

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PERPUTARAN MODAL DAN PENDANAAN TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN FARMASI

Fitri Rahmiyatun¹⁾ dan Kaman Nainggolan²⁾

¹AMIK BSI Jakarta, ²STMIK Nusa Mandiri Jakarta

¹fitri.frn@bsi.ac.id; ²kaman@bsi.ac.id

ABSTRACT

The research was conducted to analyse the effect of working capital policy that consists of asset structure, working capital turnover, and funding working capital on profitability of the pharmaceutical companies listed in the Indonesia Stock Exchange. The population of this study is a pharmaceutical companies that listed on the Indonesia Stock Exchange in 2005 to 2015 which consist of 10 companies. The samples of this study are two companies namely PT. Kimia Farma representing state-owned company and PT. Kalbe Farma representing private companies. Regression analysis technique was used to analyze the impact of asset structure, working capital turnover and funding working capital on profitability of the pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The results of the analysis concluded that: (1) asset structure has a significant effect on profitability; (2) working capital financing did not significantly affect the profitability and (3) the structure of assets and working capital financing simultaneously have a significant effect on profitability. The implication is that the companies listed in the Indonesia Stock Exchange especially PT. Kimia Farma and PT. Kalbe Farma must improve its asset structure optimally since it has a significant effect on profitability. Increasing asset structure will improve the performance of the companies. This finding is very relevant since this kind of research especially in the pharmaceutical companies is still very limited.

Keywords: Asset structure, Working Capital Turnover, Funding Working Capital, And Profitability.

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh kebijakan modal kerja yang terdiri dari struktur aktiva, perputaran modal kerja dan pendanaan modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 sampai dengan 2015 yang berjumlah 10 perusahaan. Sedangkan sampel penelitian ini adalah dua perusahaan yaitu PT. Kimia Farma yang mewakili perusahaan milik BUMN dan PT. Kalbe Farma yang mewakili perusahaan swasta. Hasil analisis menunjukkan bahwa: (1) struktur aktiva berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap profitabilitas; (2) pendanaan modal kerja tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, dan (3) struktur aktiva dan pendanaan modal kerja secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Implikasinya adalah bahwa perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia khususnya PT. Kimia Farma dan PT. Kalbe Farma harus meningkatkan secara optimal struktur aktiva karena berpengaruh sangat signifikan terhadap profitabilitas. Peningkatan struktur aktiva akan berdampak baik terhadap kinerja perusahaan-perusahaan tersebut. Hal ini sangat relevan mengingat masih minimnya penelitian di bidang ini.

Kata kunci: Perputaran Modal Kerja, Pendanaan Modal Kerja Dan Profitabilitas.

Naskah diterima : 10 Agustus 2016, Naskah dipublikasikan : 5 September 2016

PENDAHULUAN

Industri farmasi di Indonesia merupakan industri yang berkembang cukup pesat dengan pasar yang juga terus berkembang. Data Kementerian Perindustrian menunjukkan, pertumbuhan kinerja industri kimia, farmasi dan obat tradisional berada di atas kinerja industri non-migas pada kuartal I/2015 maupun kuartal II/2015. Pada kuartal I/2015, sektor ini berada di urutan teratas dengan pertumbuhan sebesar 9,1%, sementara pada kuartal II/2015 pertumbuhan melambat menjadi 7,78%. (Issetaiabudi, 2015).

Pertumbuhan tersebut ditopang oleh pengoperasian Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS). Pada 2014, BPJS diperkirakan telah mengcover 86,4 juta warga Indonesia dengan total biaya Jamkesmas dan Jampersal kurang lebih Rp.7,4 triliun. (Darmawan, 2014). Saat ini terdapat sekitar 250 perusahaan farmasi yang beroperasi di Indonesia. Sepuluh perusahaan diantara telah masuk ke pasar modal dan terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Profitabilitas perusahaan selalu menjadi perhatian utama bagi pemangku kepentingan industri farmasi seperti pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, investor, pemerintah, konsumen, pesaing dan calon kreditur. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan melalui pemanfaatan semua sumber daya yang dimiliki seperti penjualan, kas, modal, karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Keuntungan menjadi salah satu ukuran kinerja perusahaan. Ketika perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi berarti kinerjanya baik dan sebaliknya. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan keuntungan. Manajemen juga dituntut untuk memenuhi target yang telah ditetapkan, karena perusahaan besar yang sudah mapan dan memiliki catatan profitabilitas yang baik dan keuntungan

yang stabil, akan memiliki peluang yang lebih besar untuk masuk ke dalam pasar modal dan dalam bentuk-bentuk pembiayaan lainnya.

