

# Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Avonzora Bintang Perwira<sup>a)</sup>, Sri Mulyati

*Department of Management, Faculty of Business and Economics  
Universitas Islam Indonesia, Sleman, Special Region of Yogyakarta  
Indonesia*

<sup>a)</sup>Corresponding author: [18311176@students.uii.ac.id](mailto:18311176@students.uii.ac.id)

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui serta menguji secara empiris pengaruh dari pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, serta struktur aktiva terhadap struktur modal pada sampel 10 perusahaan yang bergerak di sektor kesehatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 hingga 2021. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi), uji parsial (uji T), dan uji simultan (uji F). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selain itu, variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva sama-sama tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

**Kata Kunci:** struktur modal, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva

## PENDAHULUAN

Modal dapat dikatakan sebagai hal yang sangat penting dari suatu perusahaan, karena modal merupakan “jantung” dari segala operasi yang dilakukan perusahaan. Struktur modal menurut Marks et al. (2009) terdiri dari beban perusahaan, modal perusahaan, dan berbagai macam jenis dari beban dan modal perusahaan yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan-kegiatan operasionalnya. Pemilihan alternatif-alternatif dari permodalan penting untuk dilakukan. Selain untuk meningkatkan keuntungan perusahaan, alternatif-alternatif permodalan juga digunakan untuk pengambilan keputusan dari perusahaan tersebut, untuk bersaing dengan para kompetitornya. Sumber pendanaan dari perusahaan terdiri dari banyak jenis, misalnya pinjaman bank, *crowdfunding*, penerbitan saham baik saham biasa maupun saham preferen, penerbitan obligasi, *peer-to-peer lending* (P2P *lending*), *angel investor*, dan masih banyak yang lainnya.



Brigham and Houston (2019) menyebutkan ada beberapa teori yang digunakan untuk mengambil keputusan apa yang akan digunakan untuk sumber modal sebuah perusahaan. Teori pertama ialah Teori Modigliani dan Miller (MM) yang diciptakan pada tahun 1958 oleh Franco Modigliani dan Merton Miller yang menyebutkan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan, sehingga struktur modal merupakan hal yang tidak relevan, karena tidak berpengaruh kepada bagaimana perusahaan membiayai operasi-operasi mereka. Namun, teori ini akhirnya direvisi oleh Miller pada tahun 1963 dengan menggunakan pengaruh dari pajak. Teori yang kedua ialah Teori *Trade-Off* yang mana perusahaan akan memanfaatkan penggunaan hutang sehingga akan mengurangi permasalahan yang berhubungan dengan kebangkrutan perusahaan. Pada teori ini disebutkan bahwa pajak perusahaan dapat berkurang karena adanya hutang dan berhutang tidak lebih mahal daripada saham, baik itu saham biasa maupun saham preferen. Selanjutnya, teori yang ketiga yaitu Teori Signaling yang disebutkan oleh MM bahwa manajer dan investor memiliki 2 jenis informasi, yaitu informasi simetris dan informasi asimetris. Pada informasi simetris, manajer dan investor memiliki pandangan yang sama mengenai informasi tentang kemajuan sebuah perusahaan. Sedangkan pada informasi asimetris, manajer memiliki lebih banyak informasi daripada investor mengenai kemajuan sebuah perusahaan. Teori yang keempat ialah Teori Pecking Order oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Pada teori ini, jika sebuah perusahaan ingin mendapatkan modal, maka sumber utama modal tersebut dimulai dari urutan internal hingga eksternal.

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal. Pertumbuhan penjualan yang baik akan memengaruhi kepercayaan konsumen dalam membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini biasanya ditunjukkan dalam keuntungan perusahaan yang meningkat daripada periode-periode sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Andayani and Suardana (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Wulandari and Artini (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan. Hal yang senada juga disebutkan oleh Gunadhi and Putra (2019), serta Halim and Widanaputra (2018) yang menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa ekuitas perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan. Penelitian yang dilakukan oleh Yudiandari (2018) menyebutkan hasil yang berbeda pula, bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang memiliki arti bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan, maka perusahaan tidak banyak melakukan hutang perusahaan.

