

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN, *GROWTH OPPORTUNITY*
DAN *FIRM SIZE* TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR
FARMASI YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2016-2020**

SKRIPSI

OLEH:

ZERRY SYAFITRI

18.832.0323



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MEDAN AREA
MEDAN
2022**

UNIVERSITAS MEDAN AREA

© Hak Cipta Di Lindungi Undang-Undang

1. Dilarang Mengutip sebagian atau seluruh dokumen ini tanpa mencantumkan sumber
2. Pengutipan hanya untuk keperluan pendidikan, penelitian dan penulisan karya ilmiah
3. Dilarang memperbanyak sebagian atau seluruh karya ini dalam bentuk apapun tanpa izin Universitas Medan Area

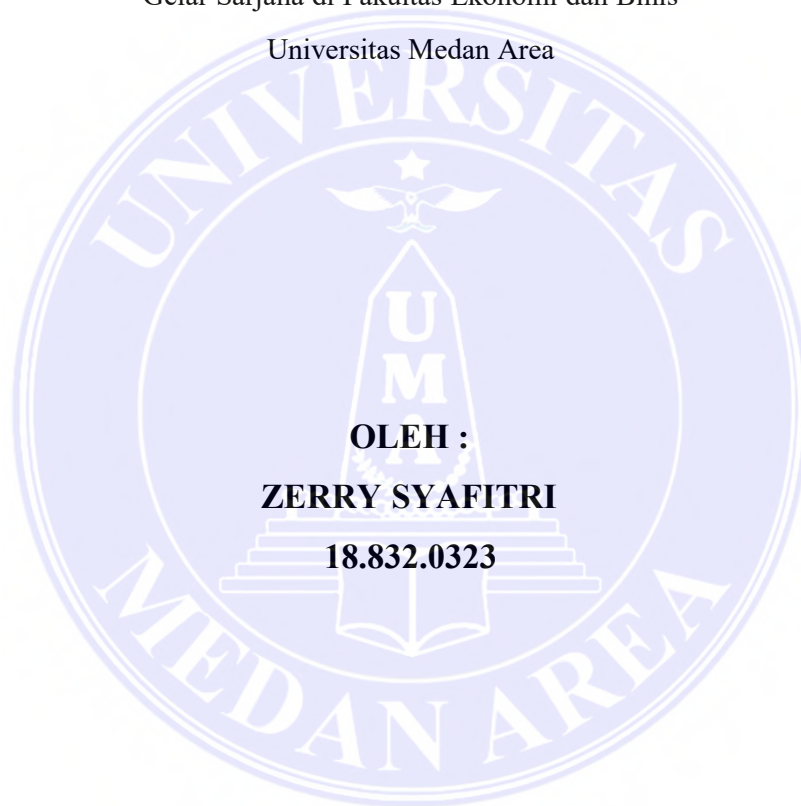
Document Accepted 23/11/22

Access From (repository.uma.ac.id)23/11/22

**Pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth Opportunity*
Dan *Firm Size* Terhadap Struktur Modal Pada
Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020**

SKRIPSI

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh
Gelar Sarjana di Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Medan Area



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MEDAN AREA
MEDAN
2022**

UNIVERSITAS MEDAN AREA

© Hak Cipta Di Lindungi Undang-Undang

1. Dilarang Mengutip sebagian atau seluruh dokumen ini tanpa mencantumkan sumber
2. Pengutipan hanya untuk keperluan pendidikan, penelitian dan penulisan karya ilmiah
3. Dilarang memperbanyak sebagian atau seluruh karya ini dalam bentuk apapun tanpa izin Universitas Medan Area

Document Accepted 23/11/22

Access From (repository.uma.ac.id)23/11/22

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Skripsi : Pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020.
Nama : **ZERRY SYAFITRI**
NPM : 18.832.0323
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Disetujui Oleh :

Komisi Pembimbing



(Ir. M. Yamin Siregar, MM)

Pembimbing

Mengetahui :



(Ahmad Rafiki, BBA (Hons), MMgt, Ph.D, CIMA)

Dekan



(Nindya Yunita, S.Pd, M.Si)

Ka. Prodi Manajemen

Tanggal/Bulan/Tahun Lulus: 18/Agustus/2022

HALAMAN PERNYATAAN ORIGINALITAS

Saya menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020” sebagai syarat memperoleh gelar sarjana merupakan hasil karya tulis saya sendiri. Adapun bagian-bagian tertentu dalam penulisan sripsi ini yang saya kutip dari hasil karya orang lain telah dituliskan sumbernya secara jelas sesuai dengan norma, kaidah, dan etika penulisan ilmiah.

Saya bersedia menerima sanksi pencabutan gelar akademik yang saya peroleh dan sanksi-sanksi lainnya dengan peraturan yang berlaku, apabila di kemudian hari ditemukan adanya plagiat dalam skripsi ini.

Medan, 18 Agustus 2022



ZERRY SYAFITRI
18.832.0323

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR/SKRIPSI/TESIS UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai Sivitas Akademik Univeristas Medan Area, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : ZERRY SYAFITRI
NPM : 18.832.0323
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jenis Karya : Tugas Akhir/Skripsi/Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Medan Area **Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul: “Pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020”, beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini Universitas Medan Area berhak menyimpan, mengalih media/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Medan
Pada tanggal : 18 Agustus 2022
Yang menyatakan

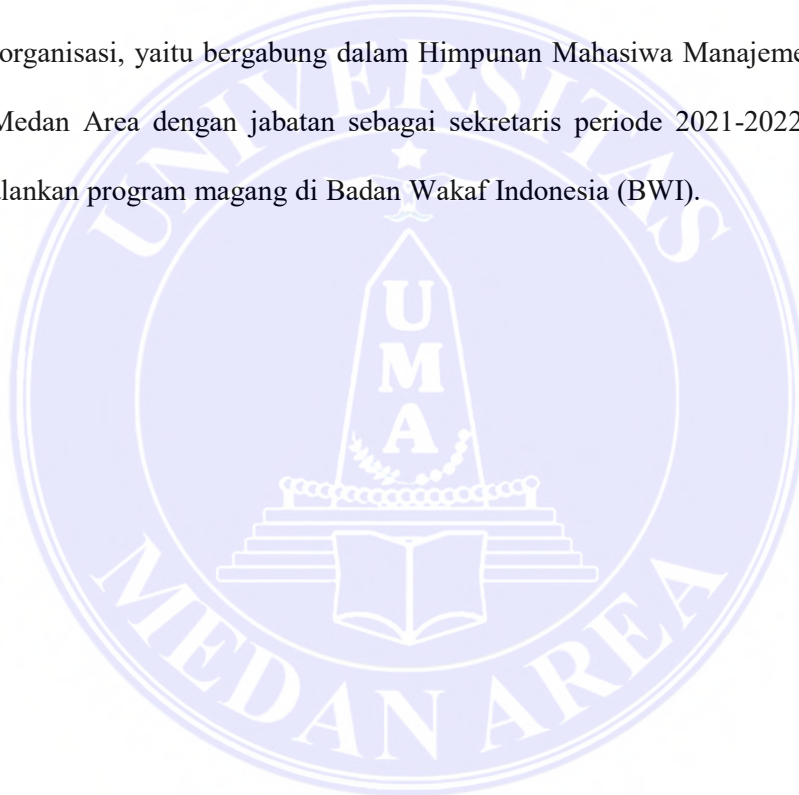


ZERRY SYAFITRI
18.832.0323

RIWAYAT HIDUP

Peneliti bernama ZERRY SYAFITRI, dilahirkan di Medan pada tanggal 13 April 2000 dari Ayah Damhuri Muhammad dan Ibu Susi Andayani. Peneliti merupakan anak tunggal.

Peneliti bersekolah pada SD Negeri 064983 Medan, SMP Swasta Darussalam Medan, SMK Negeri 10 Medan, dan pada tahun 2018 Peneliti terdaftar sebagai mahasiswi di Universitas Medan Area Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen. Penulis juga aktif dalam dunia organisasi, yaitu bergabung dalam Himpunan Mahasiswa Manajemen (HIMMEN) Universitas Medan Area dengan jabatan sebagai sekretaris periode 2021-2022. Penulis juga pernah menjalankan program magang di Badan Wakaf Indonesia (BWI).



ABSTRAK

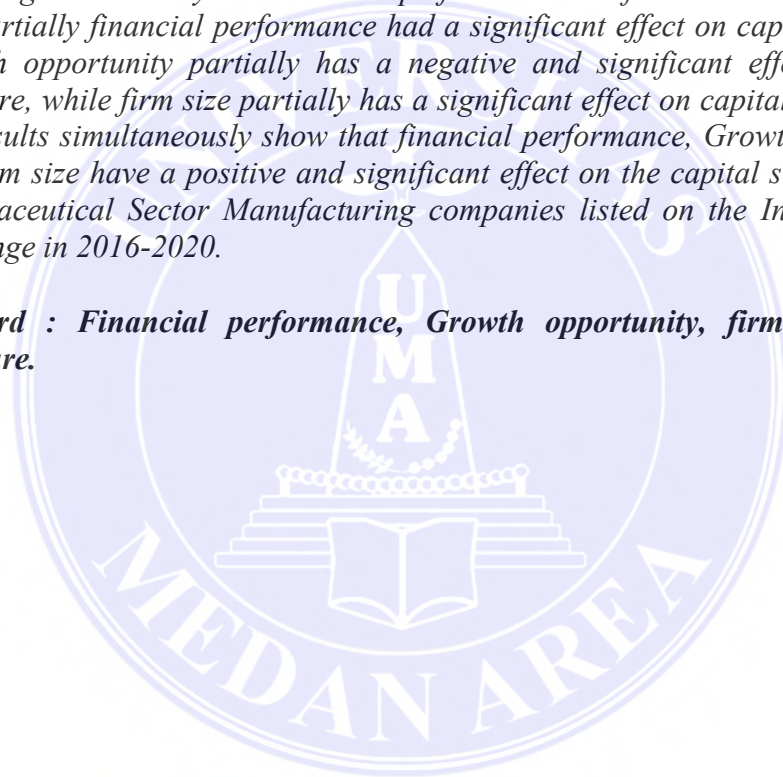
Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh Pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth opportunity* dan *Firm Size* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria diperoleh sebanyak 7 (tujuh) sampel dari 12 (Dua belas) perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan sumber data sekunder, dan dengan teknik pengambilan data dokumentasi yang diakses melalui www.idx.co.id dan www.ojk.go.id. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan *software* Eviews 10. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, *Growth opportunity* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *firm size* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji secara simultan menunjukkan bahwa kinerja keuangan, *Growth opportunity*, dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *struktur modal* pada perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, *Growth opportunity*, *Firm Size*, Struktur Modal

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of the influence of financial performance, Growth opportunity and firm size on the capital structure of manufacturing companies in the pharmaceutical sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. The population in this study is the Pharmaceutical Sector Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020. The sampling technique used is purposive sampling technique. Based on the criteria obtained as many as 7 (seven) samples from 12 (twelve) companies. The type of data used in this research is quantitative data with secondary data sources, and with documentation data collection techniques which are accessed through www.idx.co.id and www.ojk.go.id. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis with the help of Eviews 10 software. The results showed that partially financial performance had a significant effect on capital structure, Growth opportunity partially has a negative and significant effect on capital structure, while firm size partially has a significant effect on capital structure, the test results simultaneously show that financial performance, Growth opportunity, and firm size have a positive and significant effect on the capital structure of the Pharmaceutical Sector Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020.

Keyword : *Financial performance, Growth opportunity, firm size, capital structure.*



KATA PENGANTAR

Puji dan syukur dipanjatkan atas khadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik. Dan juga sholawat beriringan salam dipersembahkan untuk Nabi besar kita yaitu Nabi Muhammad SAW.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat bagi mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan Area yang akan menyelesaikan studi S1. Adapun judul dari penelitian ini adalah **“Pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth opportunity* dan *Firm Size* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020”**.

