

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

**SKRIPSI**



Oleh:

Nama : Avonzora Bintang Perwira

NIM : 18311176

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2022**

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

SKRIPSI

Ditulis dan Diajukan untuk Memenuhi Syarat Ujian Akhir Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata-1 di Jurusan Manajemen,  
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Oleh:

Nama : Avonzora Bintang Perwira

NIM : 18311176

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2022**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apa pun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 7 September 2022

Penulis,



Avonzora Bintang Perwira

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

Nama : Avonzora Bintang Perwira  
NIM : 18311176  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 26 Agustus 2022

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dra. Sri Mulyati, M.Si., CFP.

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR**

**TUGAS AKHIR BERJUDUL**

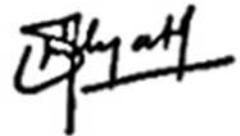
**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN,  
DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR  
KESEHATAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **AVONZORA BINTANG PERWIRA**  
Nomor Mahasiswa : **18311176**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Selasa, 11 Oktober 2022

Penguji/ Pembimbing TA : Sri Mulyati, Dra., M.Si.

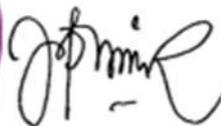


Penguji : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia



Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.



**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR**

*Bismillahirrahmannirrahim*

Pada Semester **Ganjil 2022/2023** hari, tanggal: **Selasa, 11 Oktober 2022** Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII telah menyelenggarakan Ujian Tugas Akhir yang disusun oleh:

Nama : **AVONZORA BINTANG PERWIRA**  
No. Mahasiswa : **18311176**  
Judul Tugas Akhir : **PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR KESEHATAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**  
Jenis Tugas Akhir : Skripsi  
Pembimbing : Sri Mulyati, Dra., M.Si.

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Tugas Akhir, maka Tugas Akhir tersebut dinyatakan:

- 1. Lulus Ujian Tugas Akhir \*)**
  - ~~a. Tugas Akhir tidak direvisi~~
  - b. Tugas Akhir perlu direvisi
- ~~2. Tidak Lulus Ujian Tugas Akhir~~

Nilai : **A-**  
Referensi : Layak/~~Tidak Layak~~ \*) ditampilkan di Perpustakaan  
Tim Penguji  
Ketua Tim : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.  
Anggota Tim : Sri Mulyati, Dra., M.Si.

Keterangan:  
\*) Coret yang tidak perlu



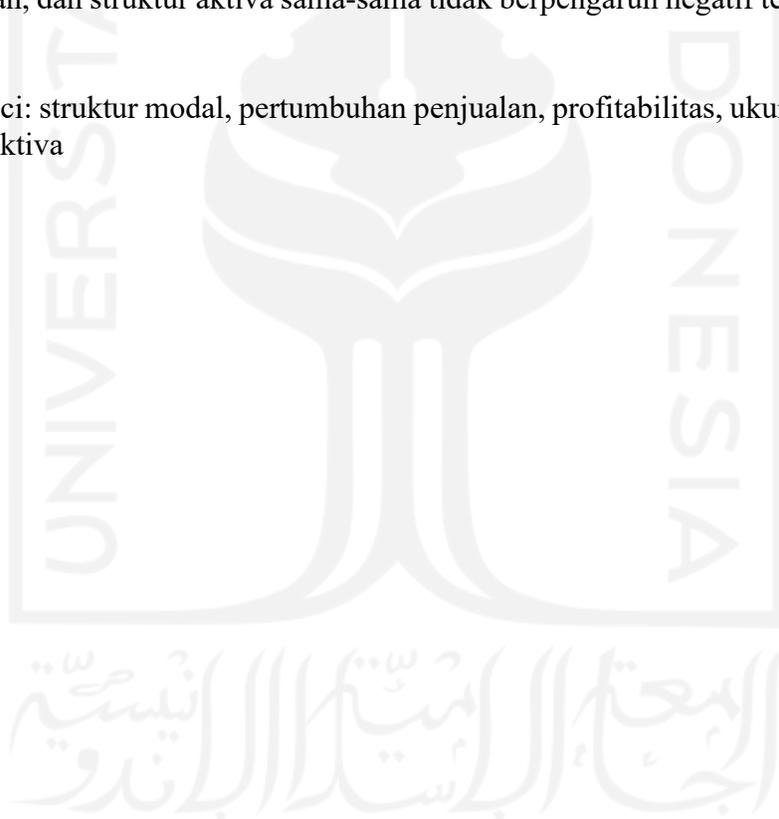
Yogyakarta, 11 Oktober 2022  
Ketua Program Studi Manajemen

Abdur Rafik, S.E., M.Sc.