Faktor selanjutnya yang memengaruhi struktur modal ialah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kapasitas keuntungan yang diterima oleh sebuah perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Sesuai dengan Teori *Pecking Order*, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan laba ditahan dari dalam perusahaan terlebih dahulu, kemudian melakukan pendanaan dari luar perusahaan, dan pada akhirnya melakukan penerbitan saham baru. Dari teori tersebut dapat dipahami bahwa semakin tinggi keuntungan sebuah perusahaan, maka perusahaan tersebut cenderung tidak berhutang untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Dalam penelitian Kartini and Arianto (2008), Simatupang, Purwanti, and Mardiaty (2019), Frank and Goyal (2009), M'ng, Rahman and Sannacy (2017) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan, kecenderungan untuk berhutang akan semakin rendah, yang mana hal ini sesuai dengan Teori *Pecking Order*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh As'ari (2017) menyebutkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kemudian,

penelitian yang dilakukan oleh Andayani and Suardana (2018) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini memiliki arti bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan, maka struktur modal yang dimiliki perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi.

Selain pertumbuhan penjualan dan profitabilitas, peneliti juga ingin meneliti menggunakan variabel ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan bisa ditentukan dari apa saja, mulai dari nilai perusahaan, nilai kapitalisasi pasar, nilai aset perusahaan, dan yang lain. Dalam penelitian Frank and Goyal (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, penelitian dari M'ng et al. (2017), Ramli, Latan, and Solovida (2019) membuktikan hal yang berbeda, yakni berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, yang berarti bahwa semakin besar perusahaan, maka perusahaan tersebut cenderung melakukan hutang untuk mendanai operasional-operasional mereka. Penelitian yang dilakukan oleh Titman and Wessels (1988) serta Chen (2004) memberikan hasil yang berbeda pula, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar tidak banyak melakukan hutang untuk mendanai operasional mereka dan perusahaan berukuran kecil yang cenderung melakukan hutang karena belum mampu membuat keuntungan yang cukup untuk perusahaan mereka sendiri.

Faktor lainnya yang memengaruhi struktur modal ialah struktur aktiva. Menurut Bessler, Drobetz, dan Kazemih dalam Baker dan Martin (2011) menjelaskan bahwa aktiva dapat digunakan sebagai pengukuran jaminan oleh perusahaan yang melakukan hutang. Sehingga, jika terjadi gagal bayar, aset-aset perusahaan tersebut dapat dilikuidasi untuk menutupi gagal bayar tersebut. Perusahaan akan banyak melakukan hutang, jika aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut juga banyak. Penelitian yang dilakukan oleh Andayani dan Suardana (2018) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Ramli, Latan, dan Solovida (2019) dihasilkan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dari hasil dari penelitian di atas, peneliti ingin mengamati lebih dalam pengaruh dari pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan yang bergerak di sektor kesehatan (*healthcare*) yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2021. Alasan mengapa perusahaan sektor kesehatan dipilih ialah dikarenakan kondisi pandemi COVID-19 yang masih berlangsung dan sektor kesehatan merupakan sektor yang sangat dibutuhkan oleh semua masyarakat saat ini dan di masa yang akan datang. Selain itu, juga terdapat beberapa perbedaan hasil antara penelitian-penelitian sebelumnya.

## KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara penjualan periode ini dengan penjualan periode sebelumnya. Menurut Teori *Pecking Order*, semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka perusahaan cenderung tidak melakukan hutang lebih banyak karena perusahaan akan memenuhi kebutuhan pendanaannya dari perusahaan itu sendiri terlebih dahulu. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Simatupang, Purwanti, and Mardiaty (2019), Wulandari and Artini (2019), Gunadhi and Putra (2019), Chandrarini and Cahyaningsih (2018), serta Halim dan Widanaputra (2018) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian lainnya yang dilakukan oleh Mayangsari (2017), Yudiandari (2018), menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ada pula hasil penelitian dari Andayani and Suardana (2018), Sumani (2017) yang menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**H<sub>1</sub>:** *Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal*

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas setiap penjualan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Menurut *trade-off theory*, profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan, maka perusahaan tersebut akan cenderung untuk melakukan hutang. Jika profitabilitas sebuah perusahaan meningkat, maka kemampuan finansial perusahaan tersebut akan meningkat pula, termasuk juga saat perusahaan tersebut berhutang maka perusahaan dapat melunasi hutang tersebut tepat waktu. Maka dari itu, semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan maka perusahaan akan cenderung berhutang karena perusahaan tersebut merasa mampu untuk melunasi hutang mereka baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.