Dalam menyelesaikan skripsi ini, penulis menyadari adanya keterbatasan waktu, pengetahuan, biaya, dan tanpa adanya bantuan serta bimbingan dari semua pihak tidaklah mungkin terselesaikan dan berhasil dengan baik. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada orang tua tercinta Ibunda Susi Andayani dan Ayahanda Damhuri Muhammad yang telah memberikan doa, material dan dukungannya yang tidak ternilai sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Selanjutnya penulis juga ingin menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan sebesar – besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Dadan Ramdan, M.Eng, M.Sc selaku Rektor Universitas Medan Area.

2. Bapak Ahmad Rafiki, BBA, MM,. PhD selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan Area.
3. Ibu Sari Nuzullina Rahmadhani, SE, Ak, M.Acc selaku Wakil Dekan Bidang Pendidikan, Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat merangkap Gugus Jaminan Mutu Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan Area
4. Ibu Wan Rizca Amelia SE, M.Si selaku Wakil Dekan Bidang Pengembangan SDM dan Administrasi Keuangan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan Area.
5. Ibu Dr.Wan Suryani, SE, M.Si selaku Wakil Dekan Bidang Inovasi Kemahasiswaan kerjasama dan Alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan Area.
6. Ibu Rana Fathinah,SE., M. Si selaku Wakil Dekan Bidang Kerjasama dan Sistem Informasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan Area.
7. Ibu Nindya Yunita, S.Pd, M.Si selaku Ketua Prodi Program Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan Area.
8. Ibu Muthya Rahmi Darmansyah, SE. M.Sc selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan Area.
9. Bapak Ir. M. Yamin Siregar, MM selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing penulisan serta memberikan motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Bapak Ahmad Prayudi, SE, MM selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan saran dan masukan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

11. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan Area yang telah memberikan ilmu pengetahuan, bimbingan dan nasehat kepada penulis selama menuntut ilmu di Universitas Medan Area.
12. Seluruh Pegawai yang telah membantu mempermudah proses pengurusan administrasi Universitas Medan Area.
13. Kepada yang terkasih Muhammad Abdillah Habibi Lubis terimakasih sudah memberikan saya dukungan, doa dan meluangkan waktu untuk menemani saya selama penyelesaian skripsi ini.
14. Kepada teman dan keluarga saya di tempat saya bekerja Kak Ola, Bang Nanang, dan Nisa, terimakasih atas dukungan yang diberikan.
15. Kepada sahabat terbaik saya Lutfia Amelia, Putri Ramadani Syahdar, Indah Shofira, Indah Yolanda, Ananda Dwi Putri Sinaga, Ajeng Retno Pratiwi, dan Julistia Wardhani terimakasih atas doa, kebersamaan dan dukungan yang tidak akan terlupakan.
16. Kepada Adik saya Nielza Syah Rani, terimakasih atas dukungan dan pijatan pijatan kecilnya selama saya mengerjakan skripsi ini.
17. Kepada sahabat saya Siti Haliza dan Kirana Indah, terimakasih sudah memberikan hiburan ditengah penyelesaian skripsi ini.
18. Dan kepada pihak – pihak yang terlibat secara tidak langsung yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas doa, semangat dan motivasinya. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan nikmat dan karunianya kepada kita semua.
19. Teman – teman *Bilingual Class* yang telah memberikan semangat dan dukungannya.

Penulis juga menyadari masih banyak kekurangan dari penelitian ini. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak, akan tetapi penulis juga berharap bahwa penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan juga menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya, Aamiin ya robbal ‘alamin.

Medan, 19 Maret 2022

Zerry Syafitri
NPM: 18.832.0323



DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	10
1.3. Tujuan Penelitian	11
1.4. Manfaat Penelitian	11
BAB II	13
TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1. Pecking Order Theory	13
2.2. Struktur modal	14
2.2.1. Pengertian Struktur modal	14
2.2.2. Rasio Struktur modal	15
2.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur modal	16
2.3.1. Kinerja Keuangan.....	18
2.3.2. <i>Growth opportunity</i>	21
2.3.3. <i>Firm Size</i>	23
2.4. Penelitian Terdahulu	27
2.5. Kerangka Konseptual	29
2.5.1 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Struktur modal.....	30
2.5.2 Pengaruh <i>Growth opportunity</i> terhadap Struktur modal.....	31
2.5.3 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Struktur modal	32
2.6. Hipotesis Penelitian	33

BAB III.....	35
METODE PENELITIAN	35
3.1. Jenis, Lokasi dan Waktu Penelitian	35
3.1.1. Jenis Penelitian	35
3.1.2. Lokasi dan Waktu Penelitian	35
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian.....	36
3.2.1. Populasi.....	36
3.2.2. Sampel.....	36
3.3. Definisi Operasional.....	37
3.3.1. Variabel Dependen.....	37
3.3.2. Variabel Independen	38
3.4. Jenis dan Sumber Data.....	40
3.4.1. Jenis Data	40
3.4.2. Sumber Data.....	40
3.5. Teknik Analisis Data.....	40
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	40
3.5.2. Analisis Regresi Linear Berganda Model Data Panel.....	41
3.6. Pengujian Model	43
3.7. Uji Asumsi Klasik	45
3.7.1. Uji Normalitas.....	46
3.7.2. Uji Multikolinearitas	46
3.7.3. Uji Heterokedastisitas	46
3.7.4. Uji Autokorelasi.....	47
3.7.5. Uji Hipotesis	47
BAB IV	49
HASIL DAN PEMBAHASAN	49
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	49
4.1.1. PT. Kalbe Farma Tbk.....	50
4.1.2. PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	51
4.1.3. PT. Tempo Scan Pacific Tbk	53
4.1.4. PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.....	55
4.1.5. PT. Phapros Tbk.....	56
4.1.6. PT. Pyridam Farma Tbk.....	58
4.1.7. PT. Merck, Tbk	60

4.2.1. Analisis Data	61
4.2.2. Analisis Statistik Deskriptif	62
4.2.3. Pemilihan Model Regresi Data Panel	64
4.2.4. Uji Asumsi Klasik.....	70
4.2.5. Uji Hipotesis	73
4.3. Pembahasan Hasil Penelitian.....	77
4.3.1. Pengaruh kinerja keuangan terhadap struktur modal.....	77
4.3.2. Pengaruh <i>Growth opportunity</i> terhadap struktur modal.....	78
4.3.3. Pengaruh <i>firm size</i> terhadap struktur modal.....	79
4.3.4. Pengaruh kinerja keuangan, <i>Growth opportunity</i> , dan <i>firm size</i> terhadap struktur modal	80
BAB V.....	81
KESIMPULAN DAN SARAN	81
5.1. Kesimpulan.....	81
5.2. Saran	82
DAFTAR PUSTAKA.....	83
LAMPIRAN.....	86

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data beberapa perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi dengan urutan saham dari yang terbesar sampai terkecil yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020	6
Tabel 1.2 Rata-rata Struktur modal, Kinerja Keuangan (ROA), <i>Growth opportunity</i> , dan <i>Firm Size</i> Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020.....	7
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3.1 Rincian Waktu Penelitian.....	35
Tabel 3.2 Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian	37
Tabel 3.3 Perusahaan Yang Termasuk Kedalam Sampel Dalam Penelitian.....	37
Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif	62
Tabel 4.2 <i>Common Effect Model</i>	65
Tabel 4.3 <i>Fixed Effect Model</i>	66
Tabel 4.4 <i>Random Effect Model</i>	67
Tabel 4.5 Uji Chow	68
Tabel 4.6 Uji Hausman	69
Tabel 4.7 Uji Normalitas.....	70
Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas	71
Tabel 4.9 Uji Heterokedastisitas	71
Tabel 4.10 Uji Autokorelasi.....	72
Tabel 4.11 Uji Hipotesis	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual penelitian	30
Gambar 4.1 Logo PT. Kalbe Farma Tbk.....	50
Gambar 4.2 Logo PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO)	52
Gambar 4.3 Logo PT. Tempo Scan Pacific Tbk	54
Gambar 4.4 Logo PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.....	55
Gambar 4.5 Logo PT. Phapros Tbk	56
Gambar 4.6 Logo PT. Pyridam Farma Tbk.....	58
Gambar 4.7 Logo PT. Merck, Tbk	60



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil Perhitungan Sampel Penelitian	87
Lampiran 2. Output Hasil Uji Statistika.....	88
Lampiran 3. Output Hasil Penelitian.....	93
Lampiran 4. Tabel Durbin Watson (DW)	94
Lampiran 5. Tabel Distribusi t	95
Lampiran 6. Tabel Distribusi F	96



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Munculnya berbagai industri di Indonesia memicu perkembangan industri yang semakin pesat . Maka dari itu setiap perusahaan yang sudah berkembang maupun yang akan berkembang penting untuk perusahaan itu sendiri memiliki daya saing yang tinggi untuk mempertahankan eksistensi perusahaan. Perusahaan yang telah go public salah satu cara untuk mereka bisa meningkatkan daya saing nya yaitu dengan mensejahterakan dan memakmurkan para pemegang saham (*shareholder*). Peran pemegang saham di sebuah perusahaan menjadi penting karena pemegang saham memiliki kewajiban utama menyetor modal atau menginvestasikan dana mereka kepada perusahaan demi kelangsungan perusahaan dan untuk memperoleh keuntungan bersama. Keuntungan yang perusahaan dapatkan disebabkan oleh kegiatan operasional perusahaan seperti meningkatnya produktivitas, produksi dan pemasaran perusahaan, terkait hal ini maka peran manager keuangan diperlukan untuk memutuskan struktur modal yang optimal yang dapat memberikan keuntungan yang maksimal untuk perusahaan (para *stakeholder*) dan para pemegang saham (*shareholder*).

Menurut (Fahmi, 2017) yang dimaksud struktur modal adalah sebagai berikut: “Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.”

Menurut Brigham & Houston (2018) Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang optimal merupakan keputusan penting karena mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada kenaikan harga sahamnya di pasar modal sehingga terwujud kepentingan pemegang saham. Keputusan struktur modal juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis, dan juga akan berpengaruh pada risiko perusahaan. Hutang yang berlebihan juga akan menghambat perkembangan perusahaan dan menghalangi pemegang saham untuk berinvestasi. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya.

Struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio pengukur seberapa baik struktur investasi suatu perusahaan dan pengukur kesehatan keuangan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio. Ditinjau dari penelitian terdahulu yang membahas tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, dan peneliti melihat terdapat perbedaan hasil dari penelitian terdahulu. Namun dalam penelitian ini yang dianggap mempengaruhi mempengaruhi struktur modal dari perusahaan beberapa diantaranya yaitu kinerja keuangan, *Growth opportunity*, dan *firm size*.

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas

yang telah dilakukan. Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2014). Kinerja keuangan perusahaan erat kaitannya dengan pengukuran dan penilaian kinerja. Pengukuran kinerja (*performing measurement*) adalah kualifikasi dan efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan bisnis selama periode akuntansi. Berdasarkan penjelasan diatas dapat diambil kesimpulan secara sederhana bahwa kinerja keuangan merupakan pencapaian prestasi dari perusahaan pada suatu periode yang menggambarkan bagaimana kondisi kesehatan keuangan perusahaan dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas. Salah satu analisis yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan alat yang digunakan untuk membantu menganalisis laporan keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan (Harmono, 2017). Dalam penelitian ini rasio untuk mengukur kinerja keuangan diukur dengan *return on asset* (ROA).