Dalam penelitian ini penulis ingin mempelajari dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan pesat industri farmasi Indonesia dewasa ini. Berdasarkan latar belakang tersebut penulis melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Struktur Aktiva, Perputaran Modal Kerja dan Pendanaan Modal Kerja terhadap Tingkat Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia". Hal ini dilatarbelakangi oleh masih minimnya penelitian tentang variabel-variabel yang mempengaruhi perkembangan pesat industri farmasi dewasa ini. Hasil penelitian ini diharapkan akan menumbuhkan daya saing yang lebih tinggi dalam industri farmasi di masa mendatang.

KAJIAN LITERATUR

Pengertian Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penggolongan aset atau aktiva menjadi berbagai macam aktiva seperti aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lain-lain (Weston dan Copeland, 2008). Rasio struktur aktiva diukur dengan *Current Assets to Total Assets Ratio* yang merupakan perbandingan jumlah aktiva lancar terhadap total aktiva yang terdapat di perusahaan yang dinyatakan dalam persen (Lukman, 2007). Semakin besar rasio semakin baik karena menunjukkan tersedianya kas, piutang dan persediaan yang merupakan harta lancar yang paling likuid dibandingkan dengan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Adanya aktiva yang likuid dapat digunakan sewaktu waktu untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba.

Perputaran Modal Kerja

Perputaran modal kerja (*Working Capital Turnover*) adalah kemampuan modal kerja berputar dalam suatu periode siklus kas dari

perusahaan (Riyanto, 2011). Perputaran modal kerja mengukur efektifitas penggunaan aktiva lancar untuk menghasilkan penjualan. Perputaran modal kerja diukur dengan *Working Capital Turnover Ratio* yang berdasarkan perbandingan penjualan yang dihasilkan dengan aktiva lancar.

Semakin tinggi rasio perputaran modal kerja maka semakin baik kinerja suatu perusahaan, dimana persentase modal kerja yang ada mampu menghasilkan penjualan dengan jumlah tertentu. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin efektifnya pemanfaatan modal kerja yang tersedia dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Pendanaan Modal Kerja

Pendanaan modal kerja menurut Riyanto (2011) adalah pendanaan hutang yang dipergunakan oleh perusahaan dengan jalan menunjukkan besarnya hutang jangka pendek terhadap seluruh pinjaman yang dimiliki perusahaan.

Struktur hutang digunakan untuk mengukur pendanaan modal kerja yaitu merupakan rasio kewajiban lancar terhadap total kewajiban. Struktur hutang menjelaskan suatu komposisi jangka waktu hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, baik jangka pendek, menengah, ataupun jangka panjang, dan dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang tersebut (Riyanto, 2011). Untuk menentukan sumber dana yang membiayai investasi baik aktiva lancar atau aktiva tetap dapat dilakukan dengan tiga pendekatan yaitu (Brigham dan Daves 2010):

1. Pendekatan agresif
Pendekatan agresif merupakan pendekatan dalam pemenuhan kebutuhan dana dengan menggunakan proporsi hutang jangka pendek yang lebih besar. Pendekatan agresif memenuhi sebagian aktiva lancar permanen dan semua aktiva lancar variabel dengan hutang jangka pendek. Pendekatan ini memenuhi aktiva tetap dan sebagian aktiva lancar permanen dengan hutang jangka panjang. Strategi seperti ini sangat beresiko

karena jumlah *net working capital* yang disediakan sangat rendah. Perusahaan menaruh beban yang berat pada modal jangka pendek untuk menutup fluktuasi kebutuhan dana apabila kebutuhan dana lebih besar dari yang diperkirakan. Perusahaan mengalami kesulitan untuk memperoleh pinjaman/modal secara cepat. Pendanaan secara agresif berani menanggung resiko dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