Pada penelitian yang dilakukan Frank and Goyal (2009); Simatupang, Purwanti, and Mardiaty (2019); M'ng, Rahman, and Sannacy (2017); Harjito (2011); Purwohandoko (2017); Nugroho and Harmadi (2018), Mayangsari (2017), Chandrarin and Cahyaningsih (2018), Chen, Harford, and Kamara (2019), Kusna and Setijani (2018); de Jong, Kabir, and Nguyen (2008); Hermuningsih (2012); Gunadhi and Putra (2019); Antoniou, Guney, and Paudyal (2008), Chen (2004), Sumani (2017) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Namun, penelitian lain yang dilakukan oleh Sutrisno (2016), Andayani and Suardana (2018); Kellen (2011); menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh As'ari, (2017); Yudiandari (2018); Sari, Fadah, and Sukarno (2013) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**H<sub>2</sub>:** *Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.*

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan besarnya sebuah perusahaan yang dihitung dari total aset perusahaan tersebut. *Trade-off theory* menyebutkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dan struktur modal, karena pada umumnya perusahaan berukuran besar memiliki peluang yang lebih besar untuk mendapatkan pendanaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil. Namun, dengan peluang yang lebih besar ini tidak serta-merta akan membuat perusahaan terus-menerus berhutang, hal ini dapat terjadi dengan kemungkinan keuntungan perusahaan yang cukup besar sehingga memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya dalam jangka waktu tertentu.

Frank and Goyal (2009); Purwohandoko (2017); Chandrarin and Cahyaningsih (2018); Yudiandari (2018); Halim and Widanaputra (2018); Sumani (2017); serta Djazuli, Choiriyah, and Anggraini (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Sedangkan hasil penelitian dari M'ng, Rahman, and Sannacy (2017); Ramli, Latan, and Solovida (2019); Harjito (2011), Sutrisno (2016), Hadinugroho, Agustanto, and Harmadi (2018), Kartini and Arianto (2008), Kusna and Setijani (2018), Hermuningsih (2012), serta Wulandari and Artini (2019) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian dari Titman and Wessels (1988) serta Chen (2004) menghasilkan pengaruh negatif antara ukuran perusahaan dan struktur modal.

**H<sub>3</sub>:** *Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.*

### Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aset tetap dengan keseluruhan aset dari sebuah perusahaan. Biasanya, aset tetap digunakan sebagai jaminan jika sebuah perusahaan melakukan hutang. Jika debitur mengalami kebangkrutan, maka kreditur dapat melikuidasi aset-aset yang telah dijadikan jaminan oleh debitur. Pada *trade-off theory* disebutkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin banyak aset tetap perusahaan, maka perusahaan akan sering berhutang karena perusahaan memiliki aset yang dapat digunakan sebagai jaminan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Simatupang, Purwanti, and Mardiaty (2019) serta As'ari (2017) struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian dari Frank and Goyal (2009); Harjito (2011); Hadinugroho, Agustanto, serta Harmadi (2018); Mayangsari (2017); Gunadhi and Putra (2019); de Jong, Kabir, and Nguyen (2008); Antoniou, Guney, and Paudyal (2008); Chen (2004); serta Djazuli, Choiriyah, and Anggraini (2019) menyebutkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian milik M'ng, Rahman, and Sannacy (2017) juga menyebutkan hal yang sama, namun dalam penelitian ini juga menyebutkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dikarenakan terdapat salah satu sampel negara yang memiliki hasil berbeda dengan yang lainnya. Sedangkan hasil penelitian Sutrisno (2016); Lestari and Wirawati (2021); Andayani and Suardana (2018); serta Sumani (2017) memiliki hasil bahwa struktur aset dan struktur modal tidak memiliki pengaruh apa pun.

**H<sub>4</sub>:** *Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.*

## METODE

### Sumber Data

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, di mana sampel dipilih menggunakan suatu ketentuan yang diharapkan dapat merepresentasikan keseluruhannya. Sampel yang diambil ialah 10 perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2016 hingga 2021, memiliki laporan keuangan lengkap.

**Tabel 1.** Daftar Sampel Perusahaan

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.
INAF	PT. Indofarma Tbk.
KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.
KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
MEREK	PT. Merck Tbk.
PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk.
SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
SILO	PT. Siloam Internasional Hospital Tbk.
SRAJ	PT. Sejahtera Anugrahjaya Tbk.
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.