Salah satu rasio yang umumnya digunakan sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena rasio tersebut mewakili pengembalian atas aktivitas perusahaan. Menurut penelitian dari Ni Luh Putu Pratiwi Lestari, 2018 menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur modal (DER), penelitian dari (Kusna & Setijani, 2018). Juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh negative dan signifikan

terhadap struktur modal, kemudian penelitian dari (Bagaskara Satria Wijaya, 2020) menunjukkan kebalikan dari kedua penelitian tersebut yaitu kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan yang dapat digunakan sebagai tolak ukur dalam menentukan seberapa jauh tingkat pertumbuhan perusahaan di masa depan (Santoso & Priantinah, 2016). Baiknya kondisi perputaran keuangan perusahaan ditandai adanya peluang pertumbuhan perusahaan yang positif. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk melakukan perluasan usaha. Dengan nilai *growth opportunity* yang cukup tinggi perusahaan diharapkan mampu mencapai dan menghasilkan keuntungan yang tinggi dimasa yang akan datang dan dapat dijadikan sebagai analisis tercapainya kemakmuran para pemegang saham.

Growth opportunity dalam Seftianne & Handayani 2011, penelitian ini diukur dengan membandingkan total asset periode sekarang(t) dikurangi dengan total asset periode sebelumnya(t-1) dibagi dengan total asset periode sebelumnya (t-1). Menurut penelitian dari (Lestari & Purnawati, 2018) menunjukkan bahwa *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur modal (DER), penelitian dari (Kusna & Setijani, 2018) juga menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, kemudian sama penelitian dari (Bagaskara Satria Wijaya, 2020) juga menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh terakhir terhadap struktur modal pada penelitian ini yaitu ukuran perusahaan (*firm size*). Perusahaan pada ukuran yang lebih besar akan selalu membutuhkan modal yang besar demikian juga sebaliknya dengan perusahaan pada

ukuran yang lebih kecil, tentu membutuhkan modal yang kecil pula. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih mudah untuk memperoleh dana yang akan digunakan untuk operasional perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan mudah bisa mendapatkan akses ke pasar modal dikarenakan perusahaan mempunyai fleksibilitas dan kemampuan untuk mengumpulkan dana yang lebih besar. Besarnya total kekayaan yang dimiliki perusahaan yang akan membangun kepercayaan pihak eksternal saat akan menginvestasikan dananya. Pengukuran *firm size* dalam penelitian ini dapat diukur melalui logaritma natural dari total asset.

Adanya komunikasi dan keterbukaan pada pemegang saham, bisa dibilang menjadi hal yang sangat penting dalam proses value creation sebuah perusahaan dalam sektor apapun. Karena setiap investor memerlukan kejelasan, terutama mengenai bagaimana sebuah bisnis bekerja untuk menciptakan nilai dan kejujuran manajemen perusahaan dalam menilai kinerjanya sendiri.

Adapun perusahaan subsektor yang mendukung perbaikan kemajuan kinerja manufaktur nasional saat ini, diantaranya adalah industri farmasi, produk, obat kimia dan obat tradisional, industri bahan kimia dan barang dari bahan kimia, industri logam dasar, serta industri makanan. Industri farmasi termasuk industri manufaktur non migas penyumbang keempat terbesar bagi perekonomian nasional. Pada saat ini, industri farmasi masih tumbuh positif dibandingkan dengan industri non migas lainnya, dan memberikan kontribusi sebesar 0.17% terhadap perekonomian Indonesia (BPS, 2021). Fenomena ini tentu menarik para investor untuk mau menanamkan modal pada industri farmasi. Untuk mengetahui

bagaimana kondisi struktur modal dan variable pendukung lainnya pada beberapa perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada tabel.

Tabel 1.1 Data beberapa perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi dengan urutan saham dari yang terbesar sampai terkecil yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020

Nama Perusahaan	Tahun	Struktur modal (DER)	Kinerja Keuangan (ROA)	Growth opportunity	Firm Size
PT Kalbe Farma Tbk	2016	0.22	15	0.09	30.35
	2017	0.20	15	0.09	30.44
	2018	0.19	14	0.09	30.53
	2019	0.21	13	0.12	30.64
	2020	0.23	12	0.11	30.75
PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	2016	0.08	16	0.07	28.73
	2017	0.16	17	0.06	28.78
	2018	0.15	20	0.06	28.84
	2019	0.15	23	0.06	28.89
	2020	0.19	24	0.09	28.98
PT Tempo Scan Pacific Tbk	2016	0.42	8	0.05	29.52
	2017	0.46	7	0.13	29.64
	2018	0.45	7	0.06	29.69
	2019	0.45	7	0.06	29.76
	2020	0.45	9	0.09	29.84
PT Darya Varia Laboratoria Tbk	2016	0.42	10	0.10	28.06
	2017	0.47	10	0.07	28.13
	2018	0.40	12	0.02	28.15
	2019	0.40	12	0.08	28.24
	2020	0.50	8	0.08	28.32
PT Phapros	2016	0.42	10	0.30	27.51
	2017	0.68	11	0.33	27.79
	2018	1.37	7	0.59	28.26
	2019	1.55	5	0.12	28.37
	2020	1.59	3	(0.09)	28.28
PT Pyridam Farma Tbk	2016	0.58	3	0.04	25.84
	2017	0.47	4	(0.04)	25.80
	2018	0.57	5	0.17	25.95
	2019	0.53	5	0.02	25.97
	2020	0.45	10	0.20	26.16
PT Merck Tbk	2016	0.28	21	0.16	27.34
	2017	0.38	17	0.14	27.46
	2018	1.44	92	0.49	27.86
	2019	0.52	9	(0.29)	27.53
	2020	0.52	8	0.03	27.56

Sumber : www.idx.com dan masing-masing website perusahaan (data diolah)

Pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa persentase Struktur modal (DER), Kinerja Keuangan (ROA), *Growth opportunity*, dan *Firm size (firm size)* dari 9 perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Sidomuncul (SIDO), PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC), PT Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA), PT Phapros (PEHA), PT Pyridam Farma Tbk (PYFA), PT Merck Tbk (MERK), menunjukkan kondisi yang fluktuatif dari tahun 2016-2020.

Tabel 1.2 Rata-rata Struktur modal, Kinerja Keuangan (ROA), *Growth opportunity*, dan *Firm Size* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020

Tahun	Struktur modal (DER)	Kinerja Keuangan (ROA) %	<i>Growth opportunity</i>	<i>Firm size</i>
2016	0.35	12	0.12	28.19
2017	0.40	12	0.11	28.29
2018	0.65	20	0.17	28.47
2019	0.54	10	0.03	28.49
2020	0.56	11	0.07	28.55

Sumber : www.idx.com dan masing-masing website perusahaan (data diolah)

Semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan, maka berarti persentase penggunaan utang pada struktur modal perusahaan tersebut terbilang kecil. Menurut *Pecking Order Theory* perusahaan yang memiliki profitabilitas (ROA) yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan melalui sumber internal yaitu menggunakan labanya, maka semakin tinggi profitabilitas perusahaan mengakibatkan makin kecilnya proporsi penggunaan utangnya. Dapat kita lihat rata-rata persentase kinerja keuangan (ROA) ditahun 2016 hingga 2017

tidak mengalami peningkatan ataupun penurunan, berbeda dengan persentase DER yang mengalami peningkatan sebesar 0.05, kemudian ditahun berikutnya persentase ROA meningkat sebesar 8% diikuti dengan nilai DER yang meningkat sebesar 0.25 dari tahun sebelumnya, ditahun 2019 persentase ROA kembali mengalami penurunan sebesar 10% dan diakhir periode, persentase meningkat sebesar 1%, fluktuasi persentase ROA ini sejalan dengan nilai DER yang juga fluktuatif.

Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk melakukan pertumbuhan perusahaan dengan cepat, maka perusahaan tersebut memerlukan dana yang lebih berupa utang, karena penggunaan utang relatif lebih cepat dibandingkan dengan saham untuk membiayai operasional perusahaan. Oleh sebab itu, *growth opportunity* yang tinggi diharapkan akan berhubungan positif signifikan dengan struktur modal. Pada tabel 1.2 terlihat untuk nilai *growth opportunity* ditahun 2016 ke 2017 mengalami penurunan sebesar 0.01, berbeda dengan nilai DER yang saat itu meningkat sebesar 0.05, namun secara beriringan ditahun berikutnya nilai *growth opportunity* dan DER mengalami peningkatan sebesar 0.06 dan 0.25, kebalikannya di tahun 2019 *growth opportunity* dan DER mengalami penurunan kembali sebesar 0.14 dan 0.11, terakhir di tahun 2020 *growth opportunity* dan DER mengalami peningkatan sebesar 0.04 dan 0.02.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditujukan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva (Riyanto, 2013). Semakin besar ukuran perusahaan yang diukur oleh total asset, maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang (dana eksternal) dalam jumlah yang besar pula. Selama 5 periode dari

tahun 2016-2020 *firm size* secara berturut-turut mengalami peningkatan sebesar 0.10, 0.18, 0.02, dan 0.06 secara berturut hingga akhir periode berbeda dengan nilai DER yang fluktuatif cenderung meningkat.

Struktur modal selalu menjadi pembahasan yang menarik untuk dikaji lebih lanjut karena struktur modal merupakan faktor yang menentukan nilai perusahaan sehingga baik atau buruknya perusahaan dapat tercermin dari kondisi finansial perusahaan. Menurut (Indriani & Widyarti, 2013) mengatakan bahwa struktur modal merupakan hal yang penting karena, apabila struktur modal mengalami *error* maka dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan serta menimbulkan ketidakefisienan. Struktur modal yang baik dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham suatu perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham.

Berdasarkan latar belakang dan uraian data diatas, dapat dilihat bahwa persentase struktur modal perusahaan Industri farmasi dan persentase dari variable-variabel yang mempengaruhinya terlihat sangat fluktuatif di setiap tahunnya. Maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth opportunity* Dan *Firm Size* Terhadap Struktur modal (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016- 2020)"**

1.2. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu diketahui rata-rata persentase kinerja keuangan (ROA), dan *Growth opportunity* setiap tahunnya mengalami fluktuasi cenderung menurun, kemudian untuk *firm size* mengalami peningkatan. Sedangkan untuk struktur modal sendiri yang dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* mengalami fluktuasi selama 5 periode. Berdasarkan rumusan masalah diatas, terdapat beberapa pertanyaan peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah kinerja keuangan, *growth opportunity*, dan *firm size* berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, adapun tujuan dari penelitian ini adalah

1. Untuk mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap struktur modal di perusahaan.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal di perusahaan.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh *firm size* terhadap struktur modal di perusahaan.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh kinerja keuangan, *growth opportunity*, dan *firm size* secara simultan terhadap perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor maupun calon investor

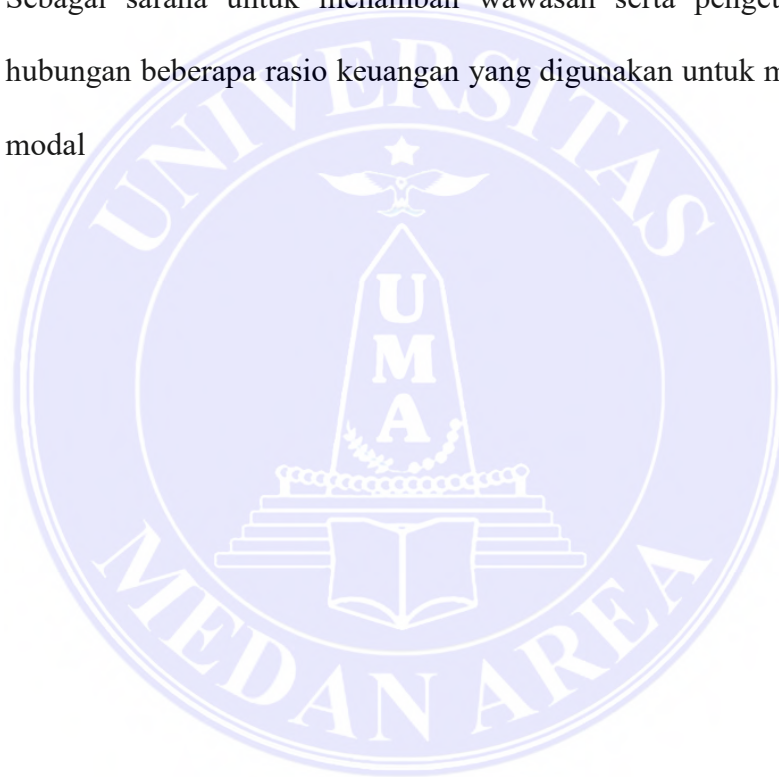
Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor maupun calon investor dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat terkait dengan struktur modal sesuai dengan apa yang diharapkan para investor.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan oleh manajemen perusahaan sebagai sesuatu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan struktur modal perusahaan.