2. Pendekatan konservatif
Pendekatan konservatif membiayai investasi aktiva tetap dan aktiva lancar permanen serta sebagian aktiva lancar yang berfluktuasi dengan hutang jangka panjang atau modal sendiri. Pembelanjaan perusahaan dengan pendekatan konservatif bukanlah merupakan cara pembelanjaan yang murah, karena sejumlah dana yang sesungguhnya tidak dibutuhkan dipinjam oleh perusahaan dan harus membayar bunga atas modal yang tidak digunakan tersebut. Adanya *net working capital* yang relatif besar menunjukkan rendahnya tingkat resiko yang dihadapi perusahaan. Pendekatan ini memberikan tingkat keamanan yang cukup tinggi.
3. Pendekatan rata-rata (*hedging*)
Pendekatan rata-rata berada diantara pendekatan agresif yang memiliki tingkat resiko dan keuntungan yang tinggi dengan pendekatan konservatif yang memiliki tingkat resiko dan keuntungan yang rendah. Pendekatan ini menghadapi resiko yang lebih kecil dibandingkan, dengan pendekatan agresif tetapi memiliki resiko yang lebih besar dibandingkan dengan pendekatan konservatif. Strategi pendanaan ini membiayai setiap aktiva dengan dana yang jangka waktunya kurang lebih sama dengan jangka waktu (*maturitas*) aktiva. Dengan menyelaraskan antara struktur aktiva dan struktur hutang perusahaan maka resiko yang

dihadapi adalah penyimpangan aliran kas dari yang diharapkan.

Pendanaan modal kerja diukur dengan struktur hutang merupakan perbandingan jumlah hutang lancar terhadap total hutang perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan profit perusahaan. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas. Semakin besar persentase pendanaan berasal dari ekuitas pemegang saham maka dari sudut kreditur bermakna semakin besar perlindungan bagi pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar resiko keuangan yang dapat mengganggu pencapaian profitabilitas perusahaan. Sebaliknya semakin kecil rasio ini maka semakin baik atau semakin kecil resiko keuangan.

Profitabilitas

Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas menurut Riyanto (2011) adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Menurut Suad dan Pudjiastuti (2012) rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan yang dapat dikaitkan dengan tingkat penjualan yang dapat diciptakan. Cara menilai profitabilitas perusahaan adalah bermacam-macam tergantung pada laba dan aktiva atau model mana yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya.

Analisis Rasio Profitabilitas

Menurut Harahap (2008): “analisis rasio profitabilitas adalah gambaran kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber dana yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan jumlah cabang”.

Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Sawir (2008) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dapat dibagi atas lima jenis yaitu : Margin Laba

Kotor (Gross Profit Margin), Margin Laba Bersih (Net Profit Margin), Return On Equity, Return on Investment, dan Earning Power .

1. Margin Laba Kotor (Gross Profit Margin – GPM)

Gross Profit Margin (GPM) berfungsi untuk mengukur tingkat pengembalian keuntungan kotor terhadap penjualan bersihnya. GPM dapat diketahui dengan perhitungan sebagai berikut (Riyanto, 2011):

Gross profit adalah net sales dikurangi dengan harga pokok penjualan. Net sales adalah total penjualan bersih selama satu tahun. Nilai GPM berada diantara 0 dan 1. Jika nilai GPM semakin mendekati satu, berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan untuk penjualan dan semakin besar tingkat pengembalian keuntungan.

2. Margin Laba Bersih (Net Profit Margin–NPM)

Net Profit Margin berfungsi untuk mengukur tingkat pengembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya (Riyanto, 2011).

Nilai NPM ini juga berada diantara 0 dan 1. Semakin mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan semakin besar pula tingkat kembalian keuntungan bersih.

3. Return On Equity (ROE)

Return On Equity merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Return on equity atau return on net worth mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. ROE dapat diketahui dengan menghitung laba setelah pajak dibagi modal sendiri (Sartono, 2011).

4. Return on Investment (ROI)

Return On Investment (ROI) sering disebut juga dengan Return On Total Assets (ROA). Menurut Tandelilin (2010) ROI dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan penggunaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan.

5. Earning Power (EP)

Menurut Riyanto (2011) Earning Power dihitung dengan membandingkan laba

operasi dengan total aktiva yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba operasi yang bisa diperoleh dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan.

Bagi perusahaan pada umumnya, masalah rentabilitas lebih penting dari masalah laba, karena laba yang besar saja belum merupakan ukuran bahwa perusahaan telah bekerja secara efisien. Efisiensi baru dapat diketahui setelah membandingkan laba yang diperoleh dengan modal yang dipergunakan untuk memperoleh laba tersebut.

Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Yulianti (2013), dalam tesisnya yang berjudul “Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Hotel dan Restoran di Bursa Efek Indonesia” menyimpulkan bahwa :

- a. Struktur aktiva berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap profitabilitas dengan signifikansi $0,000 < 0,05$.
- b. Perputaran modal kerja berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap profitabilitas dengan signifikansi $0,000 < 0,05$.
- c. Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas dengan signifikansi $0,288 > 0,05$.
- d. Pendanaan modal kerja berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas dengan signifikansi $0,004 < 0,05$.
- e. Struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas dan pendanaan modal kerja secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dengan taraf signifikansi $0,000 < 0,05$.

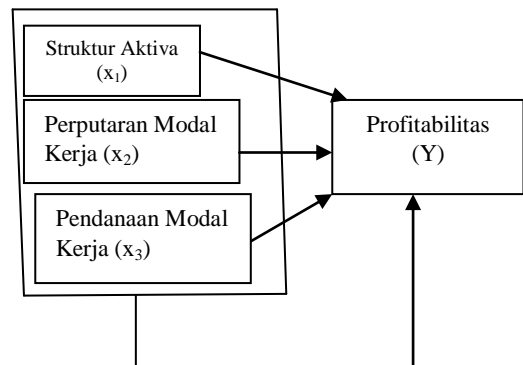
Penelitian Kumala Jodie Pranata Limarjo (2012), yang berjudul “Pengaruh Efisiensi Modal Kerja Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan Rokok Di Indonesia (Studi Kasus Pada Industri Rokok *Go-Public* Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004-2011)” menyimpulkan bahwa:

- a. *Working Capital Turn Over*, *Current Ratio* dan *Cash to Revenue Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return On Investment*. Dan variabel independen

yang signifikan berpengaruh terhadap *Return On Investment* adalah *Working Capital Turnover*.

- b. Variabel independen *Working Capital Turnover*, *Current Ratio* dan *Cash to Revenue Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Return on Investment* (ROI) pada perusahaan rokok di Indonesia periode 2004-2011.
- c. Variabel independen yang paling dominan berpengaruh terhadap *Return on Investment* (ROI) Perusahaan Rokok adalah *Working Capital Turnover*. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang lebih besar dibandingkan dengan variabel independen lainnya.

Kerangka Berpikir Dan Hipotesis



Gambar 1.
Kerangka Berpikir

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan dugaan sementara sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Profitabilitas (X_1)
 H_0 : Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.
 H_1 : Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
2. Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (X_2)
 H_0 : Tingkat perputaran modal kerja tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.
 H_1 : Tingkat perputaran modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
3. Pengaruh Pendanaan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (X_3)
 H_0 : Pendanaan modal kerja tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

H₁:Pendanaan modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

4. Pengaruh Struktur Aktiva, Perputaran Modal Kerja, dan Pendanaan Modal Kerja terhadap Profitabilitas.

H₀:Struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas dan pendanaan modal kerja secara simultan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

H₁:Struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas dan pendanaan modal kerja secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui kemungkinan hubungan sebab akibat dengan berdasarkan pengamatan terhadap akibat yang ada, kemudian mencari faktor yang diduga menjadi penyebabnya (Sumarni & Wahyuni, 2006).

Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa time series kuartal sejak tahun 2005 sampai 2015. Data dianalisis secara kuantitatif dengan metode analisis regresi linear berganda menggunakan software Statistical Package For Social Sciences (SPSS).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi di Indonesia yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2005 sampai dengan 2015 yang berjumlah sepuluh perusahaan. Dari sepuluh perusahaan yang terdaftar di BEI, dipilih dua perusahaan secara *purposive sampling*, yaitu perusahaan farmasi milik BUMN dan yang perusahaan swasta baik lokal maupun asing.

Kedua perusahaan tersebut memiliki rata-rata harga perkembangan saham yang tinggi dari tahun 2005 sampai 2015. Dua perusahaan ini mewakili satu perusahaan milik BUMN dan satu milik swasta. Perusahaan farmasi milik

BUMN/pemerintah diwakili oleh PT.Kimia Farma, sedangkan perusahaan farmasi milik swasta diwakili oleh PT.Kalbe Farma.

Model Penelitian

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan data time series.