## 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



## ABSTRACT

*The purpose of this research is to determine and analyze empirically the impact of sales growth, profitability, firm size, and asset structure to capital structure in 10 sample manufacturers that engage in health sector that listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) within the span of 2016 to 2021. The analysis that used in this research are descriptive statistics analysis, classical assumption test (normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test), partial test (T-Test), and simultaneous test (F-Test). The results of this research showed that sales growth variable has positive effect to capital structure. In addition, result for profitability, firm size, and asset structure variable, all of them showed that it doesn't has negative impact to capital structure.*

*Keyword: capital structure, sales growth, profitability, firm size, asset structure.*



## KATA PENGANTAR

*Assalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh*

Puji syukur kehadiran Allah SWT. yang telah melimpahkan rahmat, rezeki, serta karunia-Nya, sehingga penulis masih dapat diberikan kesehatan. Salawat serta salam kita haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad saw. yang penulis tunggu syafaatnya pada hari akhir kelak. Penulis akhirnya dapat menyelesaikan penulisan tugas akhir yang berjudul, **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Tugas akhir ini ditulis untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada program studi manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan dukungan serta motivasi sehingga akhirnya penulis bisa menyelesaikan penulisan tugas akhir ini. Ucapan terima kasih ini penulis persembahkan untuk:

1. Allah SWT. atas limpahan rahmat serta hidayah-Nya, penulis masih diberikan nikmat sehat untuk menyelesaikan penulisan tugas akhir ini.
2. Kedua orang tua penulis yaitu Bapak Noor Cholis Idham dan Ibu Sri Wergianti yang telah memberikan dukungan moril dan materiil kepada penulis.
3. Dosen pembimbing saya, Ibu Dra. Sri Mulyati, M.Si., CFP. yang dengan penuh kesabaran mendampingi penulis dalam pengerjaan tugas akhir ini.
4. *Significant other* saya, Zsa-zsa Salsabila yang memberikan saya semangat dan mendorong saya untuk tetap maju dan melihat ke depan.
5. Seluruh dosen serta karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII yang membantu penulis semenjak penulis masih menjadi mahasiswa baru hingga sekarang ini.

6. Teman-teman dekat penulis, yakni Dzaki Ardian, Ichlasul Rakha, Rahmat Adityo, Faisal Harits, Rehan Azka, Lintang Satrio, Hilmy Makarim, Fadhel Berthazhar, Muhammad Zulfikar, yang memberikan semangat, dukungan, serta hiburan saat penulis sedang merasa lelah.
7. Teman-teman angkatan 2018 baik dari program studi manajemen, maupun program studi akuntansi serta ilmu ekonomi yang kebersamai saya selama perkuliahan di Universitas Islam Indonesia, serta pihak-pihak lain yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Penulis sadar bahwa tak ada gading yang tak retak, penulisan tugas akhir ini masih jauh dari kata sempurna dikarenakan pengetahuan penulis yang masih dangkal. Penulis berharap kritik dan saran untuk kebaikan penulis di masa yang akan datang. Penulis memohon maaf apabila terdapat kesalahan dalam penulisan isi maupun materi yang ada di dalam tugas akhir ini. Akhir kata, semoga tugas akhir yang ditulis ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan bagi penelitian di masa yang akan datang.

*Wassalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh*

Yogyakarta, 7 September 2022

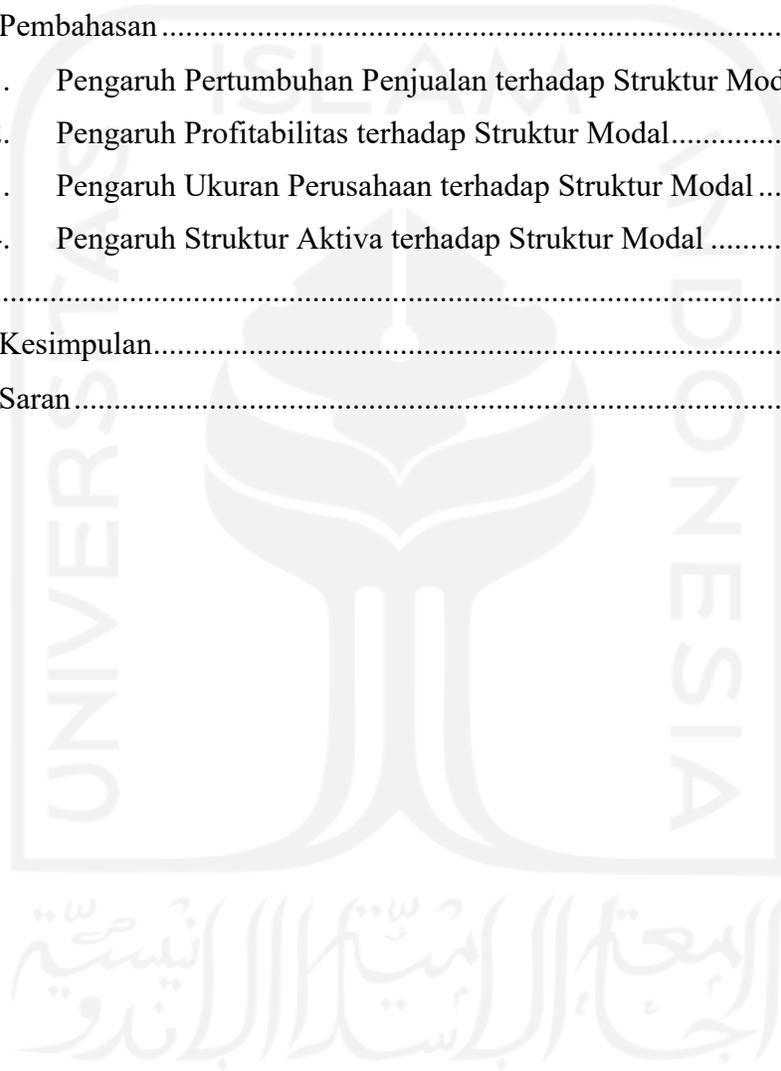
Penulis

Avonzora Bintang Perwira

## DAFTAR ISI

Halaman Sampul .....	i
Halaman Judul.....	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME .....	iii
Halaman Pengesahan .....	iv
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR.....	v
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT.....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
BAB I .....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Manfaat Penelitian.....	5
BAB II.....	6
2.1. Struktur Modal .....	6
2.1.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Performa Perusahaan .....	12
2.1.5. Pengembangan Hipotesis .....	13
BAB III .....	17
3.1. Populasi dan Sampel .....	17
3.2. Data dan Sumber Data.....	19
3.3. Definisi Operasional Penelitian Variabel .....	19
BAB IV .....	24
4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	24
4.2. Uji Asumsi Klasik .....	26
4.2.1. Uji Normalitas.....	27

4.2.2.	Uji Multikolinearitas .....	27
4.2.3.	Uji Heteroskedastisitas.....	29
4.2.4.	Uji Autokorelasi .....	31
4.3.	Hasil Uji Hipotesis .....	34
4.4.	Pembahasan.....	37
4.4.1.	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal .....	37
4.4.2.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	37
4.4.3.	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal .....	38
4.4.4.	Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal .....	38
BAB V	.....	40
5.1.	Kesimpulan.....	40
5.2.	Saran.....	41



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu.....	14
Tabel 3.1. Daftar Sampel Perusahaan.....	22
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	28
Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas.....	31
Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas.....	32
Tabel 4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Metode Glejser.....	34
Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson.....	35
Tabel 4.6. Hasil Regresi Nilai Residu dan Transformasi Lag.....	36
Tabel 4.7. Hasil Uji Durbin Watson Setelah Transformasi Data.....	37
Tabel 4.8. Hasil Uji Regresi Linear Berganda.....	38
Tabel 4.7. Hasil Uji T.....	40
Tabel 4.8. Hasil Uji F.....	42

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan *Scatterplot*.....33



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Di awal pandemi, perusahaan-perusahaan baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil di Indonesia mengalami kesulitan dalam menjalankan operasinya. Tidak sedikit dari mereka yang banyak melakukan PHK terhadap karyawannya, serta melakukan banyak perampingan dari internal perusahaan. Pemerintah juga memberikan keringanan kredit terhadap perusahaan-perusahaan agar mereka tetap dapat beroperasi, sehingga pada akhirnya akan menggerakkan perputaran roda ekonomi di Indonesia. Kredit tersebut masuk ke dalam struktur modal dari sebuah perusahaan.

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 & Houston (2019) menyebutkan ada beberapa teori yang digunakan untuk mengambil keputusan apa yang akan digunakan untuk sumber modal sebuah

perusahaan. Teori pertama adalah 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 adalah Teori *Trade-Off* yang mana perusahaan akan memanfaatkan penggunaan utang sehingga akan mengurangi permasalahan yang berhubungan dengan kebangkrutan perusahaan. Pada teori ini disebutkan bahwa pajak perusahaan dapat berkurang karena adanya utang dan berutang 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 adalah 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 dan Suardana (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Artini (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan. Hal yang senada juga disebutkan oleh Gunadhi dan Putra (2019), serta Halim dan 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 utang perusahaan.