3. Bagi Peneliti

Sebagai sarana untuk menambah wawasan serta pengetahuan tentang hubungan beberapa rasio keuangan yang digunakan untuk melihat struktur modal



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai hirarki dalam menentukan sumber modal. Di mulai dari yang beresiko paling rendah hingga yang mempunyai risiko tinggi. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi mempunyai utang yang rendah karena perusahaan lebih suka mendanai investasinya menggunakan laba di tahan yang berasal dari profit perusahaan (Barqoya, 2019). Teori ini menjelaskan tentang preferensi manajer dalam penentuan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber pendanaan yang utama, kemudian menggunakan pendanaan eksternal yang berupa hutang sebagai sumber pendanaan berikutnya apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat *profitable* yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Hal itu disebabkan karena perusahaan tersebut tidak membutuhkan dana eksternal, sehingga keuntungan yang tinggi membuat dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasinya (Hanafi & Halim, 2018). Jadi dengan mengacu pada teori pecking order maka urutan penggunaan sumber dana perusahaan adalah dana internal (*internal financing*), hutang (*debt*) dan ekuitas (*equity*). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).

2.2. Struktur modal

2.2.1. Pengertian Struktur modal

Berikut beberapa pengertian struktur modal menurut para ahli dalam Buku Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal (Fahmi, 2014):

Menurut Weston dan Copeland bahwa:

“Capital structure on the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long-term debt, preferred stock and shareholder’s equity”

Terjemahan: Struktur modal pada kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang diwakili oleh hutang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas pemegang saham.

Sedangkan Joel G Seigel dan Jae K. Shim mengatakan:

“Capital structure (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh suatu kesatuan usaha dalam mendanai aktiva.”

Kemudian dipertegas oleh Jones bahwa:

“Struktur modal suatu perusahaan terdiri dari long-term debt dan shareholder’s equity terdiri dari preferred stock dan common equity, dan common stock itu sendiri terdiri dari common stock dan retained earnings.”

Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Dasar keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik menggunakan utang mengeluarkan saham baru, ataupun menggunakan kedua-

duanya. Keputusan struktur modal secara teoritis didasarkan pada *Pecking Order Theory*. *Pecking Order Theory* merupakan teori yang menjelaskan adanya hirarki pendanaan yang dilakukan perusahaan yaitu pertama kali menggunakan pendanaan internal, kemudian jika diperlukan akan menggunakan pendanaan eksternal (Marchyta & Astuti, 2019).

Menurut *pecking order theory*, sumber dana dari dalam berupa laba ditahan lebih cenderung dipilih oleh perusahaan dari pada sumber dana dari luar berupa utang untuk memenuhi struktur modalnya. Jika sumber dana ini tidak dapat mencukupi kebutuhan perusahaan maka sumber dana dari luar berupa utang yang pertama disarankan setelah itu baru penerbitan saham baru (Myres, 1984) dalam (Mj & Umar, 2018).

2.2.2. Rasio Struktur modal

Struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), hal ini dikarenakan DER mencerminkan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri sehingga dari informasi tersebut dapat menunjukkan apakah perusahaan tersebut didanai lebih banyak dari dan hutang (modal eksternal) atau modal sendiri (Laksana & Widyawati, 2016). Menurut Kasmir (2012) *Debt to Equity ratio* merupakan rasio yang dipakai untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio tersebut diperoleh dari perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas.

Analisis struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena keputusan tentang *Debt to Equity Ratio* (DER) tertentu akan mempengaruhi keadaan perusahaan dalam persaingan yang sangat ketat seperti sekarang ini. *Debt to Equity ratio* mengindikasikan penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio DER, maka semakin rendah pendanaan perusahaan

yang disediakan oleh pemegang saham, dalam artian semakin tinggi DER maka tingkat penggunaan hutang perusahaan akan semakin tinggi pula, sedangkan semakin rendah DER maka semakin baik perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajibannya. DER dengan angka dibawah 1,00 mengindikasikan bahwa suatu perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari modal (ekuitas) yang dimilikinya. Maka para pemberi hutang atau investor biasanya akan lebih cenderung memilih perusahaan yang *Debt to Equity ratio* lebih kecil. Hal ini berarti aset pemberi hutang atau investor tetap aman jika terjadi kerugian.

Dengan adanya rasio utang terhadap modal yang kecil, bisa diartikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kewajiban hutang yang kecil juga. Sehingga bisa menguntungkan para investor yang akan memberikan pinjaman.

Rumus yang digunakan untuk mencari dan memperoleh hasil dari *Debt to Equity ratio* (DER) yaitu dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas, seperti dibawah ini:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Liabilities}}{\text{Equity}} \times 100 \%$$

2.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur modal

Menurut (Sartono, 2010) , faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah:

1. Tingkat penjualan Perusahaan dengan penjualan yang relative stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

2. Struktur asset. Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian, besarnya asset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan.
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan masa mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.
4. Profitabilitas. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang.
5. Variabel laba dan perlindungan pajak. Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatibilitas laba perusahaan kecil, maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang.
6. Skala perusahaan. Perusahaan 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 pula.
7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro. Sebagai contoh, perusahaan membayar deviden sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Dengan kata lain, agar menarik minat investor dalam hal pendanaan.

Ditinjau dari peneliti terdahulu terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal, dimana beberapa diantaranya yaitu kinerja keuangan, *Growth opportunity*, dan *firm size*.

2.3.1. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan yaitu hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola asset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan (Rudianto, 2013).

Sedangkan menurut (Fahmi, 2018) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Ardilla & Putri, 2015, kinerja keuangan merupakan salah satu isu yang sangat penting dikaji dalam organisasi sektor publik termasuk pemerintahan, sejak diterapkannya penganggaran berbasis kinerja, semua pemerintah dituntut untuk mampu menghasilkan kinerja keuangan pemerintah secara baik agar dapat memperhatikan efektivitas, efisiensi dan ekonomis.

Menurut Hery (2015) Kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Dengan pengukuran kinerja keuangan, dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan. Perusahaan dikatakan

berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan.

Salah satu media analisis bagi para pemegang saham untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan adalah laporan keuangan. Kinerja keuangan yang baik mampu memberikan *return* yang tinggi bagi pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dari tingkat profitabilitas perusahaan. Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam periode waktu tertentu. Profitabilitas yang besar akan menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan dikarenakan investor mempunyai anggapan bahwa *return* yang akan dihasilkan juga akan besar. Profitabilitas diperlukan agar perusahaan mengetahui bagaimana cara pengukuran laba dengan mengurangi pendapatan atau keuntungan dengan beban atau kerugian selama periode pelaporan. Walaupun demikian masih terdapat banyak kendala dalam pelaksanaannya karena angka yang dihasilkan belum tentu dapat mencerminkan jumlah laba yang sebenarnya (Wild & Subramanyan, 2010)

Rasio profitabilitas dibagi menjadi 4 jenis, yaitu:

- a. Rasio Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*), Margin laba kotor menunjukkan laba yang relative terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan
- b. Rasio Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*), Margin laba bersih menunjukkan seberapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan

- c. Rasio Pengembalian atas Aset (*Return On Assets*), Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam asset.
- d. Rasio Pengembalian atas Modal (*Return on Equity*) Rasio ini menunjukkan berapa persen perolehan laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar maka semakin bagus.

Tujuan pengukuran kinerja keuangan menurut Munawir (2012), pengukuran kinerja keuangan memiliki beberapa tujuan, yaitu:

- a. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat di tagih.
- b. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, yang mencakup baik kewajiban jangka pendek ataupun jangka panjang.
- c. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba selama periode tertentu. Tujuan lainnya untuk mengetahui kemampuan stabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan 10 kemampuan perusahaan untuk membayar cicilan secara teratur kepada pemegang saham tanpa mengalami hambatan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan rasio-rasio keuangan, salah satunya rasio profitabilitas. Menurut (Toto, 2011) rasio profitabilitas merupakan tolak ukur utama keberhasilan suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*. Menurut (Hery, 2015) *Return on Asset* menunjukkan seberapa besar kontribusi asset dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, begitu juga sebaliknya. Indikator yang digunakan untuk menghitung ROA (*Return on Asset*) yaitu:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

2.3.2. *Growth opportunity*

Growth opportunity yaitu peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Hermuningsih, 2013). Kondisi baiknya perputaran keuangan perusahaan ditandai dengan adanya peluang pertumbuhan perusahaan yang positif. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk melakukan perluasan usaha. Peluang pertumbuhan (*Growth opportunity*) adalah salah satu faktor penting lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Laksmi (2017). Peluang pertumbuhan sangat penting untuk dimiliki perusahaan, karena pertumbuhan perusahaan adalah salah satu indikator kesuksesan perusahaan. Pertumbuhan pada perusahaan dapat meningkatkan ukuran serta aktivitas perusahaan dalam jangka panjang.

Sesuai dengan penelitian (Seftianne & Handayani, 2011) yang menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *growth opportunity*, yang mana berarti pernyataan ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan mempengaruhi struktur modal. Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memilih saham-saham untuk mendanai operasionalnya. Sebaliknya, pada perusahaan dengan kecenderungan pertumbuhan rendah akan berupaya berbagi risiko dengan para kreditur melalui utang.

Menurut (Akhbar, et al., 2013) (Rositawati, 2015), perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga rasio utang mereka pada tingkat rendah, hal ini dilakukan untuk menjaga kapasitas kredit mereka pada masa-masa sulit, jadi apabila perusahaan diprediksi pada masa yang akan datang memiliki peluang pertumbuhan yang relatif tinggi maka perusahaan tersebut akan menghadapi risiko yang tinggi pula karena tingkat ketidakpastian akan semakin tinggi, oleh karena itu perusahaan akan cenderung lebih menggunakan dana internalnya daripada berutang untuk menghindari risiko gagal bayar kredit.

Growth opportunity dapat dihitung dari *growth total asset* maupun *growth sales*. *Growth total asset* atau pertumbuhan total aset adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dalam hal aset merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *Firm Size*. Pertumbuhan total aset dihitung dengan persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan memengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase

perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan (Rositawati, 2015). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan

Growth opportunity merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Pada penelitian ini tingkat peluang pertumbuhan (*Growth opportunity*) akan diukur dengan model yang digunakan oleh (Zuliani, Selly, & Asyik Nur Fadjrih, 2014) yaitu:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Asset} - 1}{\text{Total Asset} - 1}$$

2.3.3. Firm Size

Firm Size juga merupakan faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal. *Firm Size* sering disebut sebagai tolak ukur besar kecilnya perusahaan dinilai dari total asset, penjualan, atau ekuitas suatu perusahaan.