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

Dimana:

Y : Profitabilitas.

X₁: Struktur aktiva

X₂: Perputaran modal kerja

X₃: Pendanaan modal kerja

$\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3$: Parameter yang akan diestimasi, dan ϵ : error.

Hipotesis yang diuji

1). X₁ (Struktur Aktiva)

H₀: $\beta_1 = 0$. Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas

H₁: $\beta_1 \neq 0$. Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas

2). X₂ (Perputaran Modal Kerja)

H₀: $\beta_2 = 0$. Perputaran Modal Kerja tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas

H₁: $\beta_2 \neq 0$. Perputaran Modal Kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas

3). X₃ (Pendanaan Modal Kerja)

H₀: $\beta_3 = 0$. Pendanaan Modal Kerja tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas

H₁: $\beta_3 \neq 0$. Pendanaan Modal Kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas

4). X₁ (Struktur Aktiva), X₂ (Perputaran Modal Kerja) dan X₃ (Pendanaan Modal Kerja) Secara Serempak

H₀: Struktur Aktiva, Perputaran Modal Kerja, dan Pendanaan Modal Kerja tidak berpengaruh secara serempak terhadap Profitabilitas

H₁: Struktur Aktiva, Perputaran Modal Kerja, dan Pendanaan Modal Kerja berpengaruh positif dan signifikan secara serempak terhadap Profitabilitas.

HASIL PENELITIAN

Hasil Uji Deskriptif Statistik

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan farmasi yang sudah terdaftar di BEI periode 2005 sampai dengan 2015. Dari keseluruhan perusahaan yang ada, secara *purposive* ditentukan dua (2) perusahaan yang mewakili BUMN dan swasta sebagai sampel dalam penelitian ini. Data variabel-variabel tersebut dicantumkan pada Tabel 1.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas (y)	86	25,57	-,11	25,47	9,4557	7,20467
CATAR (X ₁)	86	25,88	53,25	79,13	68,4312	6,06336
WCTR (X ₂)	86	2,54	,39	2,93	1,2807	,68115
SH (X ₃)	86	51,56	43,92	95,48	84,2116	12,47235
Valid N (listwise)	86					

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data pengamatan pada perusahaan farmasi yang tercatat di BEI pada tahun 2005 sampai 2015 sebanyak 86 data. Variabel struktur aktiva (X₁) yang diproksikan dengan *current assets to total assets ratio* (CATAR) yaitu rasio aktiva lancar terhadap total aktiva, memiliki nilai rata-rata sebesar 68,4312 artinya rata-rata aktiva lancar yang digunakan untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan selama periode tahun 2005-2015 adalah sebesar 68,43% per tahun. *Standar deviasi* (simpangan baku) variabel struktur aktiva sebesar 6,06336, artinya selama 11 tahun pengamatan, variasi struktur aktiva pada PT. Kimia Farma dan PT. Kalbe Farma bervariasi dengan nilai rata-rata sebesar 6,06%. Struktur aktiva terendah selama periode pengamatan terdapat pada PT. Kimia Farma sebesar 53,25% dan struktur aktiva tertinggi selama periode pengamatan pada PT. Kalbe Farma 79,13%.

Variabel perputaran modal kerja (X₂) yang diproksikan dengan *working capital turnover ratio* (WCTR) yaitu rasio

penjualan terhadap aktiva lancar, memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 1,2807 artinya rata-rata kemampuan aktiva lancar berputar untuk menghasilkan penjualan selama periode tahun 2005-2015 adalah sebesar 1,28 kali per tahun. *Standar deviasi* variabel perputaran modal kerja adalah 0,68115 artinya selama 11 tahun pengamatan, variasi perputaran modal kerja pada PT. Kimia Farma dan PT. Kalbe Farma bervariasi dari rata-ratanya sebesar 0,68%. Perputaran modal kerja terendah selama periode pengamatan yaitu pada PT. Kalbe Farma sebesar 0,39 kali dan struktur perputaran modal kerja (maksimum)

selama periode pengamatan yaitu pada PT. Kimia Farma 2,93 kali.

