aktiva (X_1), ukuran perusahaan (X_2), *return on assets* (X_3), pertumbuhan penjualan (X_4), dan *operating leverage* (X_5) serta variabel dependen yaitu struktur keuangan perusahaan, dan antara variabel independen terhadap variabel dependen sesuai sifatnya yaitu asosiatif (hubungan), maka analisis data menggunakan statistik analisis regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut.¹⁵

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + U_i$$

Keterangan :

Y	=	Variabel Dependen
X_1	=	Variabel Independen
X_2	=	Variabel Independen
a	=	Konstanta
$b_1, b_2,$	=	Koefisien Regresi
U_i	=	Kesalahan Pengganggu

Model regresi yang digunakan untuk mengetahui variabel-variabel bebas yang berupa struktur aktiva, ukuran perusahaan, *return on assets* (ROA), pertumbuhan penjualan, dan *operating leverage* mempunyai pengaruh terhadap struktur keuangan perusahaan adalah sebagai berikut.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + U_i$$

Keterangan :

Y	=	Struktur Keuangan
X_1	=	Struktur Aktiva
X_2	=	Ukuran Perusahaan
X_3	=	<i>Return on Assets</i> (ROA)
X_4	=	Pertumbuhan Penjualan
X_5	=	<i>Operating Leverage</i>
a	=	Konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4, b_5	=	Koefisien Regresi

¹⁵ Davis, Duane and Cosenza. Robert M. 1993. *Business Research for Decision Making*. California: Third Edition. Wadsworth Publishing Company Belmont.

Ui = Kesalahan Pengganggu

Obyek penelitian ini adalah industri Farmasi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, dimana populasi atau jumlah perusahaan Farmasi yang *go public* di BEI berjumlah 8 (delapan) perusahaan. Pemilihan perusahaan Farmasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan pada Bursa Efek di Indonesia secara terus menerus selama tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Peneliti berdasar pada kriteria tersebut mengambil keseluruhan perusahaan farmasi yang *go public* pada Bursa Efek Indonesia sebagai obyek penelitian, dengan demikian pengambilan data yang digunakan tidak dilakukan dengan menarik sampel tapi dilakukan dengan sensus. Penyusunan data digunakan *pooled* data yakni kombinasi data *time series* dan *cross section*. Berdasar pada Indonesian Bond Market Directory 2020, perusahaan Farmasi yang *Go Public* di BEI dan mempublikasikan laporan keuangannya sampai tahun 2020 pada Tabel 1.1.

Tabel 1.1. Identifikasi Perusahaan Farmasi yang *Go Public* di BEI

No	Perusahaan	Jenis Produksi
1.	PT. Bayer Indonesia Tbk.	Farmasi
2.	<u>PT Indofarma (Persero) Tbk</u>	Farmasi
3.	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.	Farmasi
4.	PT. Kalbe Farma Tbk.	Farmasi
5.	<u>PT Merck Indonesia Tbk</u>	Farmasi
6.	<u>PT Pyridam Farma Tbk</u>	Farmasi
7.	<u>PT Pharos Tbk</u>	Farmasi
8.	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	Farmasi

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2020)

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan penghitungan dengan menggunakan regresi berganda, peneliti melakukan standarisasi nilai dari variabel. Upaya standarisasi nilai dari variabel ini digunakan mengingat data yang telah diolah menghasilkan angka yang memiliki fluktuasi yang besar, sehingga tidak memenuhi persyaratan untuk dilakukan penghitungan secara statistik. Pengujian normalitas data digunakan untuk menguji apakah data berdistribusi normal sehingga analisis dengan validitas, reliabilitas, uji t,

korelasi dan regresi dapat dilaksanakan.¹⁶ Pengujian normalitas data digunakan dengan menggunakan uji Z, dimana variabel normal standar Z dapat diartikan sebagai berapa kali deviasi standar suatu nilai variabel random menyimpang dari rata-ratanya.

Perhitungan uji Z yang telah dilakukan pada data yaitu variabel dependen, perolehan angka uji Z berkisar antara 0,02417 sampai 6,6716. Perolehan angka ini menunjukkan adanya data yang tidak berdistribusi normal, untuk menentukan normalitas data, peneliti menetapkan luas wilayah yang diinginkan berdasarkan pada hasil penghitungan uji Z. Distribusi data berdistribusi normal berada pada angka tertinggi Z 0,44 dengan luas wilayah sebesar 0,17, Luas wilayah sebesar 0,17 berarti distribusi normal data berada pada tingkat signifikansi sebesar 33%.

Metode perhitungan regresi berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independent yang terdiri dari Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, *Return on Assets*, Pertumbuhan Perusahaan, *Operating Leverage* terhadap variabel dependen yaitu struktur keuangan. Berdasar pada hasil dari penghitungan regresi berganda maka dapat disusun persamaan sebagai berikut.

$$Y = 2.279 - 1.856X_1 + 1.026X_2 - 4.464X_3 - 0,124X_4 - 0,015X_5$$

Selanjutnya dari persamaan tersebut akan dilakukan pengujian dan penanggulangan terhadap masalah utama dalam regresi yaitu multikolinearitas, heterokedastisitas, autokorelasi dan normalitas.