Saat ini di Indonesia pengukuran dan pengelompokan *firm size* mengacu pada UU No. 20 Tahun 2008. *Firm size* ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Dalam melakukan klasifikasi *firm size* tersebut didasarkan pada total asset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut.

UU No. 20 Tahun 2008 pasal 1 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar sebagai berikut:

Dalam undang-undang ini yang dimaksud dengan:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.”

Undang-undang nomor 20 tahun 2008 pasal 6 mengatur kriteria *firm size* dilihat dari segi keuangan dalam modal yang dimilikinya adalah:

1. Kriteria Usaha Makro adalah sebagai berikut :

- a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000,- (tiga ratus juta rupiah).
2. Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:
- a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,- (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah).
3. Kriteria Usaha Menengah adalah sebagai berikut:
- a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah).
4. Kriteria Usaha Besar adalah sebagai berikut:
- a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah).

Dari kriteria dalam klasifikasi ukuran perusahaan yang diungkapkan oleh Undang-undang Nomor 20 Tahun 2008 diatas maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* dapat dilihat dari besar/kecilnya aktiva atau aset suatu perusahaan.

Widiastari & Yasa (2018) mengemukakan bahwa *Firm Size* merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan diukur dengan total aktiva, jumlah penjualan, nilai saham dan sebagainya.

Hartono (2013) menurutnya, *Firm Size* ini dapat diukur dengan suatu skala yang dapat dibagi perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, Log size, nilai pasar saham, penjualan dan lain sebagainya).

Susilo (2012) dalam I Gusti dan Desy (2015) mengemukakan bahwa semakin besar total aktiva, jumlah penjualan atau modal suatu perusahaan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan.

Firm Size adalah besarnya suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan total asset perusahaan yang dilogarimakan. Keahlian perusahaan dalam mengatur suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total asetnya, pada umumnya perusahaan yang mempunyai total asset yang besar dapat beroperasi dengan tingkat efesiensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang total asetnya rendah (Sumartini, 2016). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

Dalam penelitian ini indikator *Firm Size* diukur dengan menggunakan *Logaritma natural* (Ln) dari total aktivat. *Logaritma natural* (Ln) digunakan untuk

mengurangi perbedaan yang signifikan antara *Firm Size* yang terlalu besar dengan *Firm Size* yang terlalu kecil, maka dari jumlah aktiva dibentuk *logaritma natural* yang bertujuan untuk membuat data jumlah aktiva terdistribusi secara normal (Pribadi, 2018).

Nilai total aktiva biasanya bernilai lebih besar dibandingkan dengan variable keuangan lainnya, maka variable total aktiva diperhalus menjadi Log Aktiva atau Ln Total Aktiva. Dengan menggunakan *Logaritma natural* (Ln) dari total aktiva dengan nilai ratusan milyar bahkan trilyun akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari total aktiva yang sesungguhnya. Indikator yang digunakan untuk menghitung *Firm Size* menurut (Widiastari & Yasa, 2018), yaitu:

$$\text{Ukuran Perusahaan (Firm Size)} = \text{Ln (Total Aktiva)}$$

2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti variable-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Variabel-variabel tersebut yaitu kinerja keuangan, *Growth opportunity*, dan *Firm Size*. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang sudah dilakukan dan dijadikan sebagai bahan acuan dan referensi pada penelitian yang sedang dilakukan. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang disajikan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

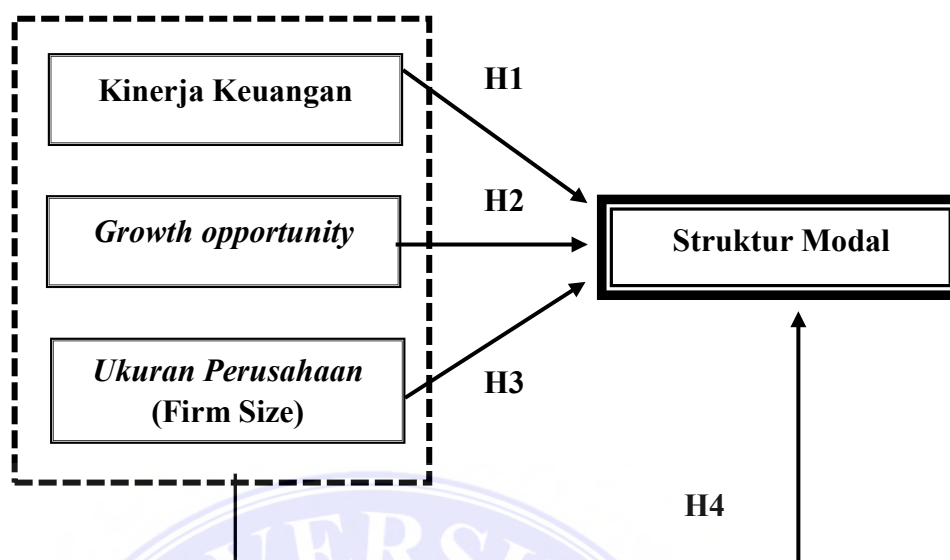
Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Anita Sarly (2015)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Pada Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Periode 2007-2010)	- <i>Firm Size</i> - <i>Businnes Risk</i> - Profitabilitas - Struktur Modal (Y)	Ukuran Perusahaan dan Resiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
Shelly Armelia (2016)	Pengaruh <i>Firm Size</i> , Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur modal Perusahaan Manufaktur Go Publik	- <i>Firm Size</i> - Profitabilitas - Likuiditas, dan - Struktur Aktiva - Struktur modal (Variabel Y)	- Secara parsial, <i>Firm Size</i> , Likuiditas, dan Struktur Aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - <i>Firm Size</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur modal.
Tuti Meutia (2016)	Pengaruh <i>Growth opportunity</i> , Profitabilitas, dan <i>Firm Size</i> terhadap Struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia	- <i>Growth opportunity</i> - Profitabilitas, dan - <i>Firm Size</i> - Struktur modal (Variabel Y)	- Secara parsial, berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan penelitian tersebut menyatakan bahwa: <i>Growth opportunity</i> , profitabilitas, dan <i>Firm Size</i> masing-masing berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan property di Bursa Efek Indonesia. - <i>Growth opportunity</i> , profitabilitas, dan <i>Firm Size</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia.
(Kusna & Setijani, 2018)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, <i>Growth opportunity</i> , dan <i>Firm Size</i> Terhadap Struktur modal dan Nilai Perusahaan	- Kinerja Keuangan - <i>Growth opportunity</i> - <i>Firm Size</i> - Struktur modal (Y1) - Nilai Perusahaan (Y2)	- Secara parsial, profitabilitas berpengaruh secara negative signifikan terhadap struktur modal, sedangkan <i>Growth opportunity</i> dan <i>Firm Size</i> tidak berpengaruh secara signifikan. -Secara simultan Kinerja keuangan, <i>Growth opportunity</i> , <i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Yesi Fitri, dkk (2020)	Pengaruh <i>Firm Size</i> , Profitabilitas dan <i>Growth opportunity</i> terhadap Struktur modal	- <i>Firm Size</i> - Profitabilitas - <i>Growth opportunity</i> - Struktur modal (Y)	- Secara parsial, <i>Firm Size</i> dan <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal. Sedangkan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. - <i>Growth opportunity</i> , profitabilitas, dan <i>Firm Size</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia.
Sri Yupi Agustina (2020)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan <i>Growth opportunity</i> terhadap Struktur modal (Studi pada Perusahaan <i>Property and Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)	-Profitabilitas - Struktur Asset - <i>Growth opportunity</i> - Struktur modal (Y)	- Secara parsial, Profitabilitas dan Struktur Asset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, Sedangkan <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan <i>property and real estate</i> yang terdaftar di BEI -Berdasarkan hasil penelitian seluruh variabel x berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

2.5. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, maka terbentuklah kerangka konseptual dari penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth opportunity* dan *Firm Size* terhadap Struktur modal.

Dalam penelitian ini dapat digambarkan bagaimana hubungan antara variable independen (X) dengan variable dependen (Y). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur modal (Y). Sementara variable independen dalam penelitian ini adalah Kinerja Keuangan (X1), *Growth opportunity* (X2), dan *Firm Size* (X3).



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual penelitian

2.5.1 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Struktur modal

Nadillah (2015) kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode adalah gambaran dari kinerja keuangan perusahaan itu sendiri. Untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan sejumlah modal tertentu dengan menggunakan rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran tentang pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan perlu digunakan kinerja keuangan. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan dalam perhitungan kinerja keuangan. Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan penjualan, aktiva, dan modal perusahaan adalah arti dari profitabilitas itu sendiri. Mangantar & Sumanti (2015) dalam jangka panjang, investor akan lebih menganalisa profitabilitas karena menggambarkan keuntungan yang akan diperolehnya dalam bentuk deviden. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan rasio

profitabilitas mempengaruhi struktur modal. Hal ini sesuai dengan penelitian dari (Wijaya & Ardini, 2020) menunjukkan kebalikan dari kedua penelitian tersebut yaitu kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Menurut Ambarwati, Adi, & Kadek (2015), tingkat profitabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan berarti tinggi pula efisiensi penggunaan modal yang digunakan oleh perusahaan, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan terjamin.

Semakin tinggi nilai ROA maka laba yang dihasilkan akan semakin tinggi sehingga semakin banyak kas internal yang dimiliki sebaliknya kebutuhan akan dana eksternal akan berkurang.

2.5.2 Pengaruh *Growth opportunity* terhadap Struktur modal

Growth opportunity dapat dikatakan sebagai pertumbuhan total asset yang mana total asset pada masa lampau akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang. Perusahaan yang mempunyai peluang pertumbuhan yang kecil akan lebih besar menggunakan hutang jangka panjang (Yanti, Budi, Santoso, 2018).

Menurut Setyawan et al., (2016) dengan semakin besarnya *Growth opportunity* akan memberikan pengaruh pada pengambilan keputusan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih lambat (Brigham & Houston, 2018). Penggunaan utang tersebut digunakan untuk memenuhi kegiatan perusahaan yang lebih besar seiring dengan bertumbuhnya perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau peningkatan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan juga merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size dan dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan (Andriani, 2014).

Growth opportunity disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk bertumbuh di masa yang akan datang. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi biasanya lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaannya. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan besar juga harus menyediakan modal yang dapat mencukupi semua biaya yang keluar dari operasional perusahaan. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan kecil menggunakan lebih banyak utang karena perusahaan tersebut akan membutuhkan dan mengembangkan usahanya yang tidak dapat dipenuhi semuanya melalui modal sendiri.

2.5.3 Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur modal

Firm Size merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. *Firm Size* yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut (Sri et al., 2013).

Menurut Mas'ud (2012) semakin besar *firm size* yang diukur oleh total asset, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Semakin besar *firm size* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah

aktiva yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman jika dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Perusahaan dengan ukuran besar juga akan cenderung menggunakan utang yang semakin besar pula karena kebutuhan dana yang semakin naik seiring dengan pertumbuhan perusahaan (Setyawan A & Nuzulla N, 2016). Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Sehingga *Firm Size* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

2.6. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian dan kerangka konseptual yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya maka peneliti mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ Kinerja Keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020.

H₂ *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020.

H₃ *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020.

H₄ Kinerja Keuangan, *Growth opportunity*, *Firm Size* berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis, Lokasi dan Waktu Penelitian

3.1.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini yang digunakan pada penelitian ini adalah metode asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2016) metode asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan antara dua variabel atau lebih. Sedangkan pendekatan kuantitatif adalah pendekatan dimana data yang diperoleh berupa angka dan dianalisis sesuai dengan metode statistik yang digunakan.