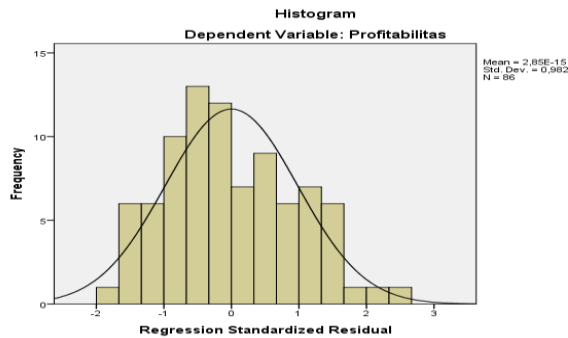
Variabel Pendanaan Modal Kerja (X₃) yang diproksikan dengan struktur hutang (SH)

yaitu rasio kewajiban lancar terhadap total hutang, memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 84,2116 artinya rata-rata komposisi jangka waktu hutang yang dipergunakan oleh perusahaan baik jangka pendek, menengah, maupun jangka panjang dan dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang tersebut selama periode tahun 2005-2015 adalah sebesar 84,21% per tahun. *Standar deviasi* variabel pendanaan modal kerja adalah 12,47235 artinya selama 11 tahun pengamatan, variasi pendanaan modal kerja pada PT. Kimia Farma dan PT. Kalbe Farma bervariasi dari rata-ratanya sebesar 12,47%. Pendanaan modal kerja terendah selama periode pengamatan yaitu pada PT. Kalbe Farma sebesar 43,92% dan struktur pendanaan modal kerja maksimum selama periode pengamatan juga terjadi pada PT. Kalbe Farma sebesar 95,36%.

Variabel profitabilitas (Y) yang diproksikan dengan *earning power* yaitu perbandingan laba operasional dengan total aktiva, selama periode 2005-2015 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 9,45%. Selama periode pengamatan *earning power* minimum sebesar 0,11% terjadi di PT. Kimia Farma

karena perusahaan mengalami kerugian, sedang *earning power* maksimum sebesar 25,57% terjadi di PT. Kalbe Farma. *Standar deviasi* variabel profitabilitas sebesar 7,20467 artinya selama 11 tahun pengamatan perusahaan mengalami variasi *earning power* sebesar 7,20%.

Hasil Uji Asumsi Klasik
Hasil Uji Normalitas



Gambar 2.
Uji Normalitas Data dengan Histogram

Dengan gambar histogram (Gambar 2) terlihat bahwa residual berdistribusi secara normal dan berbentuk simetris tidak menceng ke kanan atau ke kiri.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 2.
Hasil uji multikolinearitas

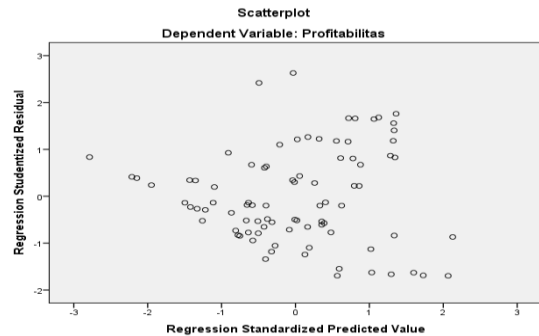
Coefficients ^a				
Model		Collinearity Statistics		Keterangan
		Tolerance	VIF	
1	(Constant)			
	CATAR (X ₁)	,872	1,147	Tidak ada Multikolinearitas
	WCTR (X ₂)	,884	1,131	Tidak ada Multikolinearitas
	SH (X ₃)	,917	1,090	Tidak ada Multikolinearitas

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 2 menunjukkan semua angka *Variance Inflation Factor* (VIF) variabel model regresi lebih kecil dari 5 (VIF < 5). Hal ini menunjukkan model regresi linier berganda tidak mempunyai persoalan multikolinearitas. Hasil perhitungan nilai toleransi juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang nilainya kurang dari 0,1 (tolerance < 0,1), yang berarti tidak

ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%, yang berarti tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3.
Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Scatterplot

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier terjadi ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Pendeteksian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan grafik plot.