Sumber: Bursa Efek Indonesia

### Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan untuk mengukur pengaruh variabel independen yaitu struktur modal terhadap variabel dependen, yaitu pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Model persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$DER_i = \alpha + \beta_1 PP_i + \beta_2 ROA_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 SA_i + e$$

DER : *Debt to Equity Ratio*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_4$ : Koefisien Regresi

PP<sub>i</sub> : Pertumbuhan penjualan pada perusahaan i

ROA<sub>i</sub> : Profitabilitas pada perusahaan i

SIZE<sub>i</sub> : Ukuran perusahaan pada perusahaan i

SA<sub>i</sub> : Struktur aktiva pada perusahaan i

e : Error

**Tabel 2.** Operasional Penelitian

Variabel	Pengukuran
Pertumbuhan Penjualan	$PP = \frac{Penjualan(t) - Penjualan(t - 1)}{Penjualan(t - 1)}$
Profitabilitas	$ROA = \frac{EAT}{Total Aktiva}$
Ukuran Perusahaan	$SIZE = Ln(Total Aktiva)$
Struktur Aktiva	$SA = \frac{Total Aset Tetap}{Total Aset}$
Struktur Modal	$DER = \frac{Total Hutang}{Total Ekuitas}$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 3.** Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Standar Deviasi	Nilai Maksimum	Nilai Minimum
Struktur Modal	0.7628	0.77765	3.82	0.08
Pertumbuhan Penjualan	0.1439	0.20992	1.27	-(0.15)
Profitabilitas	0.0900	0.13670	0.93	-(0.05)
Ukuran Perusahaan	28.7554	1.29224	30.88	25.80
Struktur Aktiva	0.3673	0.14187	0.66	0.00

Berdasarkan tabel tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa nilai rata-rata, nilai standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini dari periode tahun 2016 hingga tahun 2021.

Diketahui bahwa nilai rata-rata *debt to equity ratio* atau struktur modal memiliki rata-rata sebesar 0.7628. Kemudian untuk standar deviasi atau penyimpangannya yakni sebesar 0.77765, sedangkan untuk nilai minimum atau nilai terendahnya untuk variabel struktur modal ini sebesar 0.08 yang terdapat pada perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) pada periode tahun 2016, dan untuk nilai maksimum atau nilai tertingginya terdapat pada nilai 3.82 yang terdapat pada perusahaan PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) pada tahun 2021.

Selanjutnya untuk variabel pertumbuhan penjualan memiliki mean atau rerata sebesar 0.1439 dan memiliki standar deviasi sebesar 0.20992. Untuk nilai terendahnya berada pada nilai -(0.15) untuk PT Indofarma Tbk (INAF) pada tahun 2019 dan nilai maksimumnya berada pada nilai 1.27 pada perusahaan PT Pyridam Farma (PYFA) untuk periode tahun 2021.

Kemudian, untuk variabel profitabilitas memiliki rata-rata sebesar 0.0900, serta memiliki standar deviasi atau penyimpangan sebesar 0.13670. Nilai terendah atau minimum untuk variabel ini berada pada nilai -(0.05) yang terdapat pada data perusahaan PT Indofarma Tbk (INAF) pada tahun 2017, dan nilai maksimumnya berada pada nilai 0.93 yang tercatat pada perusahaan PT Merck Tbk (MERK) pada tahun 2018.

Variabel selanjutnya yaitu variabel ukuran perusahaan. Variabel ini memiliki mean (rata-rata) sebesar 28.7544 dan memiliki nilai penyimpangan sebesar 1.29224. Variabel ini memiliki nilai minimum atau nilai terendah sebesar 25.80 yang berada pada perusahaan PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) pada periode tahun 2017. Sedangkan untuk nilai maksimumnya berada pada nilai 30.88 yang terdapat pada perusahaan PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) untuk periode tahun 2021.

Variabel yang terakhir yaitu variabel struktur aktiva. Variabel ini memiliki rata-rata sebesar 0.3673 dan memiliki standar deviasi atau nilai penyimpangan sebesar 0.14187. Variabel struktur aktiva ini memiliki nilai minimum sebesar 0.00 yang berada pada perusahaan PT Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2016. Kemudian, yang terakhir untuk nilai maksimumnya terdapat pada nilai 0.66 yang terdapat pada perusahaan PT Sejahterarraya Anugrahjaya Tbk (SRAJ) untuk periode tahun 2019.