3.1.2. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada *website* masing-masing perusahaan manufaktur sektor farmasi dan di Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Adapun rencana jadwal bagi penulis melakukan penelitian ini yaitu mulai dilaksanakan pada bulan September 2021-Februari 2022.

Tabel 3.1 Rincian Waktu Penelitian

No	Jenis Kegiatan	Tahun 2021 – 2022									
		Sept 2021	Okt 2021	Nov 2021	Des 2021	Jan 2022	Feb 2022	Mar 2022	Apr 2022	Mei 2022	Jun 2022
1	Pengajuan Judul										
2	Penyusunan Proposal										
3	Seminar Proposal										
4	Pengumpulan Data										
5	Analisis Data										
6	Seminar Hasil										
7	Pengajuan Meja Hijau										
8	Meja Hijau										

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1. Populasi

(Sugiyono, 2016) mengatakan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. Jumlah populasi dalam penelitian ini berjumlah 12 Perusahaan.

3.2.2. Sampel

Menurut (Sugiyono, 2016) sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.

Menurut Muhammad Nisfiannoor (2016) menjelaskan bahwa “Sampel adalah sebagian yang diambil dari suatu populasi. Gunakan sampel sebesar mungkin merupakan prinsip yang harus dipegang dalam suatu penelitian yang menggunakan sampel”. Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu, jelas, dan lengkap dianggap bisa mewakili populasi.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, Menurut (Sugiyono, 2016) *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel data yang didasarkan pada pertimbangan tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 3.2 Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Karakteristik Perusahaan
1.	Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2.	Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang laporan keuangan terpublikasi dan mengalami keuntungan secara berturut dari 2016-2020
3.	Pada laporan keuangan terdapat indikator setiap variabel yang ada dalam penelitian ini
4.	Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi dengan urutan saham terbesar

Berdasarkan kriteria di atas diperoleh sampel penelitian sebanyak 7 Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan yang terpublikasi dari tahun 2016-2021.

Tabel 3.3 Perusahaan Yang Termasuk Kedalam Sampel Dalam Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
2.	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
3.	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk
4.	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk
5.	PEHA	PT. Phapros Tbk
6.	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk
7.	MERK	PT. Merck Tbk

3.3. Definisi Operasional

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variable yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan. Tujuan penelitian adalah memahami dan membuat variable terikat, menjelaskan variabilitasnya atau memprediksinya. Variabel dependen sering juga disebut dengan variable terikat atau variable terpengaruh (Sekaran et al., 2017).

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah struktur modal, Rumus yang digunakan untuk mencari dan memperoleh hasil dari *Debt to Equity ratio*

(DER) yaitu dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas, seperti dibawah ini:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Liabilities}}{\text{Equity}} \times 100 \%$$

3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variable yang mempengaruhi perubahan dalam variable dependen dan mempunyai hubungan yang positif ataupun yang negatif bagi variable dependen nantinya. Variasi dalam variable dependen merupakan hasil variabel independen. Variabel independen sering juga disebut dengan variabel bebas atau variabel yang mempengaruhi (Sekaran & Bougie, 2017).

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen:

a. Kinerja Keuangan

Menurut Hery (2015), Kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Dengan pengukuran kinerja keuangan, dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan. Perusahaan

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan. Indikator yang digunakan untuk menghitung ROA (*Return on Asset*) yaitu:

b. Growth opportunity

Menurut (Akhbar, et al., 2013), perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga rasio utang mereka pada tingkat rendah, hal ini dilakukan untuk menjaga kapasitas kredit mereka pada masa-masa sulit, jadi apabila perusahaan diprediksi pada masa yang akan datang memiliki peluang pertumbuhan yang relatif tinggi maka perusahaan tersebut akan menghadapi risiko yang tinggi pula karena tingkat ketidakpastian akan semakin tinggi, oleh karena itu perusahaan akan cenderung lebih menggunakan dana internalnya dari pada berutang untuk menghindari risiko gagal bayar kredit. Pada penelitian ini tingkat peluang pertumbuhan (*Growth opportunity*) akan diukur dengan model yang digunakan oleh (Zuliani, Selly, & Asyik Nur Fadrijih, 2014) yaitu:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Asset} - 1}{\text{Total Asset} - 1}$$

c. Firm Size

Susilo (2012) dalam I Gusti dan Desy (2015) mengemukakan bahwa semakin besar total aktiva, jumlah penjualan atau modal suatu perusahaan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Indikator yang digunakan untuk menghitung *Firm Size* menurut (Putu Ayu dan Gerianta, 2018), yaitu:

$$\text{Ukuran Perusahaan (Firm Size)} = \text{Ln (Total Aktiva)}$$

3.4. Jenis dan Sumber Data

3.4.1. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2016-2020.

3.4.2. Sumber Data

Data pada penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia atau dapat dilihat dari situs resminya www.idx.co.id, buku, jurnal, internet dan sumber lain yang terkait.

3.5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data kuantitatif. Dalam penelitian kuantitatif analisis data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh responden atau sumber data lain terkumpul (Sugiyono, 2016).

Dalam perhitungan penelitian ini menggunakan metode statistik dengan alat bantu Program *E-views* 10.

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif menurut Sugiyono (2016) Statistik Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya, tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Analisis statistik deskriptif memberikan informasi mengenai

gambaran atau deskripsi suatu data yang meliputi nilai rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi, dan jumlah sampel dari variabel yang digunakan. Hasil dari analisis deskriptif biasanya berupa tabel atau grafik yang kemudian dijabarkan secara deskriptif.

3.5.2. Analisis Regresi Linear Berganda Model Data Panel

Metode analisis regresi linear berganda model data panel digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Kinerja Keuangan (ROA), *Growth opportunity*, dan *Firm Size* terhadap Struktur modal (DER).

Hasil variabel independen lebih dari satu, maka disebut analisis berganda. Variabel independen ditandai dengan X, variabel dependen ditandai dengan Y, sehingga model regresi linear berganda yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur modal (DER)

α = Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = Koefisien regresi setiap variabel

X1 = Kinerja keuangan (ROA)

X2 = *Growth opportunity*

X3 = *Firm Size*

e = *Error term*, merupakan kesalahan pendugaan dalam penelitian pembuktian model yang diajukan pada penelitian ini menggunakan data panel dalam Eviews dengan menggunakan *Eviews 10*. *Eviews* adalah program komputer yang

digunakan untuk mengolah data statistik dan data ekonometrik, *eviews* merupakan alat analisis yang tepat untuk mengolah data panel.

Teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel dengan cara mengkombinasikan data *time series* dan data *cross section* dengan metode *Common Effect Model*. Pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa perilaku antar individu dan kurun waktu yang sama.

Meskipun koefisien regresi dapat dikatakan sama, tetapi model ini tetap menunjukkan perbedaan konstanta antar objek satu dengan objek yang lain. Model ini yang kemudian kita kenal dengan regresi *Fixed Effect Model* (efek tetap).

Data panel adalah data yang dikumpulkan secara *cross section* dan diikuti pada periode waktu tertentu (Nachrowi & Usman, 2012). Untuk mengestimasi data panel dapat melakukan beberapa pendekatan, yaitu:

1. *Common Effect Model* atau *Pooled Least Square* (PLS)

Model estimasi ini tidak ubahnya dengan regresi dengan data *cross section* maupun *time series*. Sebelum melakukan regresi, kita harus menggabungkan data tersebut yang diperlakukan sebagai satu kesatuan.

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Adapun variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan adanya *intercept* tidak konstan. *Intercept* ini mungkin akan berubah setiap individu dan waktu.

3. *Random Effect Model* (REM)

Pada model ini perbedaan diakomodasikan lewat *error*. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*.

3.6. Pengujian Model

Dalam menentukan model yang terbaik antara *Common Effect*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect* yaitu menggunakan tiga teknik estimasi model. Tiga uji yang digunakan yaitu pertama chow test digunakan untuk memilih antara model *Common Effect* atau *Fixed Effect Model*. Kedua, hausman test digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect Model* atau *Random Effect* yang terbaik dalam mengestimasi regresi data panel. Ketiga, Lagrange Multiplier test digunakan untuk memilih antara model *Common Effect* atau *Random Effect*. Dari ketiga pengujian tersebut dalam pemilihan model yang tepat pada regresi data panel ditunjukkan sebagai berikut:

1. Uji Chow (Chow Test)

Uji Chow merupakan uji yang dilakukan untuk membandingkan model *Common Effect* dengan *Fixed Effect Model* (Widarjono, 2013). Uji chow dalam penelitian ini menggunakan program *Eviews 10*. Untuk melakukan uji chow, data di regresikan dengan menggunakan model *Common Effect* dan *Fixed Effect Model* terlebih dahulu kemudian membuat hipotesis sebagai berikut:

- H_0 : Model *Common Effect*
- H_a : Model *Fixed Effect Model*

Penjelasan dalam pengambilan kesimpulan uji chow adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas $>0,05$ maka H_0 diterima, artinya menggunakan model *Common Effect*.
- b. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya model *Fixed Effect Model*. Kemudian dilanjutkan dengan Uji Hausman.

2. Uji Hausman (*Hausman Test*)

Pengujian ini membandingkan model *fixed effect* dengan *Random Effect Model* dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel (Gujarati, 2012). Uji hausman dalam penelitian ini menggunakan program *Eviews 10*. Untuk melakukan uji hausman data diregresikan dengan model *Random Effect* dan *Fixed Effect Model* terlebih dahulu kemudian membuat hipotesis sebagai berikut:

- H_0 : Model *Random Effect*
- H_a : Model *Fixed Effect Model*

Penjelasan dalam pengambilan kesimpulan Uji Hausman adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas *Cross Section Random* $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya menggunakan model *Random Effect*.
- b. Jika nilai probabilitas *Cross Section Random* $< 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya menggunakan model *Fixed Effect Model*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Menurut Widarjono, 2013. Uji Lagrange Multiplier merupakan untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari model *Common Effect* maka digunakan *Lagrange Multiplier* (LM). Apabila nilai LM hitung lebih

besar dari nilai kritis *chi-Squares* maka artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*. Uji LM ini didasarkan pada distribusi *Chi-Squares* dengan derajat kebebasan (df) sebesar jumlah variabel independen (bebas) dan tingkat signifikansi sebesar 5% (ditentukan dari awal).

Hipotesis yang dibentuk dalam LM test adalah sebagai berikut:

- H_0 : *Common Effect Model*
- H_a : *Random Fixed Model*

Penjelasan dalam pengambilan kesimpulan uji Hausman adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas $>0,05$ maka H_0 diterima, artinya model yang tepat digunakan yaitu *Random Effect Model*.
- b. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya model yang tepat digunakan yaitu *Common Effect Model*.

Uji LM dipakai apabila pada Uji chow menunjukkan model yang dipakai adalah *Common Effect Model*, sedangkan uji hausman menunjukkan model yang paling tepat adalah *Random Effect Model*. Jadi, uji LM diperlukan sebagai tahap akhir untuk menentukan mana uji yang paling tepat, model *Common Effect* atau *Random Effect*.

3.7. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang digunakan yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi yang secara terperinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.7.1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah residual berdistribusi normal ataukah tidak. Untuk mengetahui berdistribusi normal ataukah tidak dengan menguji menggunakan uji *Jarque-Berra*. Apabila nilai probabilitas *Jarque Bera* (JB) $> 0,05$, dapat dikatakan residualnya berdistribusi normal. Apabila nilai probabilitas *Jarque Bera* (JB) $< 0,05$, dapat dikatakan residualnya tidak berdistribusi normal.

3.7.2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi memiliki kolerasi antar variable bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi yang signifikan antar variable bebas (independen).