Pada grafik scatterplot pendeteksian dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *standardized residuals* (*scatterplot*), serta pencaran data di sekitar 0 (nol) pada sumbu Y. Dari Gambar 3 terlihat titik-titik terjadi penyebaran secara acak (random) baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 3.
Hasil uji Autokorelasi Durbin Watson (DW)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,600 ^a	,360	,337	5,86811	2,824

a. Predictors: (Constant), SH, WCTR, CATAR
b. Dependent Variable: Profitabilitas

Hasil uji autokorelasi yang tertantum Tabel 3 menunjukkan angka DW sebesar 2,824 angka tersebut berada di antara D - W 1,10 < d < 2,90 yang berarti terjadi autokorelasi. Karena adanya autokorelasi antar variabel

bebas maka penulis membuang variabel yang saling berkorelasi secara signifikan, yaitu variabel perputaran modal kerja (X_2). Selanjutnya penulis melakukan uji autokorelasi dengan dua variabel Struktur Aktiva (X_1) dan Pendanaan Modal Kerja (X_3) seperti terlihat pada Tabel 4 berikut:

Tabel 4.
Hasil uji Autokorelasi Durbin-Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,302 ^a	,091	,069	6,95071	2,152

a. Predictors: (Constant), SH, CATAR
b. Dependent Variable: Profitabilitas

Dari hasil uji autokorelasi pada Tabel 4 didapat angka DW sebesar 2,152, angka tersebut berada di antara $D - W$ $1,54 < d < 2,46$ yang berarti tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis
Uji Koefisien Determinasi

Pada Tabel 4 besarnya nilai R^2 sebesar 0,091 yang artinya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 9,1%, sedangkan sisanya sebesar 90,9% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Tabel 5.
Hasil pengujian parsial (uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.	
		B	Std. Error	Beta		t
1	(Constant)	-16,912	11,310		-1,495	,139
	CATAR	,365	,128	,308	2,849	,006
	SH	,016	,062	,028	,259	,797

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Hasil uji t pada Tabel 5 menunjukkan bahwa struktur aktiva (X_1) berpengaruh sangat signifikan terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan farmasi di BEI dengan nilai t sebesar 2,849 dengan signifikansi $0,006 < 0,05$. Sebaliknya pendanaan modal kerja (X_3), tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan yang tercatat di BEI nilai t

sebesar 0,259 dengan signifikansi $0,797 > 0,05$.

Berdasarkan Tabel 5 dapat dibuat estimasi persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -16,912 + 0,308X_1 + 0,028X_3$$

Koefisien regresi struktur aktiva (CATAR) sebesar 0,308 berarti bahwa peningkatan atas rasio aktiva lancar terhadap total aktiva sebesar satu satuan akan meningkatkan profitabilitas sebesar 0,308 satuan faktor-faktor lainnya konstan, sedangkan koefisien regresi pendanaan modal kerja sebesar 0,028 tidak signifikan sehingga tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Tabel 6.
Hasil pengujian simultan (uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	402,194	2	201,097	4,162	,019 ^b
	Residual	4009,930	83	48,312		
	Total	4412,123	85			

a. Dependent Variable: Profitabilitas
b. Predictors: (Constant), SH, CATAR

Uji F ditujukan untuk mengukur pengaruh seluruh variabel bebas secara serempak terhadap variabel terikat.

Pengujian secara simultan pada Tabel 6 menunjukkan nilai F sebesar 4,162 dengan tingkat signifikansi $0,019 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva dan pendanaan modal kerja secara simultan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi. Nilai R^2 hasil perhitungan adalah sebesar 0,091. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas hanya dapat menjelaskan 9,1% variabel profitabilitas, sedangkan sisanya ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya struktur aktiva yang berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan farmasi yang diteliti, sedangkan pendanaan modal kerja tidak berpengaruh. Oleh karena itu struktur aktiva yaitu rasio kewajiban lancar terhadap total kewajiban merupakan variabel utama dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Implikasinya bagi perusahaan-perusahaan farmasi yang yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan tersebut harus berupaya meningkatkan struktur aktiva

untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Lebih spesifik lagi adalah industri farmasi perlu meningkatkan rasio jumlah aktiva lancar terhadap total aktiva yang terdapat dalam perusahaan. Hal ini sangat penting bagi industri farmasi untuk meningkatkan aktiva yang paling likuid yang dapat digunakan sewaktu waktu untuk membiayai operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terkait pengaruh struktur aktiva, dan pendanaan modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2015, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur aktiva (*current assets to total assets ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa jika struktur aktiva meningkat sebesar satu satuan, maka profitabilitas akan meningkat sebesar 0,308 satuan faktor-faktor lainnya dianggap konstan. Pendanaan modal kerja (struktur hutang) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini berimplikasi bahwa peningkatan pendanaan modal kerja berupa peningkatan jumlah pinjaman yang dipakai untuk membiayai operasional perusahaan tidak menyebabkan peningkatan profitabilitas secara signifikan.
2. Variabel struktur aktiva dan pendanaan modal kerja secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan hasil penelitian, untuk meningkatkan profitabilitas, PT. Kimia Farma dan PT. Kalbe Farma harus berupaya untuk meningkatkan struktur aktiva. Untuk itu perusahaan harus memperhatikan setiap kebijakan pengelolaan modal kerja seperti, aktiva dan pendanaan karena berpengaruh positif terhadap tingkat keuntungan perusahaan.