**Tabel 4.** Uji Hipotesis

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	2.611	1.934		1.350	.182
Pertumbuhan Penjualan	1.981	.419	.535	4.723	.000
1 Profitabilitas	-.651	.678	-.114	-.960	.341
Ukuran Perusahaan	-.066	.067	-.109	-.981	.331
Struktur Aktiva	-.493	.657	-.090	-.751	.456

Melihat dari tabel di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas variabel pertumbuhan penjualan ialah sebesar 0.000, yang mana hasil probabilitas tersebut berada di bawah nilai alpha 5% atau lebih kecil daripada 5%. Dengan demikian H1 diterima, variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Untuk variabel profitabilitas menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.341. Angka tersebut berada di atas 5% yang dapat diartikan bahwa H2 ditolak, artinya tidak ada pengaruh probabilitas terhadap struktur modal.

Untuk variabel ukuran perusahaan menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.331 maka nilai tersebut berada di atas atau lebih besar dari 5%. Hal ini berarti bahwa H3 ditolak, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Untuk variabel yang terakhir, yaitu variabel struktur aktiva, nilai probabilitasnya ialah sebesar 0.456. Nilai ini sama dengan 2 variabel sebelumnya, yang mana nilai probabilitas lebih besar daripada nilai alpha. Maka H4 ditolak, artinya struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## KESIMPULAN

Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 hingga 2021. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan dan menolak hipotesis nol. Hipotesis tersebut memiliki arti bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka keuntungan perusahaan meningkat dan perusahaan tersebut akan cenderung meningkatkan utang perusahaannya untuk membeli mesin atau membeli teknologi baru.

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar BEI pada periode 2016-2021. Keputusan ini menolak hipotesis yang diajukan, yang memiliki arti bahwa semakin tinggi atau semakin rendahnya keuntungan perusahaan, maka hal tersebut tidak akan memengaruhi perusahaan dalam melakukan keputusan pendanaan eksternal perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor kesehatan pada periode 2016-2021. Hasil ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini berarti ukuran perusahaan baik itu perusahaan besar maupun perusahaan kecil, masing-masing memiliki kesempatan yang sama dalam memperoleh pendanaan eksternal.

Variabel struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang bergerak pada sektor kesehatan pada BEI periode 2016-2021. Keputusan ini juga tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini memiliki arti bahwa banyak atau sedikitnya struktur aktiva perusahaan yang ditandai dengan banyaknya aktiva tetap, maka perusahaan akan memiliki kesempatan yang sama untuk mendapatkan pendanaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andayani, I. A. K. T. and Suardana, K. A. (2018) 'Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal', *E-Jurnal Akuntansi*, 24, p. 370. doi: 10.24843/eja.2018.v24.i01.p14.
- Antoniou, A., Guney, Y. and Paudyal, K. (2008) 'The Determinants of Capital Structure: Capital Market-Oriented versus Bank-Oriented Institutions', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(1), pp. 59–92.
- As'ari, H. (2017) 'Analisis pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal dan kinerja perusahaan (studi kasus pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI)', *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 3(2), p. 68. doi: 10.26486/jramb.v3i2.410.
- Baker, H. K. and Martin, G. S. (2011) *Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice*. doi: 10.1002/9781118266250.
- Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2019) *Fundamentals of Financial Management 15 Edition*. Cengage Learning.
- Chandrarin, G. and Cahyaningsih, D. S. (2018) 'Identifikasi Struktur Modal Melalui Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan', *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(1), pp. 36–45. doi: 10.26905/afr.v1i1.2246.
- Chen, J. J. (2004) 'Determinants of capital structure of Chinese-listed companies', *Journal of Business Research*, 57(12 SPEC.ISS.), pp. 1341–1351. doi: 10.1016/S0148-2963(03)00070-5.
- Chen, Z., Harford, J. and Kamara, A. (2019) 'Operating leverage, profitability, and capitala structure', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54(1), pp. 369–392. doi: 10.1017/S0022109018000595.
- Djazuli, A., Choiriyah, C. and Anggraini, N. S. (2019) 'The Impact of Company Size, Asset Structure and Profitability on Capital Structure of the Automotive Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange', *Journal of Management Research*, 11(2), p. 55. doi: 10.5296/jmr.v11i2.14473.
- Frank, M. Z. and Goyal, V. K. (2009) 'Capital structure decisions: Which factors are reliably important?', *Financial Management*, 38(1), pp. 1–37. doi: 10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x.
- Gunadhi, G. B. D. and Putra, I. M. P. D. (2019) 'Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman', *E-Jurnal Akuntansi*, 28, p. 641. doi: 10.24843/eja.2019.v28.i01.p25.
- Hadinugroho, B., Agustanto, H. and Harmadi, H. (2018) 'Determinan struktur modal perusahaan di negara-negara Asia Tenggara', *Jurnal Siasat Bisnis*, 22(2), pp. 144–163. doi: 10.20885/jsb.vol22.iss2.art3.
- Halim, P. M. and Widanaputra, A. A. G. . (2018) 'Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal', *E-Jurnal Akuntansi*, 1, p. 2391. doi: 10.24843/EJA.2018.v23.i03.p29.