Kriteria dalam uji multikolinearitas, yaitu:

1. Jika nilai koefisien korelasi (R^2) > 0.80 , maka terjadi multikolinearitas.
2. Jika nilai koefisien korelasi (R^2) < 0.80 , maka tidak terjadi multikolinearitas.

3.7.3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang ada terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Kriteria yang biasa digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heterokedastisitas atau tidak diantara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan $\alpha = 0,05$. Apabila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.7.4. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian dari observasi. Jika dalam model tersebut memiliki korelasi, maka parameter yang diestimasi dari pengujian yang dilakukan akan menjadi bias dan model menjadi tidak efisien serta variasinya tidak lagi minimum. Dalam uji autokorelasi ini menggunakan uji lagrange multiplier (LM) (Basuki & Yuliadi, 2015). Untuk mendeteksi adanya serial korelasi dengan membandingkan nilai hitung dengan tabel (probabilitasnya). Apabila nilai probabilitas dari F statistic $> 0,05$, dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan model tersebut bebas dari masalah serial korelasi tidak ditolak. Apabila nilai probabilitas dari F statistic $< 0,05$, dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan model tersebut bebas dari masalah serial korelasi ditolak.

3.7.5. Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat apakah bermakna atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai t hitung masing-masing variabel bebas dengan nilai t tabel dengan derajat kesalahan 5% dalam arti ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai t hitung $\geq t$ tabel, maka variabel bebasnya memberikan pengaruh bermakna terhadap variabel terikat. Apabila nilai t hitung $\leq t$ tabel, maka variabel bebasnya tidak memberikan pengaruh bermakna terhadap variabel terikat (Basuki, 2015).

2. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Untuk melihat apakah model regresi pada uji F memiliki pengaruh secara simultan yaitu dengan cara membandingkan nilai Ftabel dengan F hitung. Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan tingkat signifikansi (α) $< 0,05$ maka berarti secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan tingkat signifikansi (α) $> 0,05$ maka simultan semua variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah koefisien nilai untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (Kuncoro, 2012). Pengukuran besarnya kebenaran ini dapat diketahui dari uji regresi yang dilihat melalui nilai koefisien determinasi *multiple R square* (koefisien determinan ini mengukur proporsi dari variasi yang dapat dijelaskan dari variabel bebas). Jika nilai R^2 suatu regresi mendekati satu, maka semakin baik regresi tersebut dan semakin mendekati nol, maka variabel independen secara keseluruhan tidak bisa menjelaskan variabel dependen. *Adjusted R Square* ini digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh faktor –faktor yang ditimbulkan oleh variabel- variabel bebas terhadap variabel terikat.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan terhadap hipotesis dari variabel dalam penelitian ini, maka dapat diambil kesimpulan mengenai jawaban atas permasalahan dari latar belakang masalah yaitu sebagai berikut:

1. Secara parsial, kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020, maka keputusannya H_1 diterima.
2. Secara parsial, *Growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020, maka keputusannya H_2 ditolak.
3. Secara parsial, *firm size* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020, maka keputusannya H_3 diterima.
4. Secara simultan, kinerja keuangan, *Growth opportunity*, dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020, maka keputusannya H_4 diterima.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan diatas, maka dapat diberikan saran sebagai berikut :

1. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga perusahaan disarankan untuk terus memperbaiki kinerja keuangannya sebagai upaya untuk menekan penggunaan dana eksternal sebagai sumber pendanaan, kemudian perusahaan juga mempersiapkan dan memperhatikan strategi pertumbuhan perusahaan sehingga mampu mengelolanya dengan proporsional karena dikhawatirkan penggunaan dana eksternal yang berlebihan tidak berbanding lurus dengan bertambahnya profit (laba) yang dihasilkan perusahaan.
2. Para peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperbanyak variabel-variabel lain yang mempengaruhi struktur modal, kemudian peneliti juga disarankan untuk menambah periode penelitian yang lebih panjang lagi sehingga memperoleh gambaran yang lebih dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

Jurnal

- Andriani, W. (2014). Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Publik, Ukuran Perusahaan, Kesulitan Keuangan, Opini Audit dan Pergantian Manajemen Terhadap Auditor Switching Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. *UIN Maulana Malik Ibrahim*, 39(1), 1–15. <http://dx.doi.org/10.1016/j.biochi.2015.03.025><http://dx.doi.org/10.1038/nature10402><http://dx.doi.org/10.1038/nature21059><http://journal.stainkudus.ac.id/index.php/equilibrium/article/view/1268/1127><http://dx.doi.org/10.1038/nrmicro2577>
- Ardilla, I., & Putri, A. A. (2015). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Pendekatan Value for Money Pada Pengadilan Negeri Tebing Tinggi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 15(1). <http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/akuntan/article/view/428/391>
- Barqoya, A. (2019). Pengaruh *Growth opportunity*, *Profitability*, *Business Risk* dan *Size* terhadap struktur modal (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2017). *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 2(3). <https://doi.org/10.32493/frkm.v2i3.3401>
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2015). *Ekonometrika Teori & Aplikasi*. Mitra Pustaka Nurani.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku I*. Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (D. Handi (ed.)). Alfabeta.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. PT. Bumi Angkasa Raya.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. CAPS.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth opportunity* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(1), 93–102. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v6i1.2155>
- Laksana, I. F., & Widyawati, D. (2016). Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(4), 1–18.
- Mangantar, M., & Sumanti, J. C. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Riset*

- Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 1141–1151.
- Marchyta, N. K., & Astuti, D. (2019). Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen, Bisnis, Dan Organisasi*, 3(1), 13–18.
- Mj, E., & Umar, Z. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 7(14), 35–40.
- Munawir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty.
- N. Gujarati, D. (2013). *Dasar - dasar ekonometrika* (ke 4. In p). Salemba Empat.
- Ni Luh Putu Pratiwi Lestari, N. K. P. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman di BEI. 7(7), 3564–3593.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manejemen*. Erlangga.
- Santoso, Y., & Priantinah, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan *Growth opportunity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita Edisi 4*, 1(3), 1–17.
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. 13(1), 39–56.
- Sekaran, Uma, & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis Pendekatan Pengembangan-Keahlian*. Salemba Empat.
- Setyawan, A., Topowijono, T., & Nuzula, N. (2016). Pengaruh *Firm Size, Growth opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age dan Liquidity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 200. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 31(1), 108–117.
- Sri, A., Dewi, M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 4(2), 358–372.
- SSugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. PT. Alfabet.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 23. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i02.p06>
- Widarjono. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Ekonosia.
- Wijaya, B. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, *Growth opportunity* Dan *Firm Size* Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Volume 9(2).

Website

www.idx.co.id

www.ojk.go.id



LAMPIRAN



LAMPIRAN

Lampiran 1

Hasil perhitungan Kinerja Keuangan (X1), *Growth opportunity* (X2), *Firm Size* (X3), dan Struktur Modal (Y), pada 7 perusahaan manufaktur sektor farmasi yang digunakan dalam penelitian ini.

Nama Perusahaan	Tahun	Struktur modal (DER)	Kinerja Keuangan (ROA)	<i>Growth opportunity</i>	<i>Firm Size</i>
PT Kalbe Farma Tbk	2016	0.22	15	0.09	30.35
	2017	0.20	15	0.09	30.44
	2018	0.19	14	0.09	30.53
	2019	0.21	13	0.12	30.64
	2020	0.23	12	0.11	30.75
PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	2016	0.08	16	0.07	28.73
	2017	0.16	17	0.06	28.78
	2018	0.15	20	0.06	28.84
	2019	0.15	23	0.06	28.89
	2020	0.19	24	0.09	28.98
PT Tempo Scan Pacific Tbk	2016	0.42	8	0.05	29.52
	2017	0.46	7	0.13	29.64
	2018	0.45	7	0.06	29.69
	2019	0.45	7	0.06	29.76
	2020	0.45	9	0.09	29.84
PT Darya Varia Laboratoria Tbk	2016	0.42	10	0.10	28.06
	2017	0.47	10	0.07	28.13
	2018	0.40	12	0.02	28.15
	2019	0.40	12	0.08	28.24
	2020	0.50	8	0.08	28.32
PT Phapros	2016	0.42	10	0.30	27.51
	2017	0.68	11	0.33	27.79
	2018	1.37	7	0.59	28.26
	2019	1.55	5	0.12	28.37
	2020	1.59	3	(0.09)	28.28
PT Pyridam Farma Tbk	2016	0.58	3	0.04	25.84
	2017	0.47	4	(0.04)	25.80
	2018	0.57	5	0.17	25.95
	2019	0.53	5	0.02	25.97
	2020	0.45	10	0.20	26.16
PT Merck Tbk	2016	0.28	21	0.16	27.34
	2017	0.38	17	0.14	27.46
	2018	1.44	92	0.49	27.86
	2019	0.52	9	(0.29)	27.53
	2020	0.52	8	0.03	27.56

Lampiran 2. Output Hasil Uji Statistika

Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.500857	0.134000	0.107143	28.39886
Median	0.430000	0.100000	0.090000	28.28000
Maximum	1.590000	0.920000	0.590000	30.75000
Minimum	0.080000	0.030000	-0.290000	25.80000
Std. Dev.	0.389150	0.147393	0.148315	1.413441
Skewness	1.806078	4.489869	1.022010	-0.186276
Kurtosis	5.402457	24.53813	6.686307	2.361702
Jarque-Bera	27.44506	794.1013	25.91003	0.796570
Probabilitas	0.000001	0.000000	0.000002	0.671471
Sum	17.53000	4.690000	3.750000	993.9600
Sum Sq. Dev.	5.148874	0.738640	0.747914	67.92575
Observations	35	35	35	35

Common Effect Model

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Sample: 2016 2020
Periods included: 5
Cross-sections included: 7
Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.446200	1.269628	1.926705	0.0632
X1	0.154682	0.476189	0.324833	0.7475
X2	0.826714	0.472293	1.750424	0.0899
X3	-0.072350	0.044691	-1.618873	0.1156
R-squared	0.188851	Mean dependent var	0.500857	
Adjusted R-squared	0.110353	S.D. dependent var	0.389150	
S.E. of regression	0.367050	Akaike info criterion	0.940575	
Sum squared resid	4.176505	Schwarz criterion	1.118329	
Log likelihood	-12.46007	Hannan-Quinn criter.	1.001936	
F-statistic	2.405796	Durbin-Watson stat	0.402218	
Prob(F-statistic)	0.086186			

Lanjutan Lampiran 2

Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 03/19/22 Time: 12:53
 Sample: 2016 2020
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 7
 Total panel (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-26.89147	3.978958	-6.758420	0.0000
X1	1.001969	0.253220	3.956911	0.0006
X2	-0.468482	0.222542	-2.105143	0.0455
X3	0.961597	0.140351	6.851396	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.910649	Mean dependent var	0.500857
Adjusted R-squared	0.878483	S.D. dependent var	0.389150
S.E. of regression	0.135655	Akaike info criterion	-0.922449
Sum squared resid	0.460056	Schwarz criterion	-0.478063
Log likelihood	26.14285	Hannan-Quinn criter.	-0.769047
F-statistic	28.31065	Durbin-Watson stat	1.059924
Prob(F-statistic)	0.000000		

Random Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/19/22 Time: 12:54
 Sample: 2016 2020
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 7
 Total panel (balanced) observations: 35
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.501625	1.148152	0.436898	0.6652
X1	1.098476	0.228067	4.816472	0.0000
X2	-0.256968	0.210269	-1.222093	0.2309
X3	-0.004241	0.040443	-0.104856	0.9172