Setelah melakukan uji asumsi klasik dimana hasil regresi tersebut tidak terdapat gejala heterokedastisitas, Multikolinearitas, Autokorelasi dan normalitas, maka hasilnya pada Tabel 1.2 berikut ini.

¹⁶ Usman. Husaini. M.Pd dan Akbar. Purnomo Setiady. R.,S.Pd., M.Pd. 1995. *Pengantar Statistika*. Jakarta: Bumi Aksara.

Tabel 1.2: Hasil Regresi Berganda

Variabel Bebas	B	Beta	t	Sig.t	Keterangan
Konstanta	2.279		1.720	0.098	Ho ditolak
Struktur Aktiva X_1	-1.856	-0.064	-0.349	0.730	Ho diterima
Ukuran Perusahaan X_2	1.026	0.134	0.780	0.443	Ho diterima
<i>Return on Assets</i> X_3	-4.464	-0.470	-2.696	0.013	Ho ditolak
Pertumbuhan Perusahaan X_4	-0.124	-0.014	-0.084	0.934	Ho diterima
<i>Operating Leverage</i> X_5	-0.015	-0.383	-2.209	0.037	Ho ditolak
t_{table}	= 1,697				
Multiple R	= 0,687				
R Square	= 0,472				
Adjusted R Square	= 0,362				
F_{hitung}	= 4,29				
Signifikansi F	= 0,006				
F_{table}	= 4,24				

Sumber: Data diolah (2020)

Makna dari hasil penelitian ini bahwa struktur keuangan perusahaan farmasi dipengaruhi oleh variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, *return on assets* (ROA), pertumbuhan penjualan, dan *operating leverage* sebesar 36,2%. Hasil ini menunjukkan pengaruh dari kelima variabel ini tidak begitu kuat terhadap struktur keuangan. Meskipun demikian paling tidak dapat dijadikan sebagai acuan bagi perusahaan farmasi untuk memperbaiki struktur keuangannya.

Hasil penelitian ini secara parsial menunjukkan bahwa variabel *return on assets* dan *operating leverage* yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan, dan koefisien regresi dari dua variabel memiliki tanda yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya *return on assets* dan *operating leverage* akan menurunkan struktur keuangan perusahaan, demikian sebaliknya dengan penurunan *return on assets* dan *operating leverage* akan meningkatkan struktur keuangan perusahaan.

Koefisien regresi *return on assets* yang bertanda negatif secara teoritis mendukung teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Gapenski (1996), bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi secara relatif menggunakan hutang yang lebih kecil, karena perusahaan mampu menggunakan dana yang cukup melalui laba ditahan. *Return on assets* merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva, besarnya rasio dari *return on assets* ditentukan seberapa besar laba setelah pajak yang diterima perusahaan dan total aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Bertambahnya laba setelah pajak yang tinggi dengan total aktiva yang tidak bertambah akan dapat meningkatkan rasio *return on assets*. Hal ini menunjukkan sampai seberapa besar kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba perusahaan.¹⁷

D. KESIMPULAN

Pada penelitian ini ada beberapa kesimpulan yang dapat dikemukakan dari hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, kesimpulan-kesimpulan tersebut adalah sebagai berikut.

1. Pengujian secara simultan dari variabel bebas penelitian yang terdiri dari struktur aktiva, ukuran perusahaan, *return on assets* (ROA), pertumbuhan penjualan, dan *operating leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat yaitu struktur keuangan perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan variabel-variabel bebas yang berupa struktur aktiva, ukuran perusahaan, *return on assets* (ROA), pertumbuhan penjualan, dan *operating leverage* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan diterima.
2. Pengujian secara parsial dari variabel bebas penelitian yang terdiri dari struktur aktiva, ukuran perusahaan, *return on assets* (ROA), pertumbuhan penjualan, dan *operating leverage* terhadap variabel terikat yaitu struktur keuangan perusahaan, dua variabel yang memiliki pengaruh secara signifikan yaitu variabel *return on assets* (ROA) dan *operating leverage*. Sedangkan tiga variabel yang lainnya struktur aktiva,

¹⁷ Brigham. F Eugene & Gapenski. C Louis, 1996. *Intermediate Financial Management*. The Dryden Press: Fifth Edition.

ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan variabel bebas yang berupa struktur aktiva, ukuran perusahaan, *return on assets* (ROA), pertumbuhan penjualan, dan *operating leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan, tidak semuanya benar. Terdapat dua variabel yaitu *return on assets* (ROA) dan *operating leverage* yang hipotesisnya diterima, dan tiga variabel yang lain hipotesis ditolak.