- Harjito, D. A. (2011) 'Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), pp. 187–196. doi: 10.20885/jsb.vol15.iss2.art3.
- Haugen, R. A. and Senbet, L. W. (1978) 'The Insignificance of Bankruptcy Costs to the Theory of Optimal Capital Structure', *The Journal of Finance*, 33(2), p. 383. doi: 10.2307/2326557.
- Hermuningsih, S. (2012) 'Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening', *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), pp. 232–242. doi: 10.20885/jsb.vol16.iss2.art8.
- de Jong, A., Kabir, R. and Nguyen, T. T. (2008) 'Capital structure around the world: The roles of firm- and country-specific determinants', *Journal of Banking and Finance*, 32(9), pp. 1954–1969. doi: 10.1016/j.jbankfin.2007.12.034.
- Kartini, K. and Arianto, T. (2008) 'Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur', *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(1), pp. 11–21. Available at: <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/867>.
- Kellen, P. B. (2011) 'Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Dan Risiko Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan', *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(1), pp. 201–212.
- Kusna, I. and Setijani, E. (2018) 'Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan', *JURNAL MANAJEMEN DAN KEWIRAUSAHAAN*, 6(1), pp. 79–89. doi: 10.26905/jmdk.v6i1.2155.
- Lestari, N. K. P. and Wirawati, N. G. P. (2021) 'Analisis Struktur Aktiva, Kepemilikan Manajerial, dan Variabilitas Pendapatan Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur', *E-Jurnal Akuntansi*, 31(2), p. 388. doi: 10.24843/eja.2021.v31.i02.p10.
- M'ng, J. C. P., Rahman, M. and Sannacy, S. (2017) 'The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand', *Cogent Economics and Finance*, 5(1). p. 1418609. doi: 10.1080/23322039.2017.1418609.
- Marks, K. H. et al. (2009) *The Handbook of Financing Growth, The Handbook of Financing Growth*. doi: 10.1002/9781118267691.
- Mayangsari, S. (2017) 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypothesis', *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, p. 1-26. doi: 10.25105/mraai.v1i3.1764.
- Purwohandoko, P. (2017) 'The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange', *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), p. 103. doi: 10.5539/ijef.v9n8p103.
- Ramli, N. A., Latan, H. and Solovida, G. T. (2019) 'Determinants of capital structure and firm financial performance—A PLS-SEM approach: Evidence from Malaysia and Indonesia', *Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, pp. 148–160. doi: 10.1016/j.qref.2018.07.001.

- Sari, N. K., Fadah, I. and Sukarno, H. (2013) 'Determinasi Struktur Modal Bank', *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 17(1), pp. 71–88.
- Simatupang, H. J., Purwanti, L. and Mardiaty, E. (2019) 'Determinants of capital structures based on the Pecking Order Theory and Trade-off Theory', *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(1), pp. 90–102. doi: 10.26905/jkdp.v23i1.2579.
- Sumani, S. (2017) 'Determinan Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pertambangan Pasca Uu Nomor 4 Tahun 2009', *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 19(1), p. 23. doi: 10.24034/j25485024.y2015.v19.i1.1754.
- Sutrisno, S. (2016) 'Struktur modal: Faktor penentu dan pengaruhnya pada nilai perusahaan', *Jurnal Siasat Bisnis*, 20(1), pp. 79–89. doi: 10.20885/jsb.vol20.iss1.art7.
- Titman, S. and Wessels, R. (1988) 'The Determinants of Capital Structure Choice', *The Journal of Finance*, 43(1), pp. 1–19. doi: 10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x.
- Wulandari, N. P. I. and Artini, L. G. S. (2019) 'Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal', *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(6), p. 3560. doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i06.p10.
- Yudiandari, C. I. D. (2018) 'Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Penjualan pada Struktur Modal Perusahaan Perbankan', *E-Jurnal Akuntansi*, 22(1), pp. 408–437. doi: 10.24843/eja.2020.v30.i12.p06.