Bagi investor yang akan menanamkan modalnya dalam bentuk saham harus memperhatikan pengelolaan

modal kerja yaitu struktur aktiva yang dilakukan oleh perusahaan karena dapat mempengaruhi besar kecilnya keuntungan perusahaan.

Bagi pihak akademisi, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya dengan kajian yang lebih mendalam. Penelitian mendatang diharapkan dapat meneliti semua populasi yaitu semua perusahaan farmasi yang telah tercatat di BEI dan dengan menggunakan variabel lain seperti tingkat likuiditas, perputaran kas, perputaran persediaan dan perputaran piutang. Selain faktor-faktor yang berkaitan dengan modal, faktor lain yang juga penting diteliti di masa mendatang adalah faktor kualitas produk farmasi, harga, efisiensi usaha, dan teknologi. Hal ini sangat penting dalam mempersiapkan daya saing produk-produk kita khususnya produk farmasi untuk memenangkan persaingan di kawasan Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) yang baru diberlakukan.

REFERENSI

- Brigham, E & Daves, P. 2010. *Intermediate Financial Management*. Tenth Edition. Cengage Learning. South – Western
- Darmawan, Agus Dwi. 2013. *Peluang Besar di Industri Farmasi*. Diakses dari: <http://katadata.co.id/berita/2013/05/08/peluang-besar-di-industri-farmasi>
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Perrada.
- Issetaiabudi, David Eka. 2015. *Industri Farmasi Target Pertumbuhan Yakin Tercapai*. Diakses dari: <http://industri.bisnis.com/read/20150913/103/471932/industri-farmasi-target-pertumbuhan-11-diyakini-tercapai>
- Suad, Husnan & Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen*

Keuangan. Edisi Keenam.
Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Kumala, Jodie Pranata Limarjo. 2012. *Pengaruh Efisiensi Modal Kerja Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan Rokok di Indonesia (Studi Kasus pada Industri Rokok Go Public yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004-2011)*. Universitas Hasanuddin.

Lukman, Syamsudin. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat, Cetakan Kesebelas*. Yogyakarta: BPFE Universitas Gadjah Mada.

Sartono, A. 2011. *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi*. Edisi Keempat, Cetakan Kelima . Yogyakarta: BPFE Universitas Gadjah Mada.

Sawir, A. 2008. *Analisis Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: Pt. Gramedia Pustaka Umum.

Sumarni, Murti & Salamah Wahyuni, 2006. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit Andi Yogyakarta.

Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.

Weston, J. Fred & Thomas, E. Coopeland. 2008. *Manajemen Keuangan, Terjemahan Jaka Wasana Dan Kibrandoko*, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.

Yuliati, Ni Wayan. 2013. *Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap Tingkat Profitabilitas Pada Perusahaan Hotel Dan Restoran Di BEP*. Program Pascasarjana Unud.

BIODATA PENULIS:

Fitri Rahmiyatun, Dosen di BSI. Pendidikan S1 di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta Jurusan Ekonomi Tahun 2008, dan MM di Universitas BSI Bandung tahun 2016. Anggota konsorsium di AMK BSI sejak tahun 2010.

Kaman Nainggolan, Guru Besar Bidang Ilmu Ekonomi, Puket I STMIK Nusa Mandiri Jakarta. Mengajar Metode Penelitian Bisnis, dan Manajemen Pemasaran. Pendidikan S1 Teknologi Hasil Pertanian di IPB tahun 1976, S2 Statistika Terapan IPB tahun 1979, dan S3 (Ph.D), Agricultural Economics, Oklahoma State University, Amerika Serikat tahun 1987 dengan predikat *summa cum-laude* (GPA 4.0).