3. Variabel *return on assets* memiliki pengaruh yang paling besar dari variabel bebas yang berpengaruh secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan variabel bebas yang berupa *return on asset* mempengaruhi secara dominan terhadap struktur keuangan perusahaan, dapat diterima.
4. Hubungan yang negatif dari variabel *return on assets* (ROA) dan *operating leverage* terhadap struktur keuangan telah sesuai dengan teori maupun hasil penelitian sebelumnya. *Return on assets* (ROA) yang berhubungan negatif dengan struktur keuangan menunjukkan dengan meningkatnya *return on assets* (ROA) akan dapat menurunkan struktur keuangan, begitu pula *operating leverage* yang dihasilkan penelitian dimana dengan meningkatkan *operating leverage* dapat menurunkan struktur keuangan perusahaan. Hubungan yang negatif ini berkenaan dengan tingginya komposisi atau rasio struktur keuangan perusahaan farmasi, upaya penurunan struktur keuangan dilakukan dengan upaya meningkatkan *return on assets* (ROA) dan *operating leverage* perusahaan farmasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja S. L., 1994. *Manajemen Keuangan*. Buku 1. Andi Offset, Yogyakarta.
- Awat J N. dan Mulyadi PS. 1996. *Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan (Teori dan Hasil Pengujian Empirik)*. Liberty, Yogyakarta.
- Baridwan, Zaki, 1982, *Intermediate Accounting*, Edisi tiga, Cetakan Keempat, BPPFE, Yogyakarta.
- Beauty, 1995, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Beberapa Jenis Industri di Kodya Ujung Pandang*, Tesis, Pascasarjana, Studi Manajemen, Universitas Gadjah Mada

- Bernstein, Leopold A., 1989, *Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Interpretation*, Homewood: Irwin
- Brigham, F Eugene & Gapenski, C Louis, 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition, The Dryden Press.
- Damodar, Gujarati, 1995. *Ekonometrika Dasar*, Erlangga
- Davis, Duane and Cosenza, Robert M., 1993, *Business Research for Decision Making*, Third Edition, Wadsworth Publishing Company Belmont, California.
- Djahiddin, F., 1982, *Analisa Laporan Keuangan*, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Emory, C., William, and Cooper, Donald R., 1991. *Business Research Methods*. Four Edition, Richard D. Irwin Inc., USA.
- Ferri M.G. and Jones W.H. 1979, The Determinants of Financial Structure; A New Methodological Approach, *The Journal of Finance*, 34, pp 631 - 643
- Fischer, O Edwin, Heinkel Robert, and Zechner Josef, 1989. Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Test. *The Jurnal Of Finance*, Vol. XLIV, No.1, March.
- Firdiansyah, 1998, *Analisis Beberapa Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Industri Properti (Studi Kasus Perusahaan Properti yang Go Public dan Listing di Bursa Efek Jakarta)*, Tesis, Pascasarjana Universitas Brawijaya
- Francis, Clark Jack, 1988. *Management of Investments*. Second Edition, Mc Graw Hill International Editions, Finance Series.
- Hampton, J Jhon, 1989. *Financial Decision Making : Concepts, Problems, and Casses*, Forth Edition, Prentice Hall International Editions.
- Harahap, Sofyan Syari, 2001, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Helfert, E.A., 1996, *Analisis Keuangan*, Edisi kedelapan, Erlangga, Jakarta
- Horne Van C James, 1995. *Financial Management & Policy*. Tenth Edition, Prentice Hall International Editions.
- MacKay, Peter and Phillips, Gordon M., 2002, *Is There Optimal Industry Fiancial Structure*, www.dismith.umd.edu/ephillips.research.html
- Mariyam, Zanariah, 1998. *Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Serta Pengaruh Struktur Keuangan Terhadap Return On Equity Pada Perusahaan Produk Metal Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta*, Tesis, Pascasarjana Universitas Brawijaya

- Martin L. Leibowitz, Stanly, Kogelman, Lindenberg, Eric B., 1990, A shortfall Approach to The Creditor's Decision : How Much Leverage Can a Firm Support?, *Financial Analysts Journal (FIA)*, Vol. 46
- Meivinita, 1999, *Analisis Beberapa Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Jasa Perhotelan yang Go Public di Indonesia*, Tesis, Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Munawir S., 1997, *Analisa Laporan Keuangan*, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Nurul Huda, 2020, *Struktur Keuangan Perusahaan*. Jurnal Keislaman, Pendidikan dan Ekonomi, Edisi April, Vol 5. No. 01, Terateks.
- Prih Sarnianto, 2003, Potret Mutakhir Bisnis Farmasi di Indonesia, *SWA Sembada*, No.22/XIX/30 Oktober – 9 November 2003
- Ross, A Stephen, Westerfield W Randolph, Jordan D Bradford, 1995. *Fundamentals of Corporate Finance*. Third Edition, Richard D Irwin Inc.
- Riyanto, Bambang, 1997, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Santoso, Singgih, 2001, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Salvatore, Dominick, 1983. *Statistically Analysis, Theory and Problem*. A Division of Simon and Schusted Company, Engelwood Cliffs, New Jersey.
- Sartono, Agus, 2001. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Edisi keenam, BPFE, Yogyakarta.
- Sawir, Agnes, 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sekaran, Uma, 1992. *Research Methods For Business : A Skill – Building Approach*. Second Edition, John Willey & Sons Inc. Singapore.
- Sri Mulyono, 1998, *Statistika untuk Ekonomi*, Edisi Revisi, Pusat Antar Universitas Ekonomi Universitas Indonesia dan Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Sugiyono, 1999, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Jakarta.