Lanjutan Lampiran 2

Random Effect Model

Effects Specification		
		S.D. Rho
Cross-section random		0.141706 0.5218
Idiosyncratic random		0.135655 0.4782
Weighted Statistics		
R-squared	0.200312	Mean dependent var 0.197120
Adjusted R-squared	0.122923	S.D. dependent var 0.272668
S.E. of regression	0.255360	Sum squared resid 2.021478
F-statistic	2.588369	Durbin-Watson stat 0.599639
Prob(F-statistic)	0.070704	
Unweighted Statistics		
R-squared	-0.057173	Mean dependent var 0.500857
Sum squared resid	5.443250	Durbin-Watson stat 0.222690

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	33.659357	(6,25)	0.0000
Cross-section Chi-square	77.205834	6	0.0000

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

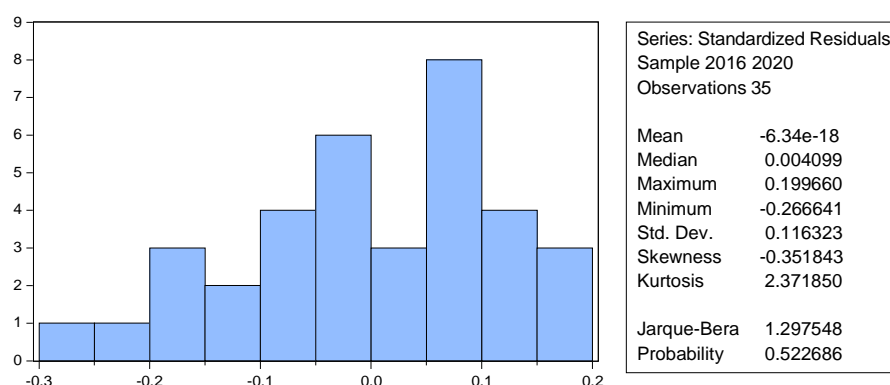
Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	81.849493	3	0.0000

Lanjutan lampiran 2

Uji Normalitas



Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.436185	0.065360
X2	0.436185	1.000000	-0.018087
X3	0.065360	-0.018087	1.000000

Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.517821	0.954842	0.542311	0.5915
X1	0.203690	0.357831	0.569237	0.5733
X2	0.012648	0.356243	0.035503	0.9719
X3	-0.011392	0.033616	-0.338871	0.7370

Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	6.505796	Prob. F(3,28)	0.0018
Obs*R-squared	14.37597	Prob. Chi-Square(3)	0.0024

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.008991	1.055208	0.008520	0.9933
X1	0.120461	0.392338	0.307033	0.7611
X2	0.380804	0.393084	0.968760	0.3410
X3	-0.002329	0.037252	-0.062528	0.9506
RESID(-1)	0.760172	0.188488	4.033009	0.0004
RESID(-2)	-0.227849	0.221787	-1.027336	0.3131

Lampiran lampiran 2

Uji Autokorelasi

RESID(-3)	-0.071826	0.187284	-0.383514	0.7042
R-squared	0.410742	Mean dependent var	1.43E-16	
Adjusted R-squared	0.284472	S.D. dependent var	0.348889	
S.E. of regression	0.295121	Akaike info criterion	0.573996	
Sum squared resid	2.438705	Schwarz criterion	0.885066	
Log likelihood	-3.044934	Hannan-Quinn criter.	0.681377	
F-statistic	3.252898	Durbin-Watson stat	2.214154	
Prob(F-statistic)	0.014887			



Lampiran 3. Output Hasil Penelitian

Nilai Statistik dari Uji t, Uji F, dan Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-26.89147	3.978958	-6.758420	0.0000
X1	1.001969	0.253220	3.956911	0.0006
X2	-0.468482	0.222542	-2.105143	0.0455
X3	0.961597	0.140351	6.851396	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.910649	Mean dependent var	0.500857
Adjusted R-squared	0.878483	S.D. dependent var	0.389150
S.E. of regression	0.135655	Akaike info criterion	-0.922449
Sum squared resid	0.460056	Schwarz criterion	-0.478063
Log likelihood	26.14285	Hannan-Quinn criter.	-0.769047
F-statistic	28.31065	Durbin-Watson stat	1.059924
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 4. Tabel Durbin Watson (DW)

 $\alpha = 5\%$

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.6102	1.4002								
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964						
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866				
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881		
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859

Lampiran 5. Tabel Distribusi t

<i>A</i>	00.1	0.05	0.025	0.01	0.005	0.0025	0.001
Df							
6	1.43976	1.94318	2.44691	3.14267	3.70743	4.31683	5.20763
7	1.41492	1.89458	2.36462	2.99795	3.49948	4.02934	4.78529
8	1.39682	1.85955	2.30600	2.89646	3.35539	3.83252	4.50079
9	1.38303	1.83311	2.26216	2.82144	3.24984	3.68966	4.29681
10	1.37218	1.81246	2.22814	2.76377	3.16927	3.58141	4.14370
11	1.36343	1.79589	2.20099	2.71808	3.10581	3.49661	4.02470
12	1.35622	1.78229	2.17881	2.68100	3.05454	3.42844	3.92963
13	1.35017	1.77093	2.16037	2.65031	3.01228	3.37247	3.85198
14	1.34503	1.76131	2.14479	2.62449	2.97684	3.32570	3.78739
15	1.34061	1.75305	2.13145	2.60248	2.94671	3.28604	3.73283
16	1.33676	1.74588	2.11991	2.58349	2.92078	3.25199	3.68616
17	1.33338	1.73961	2.10982	2.56693	2.89823	3.22245	3.64577
18	1.33039	1.73406	2.10092	2.55238	2.87844	3.19657	3.61049
19	1.32773	1.72913	2.09302	2.53948	2.86094	3.17373	3.57940
20	1.32534	1.72472	2.08596	2.52798	2.84534	3.15340	3.55181
21	1.32319	1.72074	2.07961	2.51765	2.83136	3.13521	3.52715
22	1.32124	1.71714	2.07387	2.50833	2.81876	3.11882	3.50499
23	1.31946	1.71387	2.06866	2.49987	2.80734	3.10400	3.48496
24	1.31784	1.71088	2.06390	2.49216	2.79694	3.09051	3.46678
25	1.31635	1.70814	2.05954	2.48511	2.78744	3.07820	3.45019
26	1.31497	1.70562	2.05553	2.47863	2.77872	3.06691	3.43500
27	1.31370	1.70329	2.05183	2.47266	2.77068	3.05652	3.42103
28	1.31253	1.70113	2.04841	2.46714	2.76326	3.04693	3.40816
29	1.31143	1.69913	2.04523	2.46202	2.75639	3.03805	3.39624
30	1.31042	1.69726	2.04227	2.45726	2.75000	3.02980	3.38519
31	1.30946	1.69552	2.03951	2.45282	2.74404	3.02212	3.37490
32	1.30857	1.69389	2.03693	2.44868	2.73848	3.01495	3.36531
33	1.30774	1.69236	2.03452	2.44479	2.73328	3.00824	3.35634
34	1.30695	1.69092	2.03225	2.44115	2.72839	3.00195	3.34793
35	1.30621	1.68957	2.03011	2.43772	2.72381	2.99605	3.34005
36	1.30551	1.68830	2.02809	2.43449	2.71949	2.99049	3.33262
37	1.30485	1.68709	2.02619	2.43145	2.71541	2.98524	3.32563
38	1.30423	1.68595	2.02439	2.42857	2.71156	2.98029	3.31903
39	1.30364	1.68488	2.02269	2.42584	2.70791	2.97561	3.31279
40	1.30308	1.68385	2.02108	2.42326	2.70446	2.97117	3.30688

Lampiran 6. Tabel Distribusi F

	df1 1	2	3	4	5	6
df2						
6	5.98738	5.14325	4.75706	4.53368	4.38737	4.28387
7	5.59145	4.73741	4.34683	4.12031	3.97152	3.86597
8	5.31766	4.45897	4.06618	3.83785	3.68750	3.58058
9	5.11736	4.25650	3.86255	3.63309	3.48166	3.37375
10	4.96460	4.10282	3.70827	3.47805	3.32584	3.21718
11	4.84434	3.98230	3.58743	3.35669	3.20387	3.09461
12	4.74723	3.88529	3.49030	3.25917	3.10588	2.99612
13	4.66719	3.80557	3.41053	3.17912	3.02544	2.91527
14	4.60011	3.73889	3.34389	3.11225	2.95825	2.84773
15	4.54308	3.68232	3.28738	3.05557	2.90130	2.79047
16	4.49400	3.63372	3.23887	3.00692	2.85241	2.74131
17	4.45132	3.59153	3.19678	2.96471	2.81000	2.69866
18	4.41387	3.55456	3.15991	2.92774	2.77285	2.66131
19	4.38075	3.52189	3.12735	2.89511	2.74006	2.62832
20	4.35124	3.49283	3.09839	2.86608	2.71089	2.59898
21	4.32479	3.46680	3.07247	2.84010	2.68478	2.57271
22	4.30095	3.44336	3.04913	2.81671	2.66127	2.54906
23	4.27934	3.42213	3.02800	2.79554	2.64000	2.52766
24	4.25968	3.40283	3.00879	2.77629	2.62065	2.50819
25	4.24170	3.38519	2.99124	2.75871	2.60299	2.49041
26	4.22520	3.36902	2.97515	2.74259	2.58679	2.47411
27	4.21001	3.35413	2.96035	2.72777	2.57189	2.45911
28	4.19597	3.34039	2.94669	2.71408	2.55813	2.44526
29	4.18296	3.32765	2.93403	2.70140	2.54539	2.43243
30	4.17088	3.31583	2.92228	2.68963	2.53356	2.42052
31	4.15962	3.30482	2.91133	2.67867	2.52254	2.40943
32	4.14910	3.29454	2.90112	2.66844	2.51226	2.39908
33	4.13925	3.28492	2.89156	2.65887	2.50264	2.38939
34	4.13002	3.27590	2.88260	2.64989	2.49362	2.38031
35	4.12134	3.26742	2.87419	2.64147	2.48514	2.37178
36	4.11317	3.25945	2.86627	2.63353	2.47717	2.36375
37	4.10546	3.25192	2.85880	2.62605	2.46965	2.35618
38	4.09817	3.24482	2.85174	2.61899	2.46255	2.34903
39	4.09128	3.23810	2.84507	2.61231	2.45583	2.34226
40	4.08475	3.23173	2.83875	2.60598	2.44947	2.33585



UNIVERSITAS MEDAN AREA

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Kampus I : Jl. Kolam No. 1 Medan Estate Telp (061) 7366878, 7360168, 7364348, 7366781, Fax. (061) 7366998
Kampus II : Jl. Sei Serayu No. 70A/Jl. Setia Budi No. 79B Medan Telp (061) 8225602, 8201994, Fax. (061) 8226331
Email : univ_medanarea@uma.ac.id Website.uma.ac.id akademik.feuma@gmail.com

SURAT KETERANGAN

Nomor : 1642 /FEB.1/06.5/III/2022

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Medan Area dengan ini menerangkan :

N a m a : ZERRY SYAFITRI
N P M : 188320323
Program Studi : Manajemen

Bahwa mahasiswa tersebut diatas telah melaksanakan pengambilan data / riset untuk penulisan skripsi dari jalur Internet yang berjudul

” Pengaruh Kinerja Keuangan , Growth Oppurtunity Dan Firm Size Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020”

Selama melakukan pengambilan data / riset mahasiswa mengikuti arahan sesuai peraturan dan tetap berperilaku baik. Surat keterangan ini dikeluarkan untuk mahasiswa memperoleh data.

Demikian surat keterangan ini diperbuat untuk dipergunakan seperlunya.

A n Dekan, 21 Maret 2022

Program Studi Manajemen

Nindya Yunita, SE, M. Si