Faktor selanjutnya yang memengaruhi struktur modal adalah 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 berutang untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Dalam penelitian Kartini dan Arianto (2008), Simatupang, Purwanti, dan Mardiati (2019), Frank dan Goyal (2009), M'ng, Rahman dan Sannacy (2017) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan, kecenderungan untuk berutang 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 & Goyal (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, penelitian dari M'ng et al. (2017), Ramli, Latan, dan 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 utang untuk mendanai operasional-operasional mereka. Penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988) dan Chen (2004) memberikan hasil yang berbeda pula, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar tidak banyak melakukan utang untuk mendanai operasional mereka dan perusahaan berukuran kecil yang cenderung melakukan utang karena belum mampu membuat keuntungan yang cukup untuk perusahaan mereka sendiri.

Faktor lainnya yang memengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva. Menurut Bessler, Drobetz, dan Kazemih dalam Baker dan Martin (2011) menjelaskan bahwa aktiva dapat digunakan sebagai pengukuran jaminan oleh perusahaan yang melakukan utang. Sehingga, jika terjadi gagal bayar, aset-aset perusahaan tersebut dapat dilikuidasi untuk menutupi gagal bayar tersebut. Perusahaan akan banyak melakukan utang, 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 adalah 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.

### **1.2. Rumusan Masalah**

- a. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal?
- b. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan?
- c. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?
- d. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

- a. Mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan struktur modal perusahaan.
- b. Mengetahui pengaruh dari profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.
- c. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.
- d. Mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Melalui penelitian ini, penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada para praktisi dan akademisi dalam bidang keuangan. Manajer keuangan (CFO) dapat merujuk pada tulisan ini untuk mempertimbangkan keputusan pendanaan yang akan diambil. Dari sisi akademis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pandangan yang lebih mendalam tentang struktur modal dan faktor-faktor yang memengaruhinya.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Struktur Modal

Menurut Baker dan Powell (2005), manajemen keuangan dapat didefinisikan sebagai proses pengambilan keputusan yang berkesinambungan dengan pengadaan, keuangan, dan pengaturan aset untuk mencapai tujuan perusahaan. Dalam manajemen keuangan ada banyak hal di dalamnya, seperti nilai tukar, nilai uang di waktu tertentu, *Break Even Point* (BEP), analisa investasi, dan tentu saja struktur modal.

Struktur modal dapat diartikan sebagai sumber pendanaan dari suatu perusahaan. Sumber-sumber ini dapat termasuk seperti utang, laba ditahan, aset atau ekuitas, dan surat-surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Di sisi lain, struktur modal dalam konteks *leverage* dapat diartikan sebagai faktor-faktor atau penentu dari risiko keseluruhan (risiko total) dan biaya modal.

Dalam bagian struktur modal, ada hal yang dapat disebut sebagai “struktur modal optimal”. Namun ada berbagai macam pandangan mengenai “keberadaan” struktur modal optimal ini. Struktur modal optimal dapat dikatakan tidak ada karena nilai perusahaan tidak serta-merta bergantung pada *financing mix* atau keputusan pendanaan perusahaan tersebut.

##### 2.1.1 Teori-Teori Struktur Modal

Pada struktur modal ada 3 model teori utama, yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *market timing theory*.

###### (1) *Trade-Off Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Kraus dan Litzenberger pada tahun 1973. Teori ini berisi tentang pajak dari utang yang diseimbangkan oleh perusahaan, agar perusahaan tidak mengalami tekanan keuangan (*financial*

*distress*) yang pada akhirnya akan menjerumuskan perusahaan pada kebangkrutan. Pada teori ini ada hal yang disebut sebagai “*tax shield*” atau “tameng pajak”, yaitu saat perusahaan memilih untuk utang lebih banyak daripada ekuitas yang dimiliki, maka perusahaan mendapat keuntungan karena bunga utang dapat dikurangi dari beban pajak perusahaan.

Namun, jika perusahaan terlalu fokus kepada keuntungan dari “tameng pajak” tersebut dan memiliki terlalu banyak jumlah utang, maka perusahaan akan rentan terkena tekanan keuangan atau dengan kata lain, semakin banyak utang, maka semakin besar atau semakin cepat kemungkinan perusahaan untuk gulung tikar. Menurut Haugen dan Senbet (1978), jika perusahaan bangkrut, maka perusahaan tersebut menanggung 2 biaya kebangkrutan, yaitu biaya langsung dan biaya tidak langsung. Yang termasuk biaya langsung adalah biaya restrukturisasi, biaya kompensasi, biaya ditingkat hukum, dan lain sebagainya. Sedangkan untuk biaya tidak langsung dapat meliputi hilangnya kepercayaan konsumen terhadap perusahaan, putusnya hubungan kontrak dengan vendor dan/atau pembeli, dan lainnya.

## (2) *Pecking Order Theory*

Myers dan Majluf (1984) serta Myers (1984) merupakan penulis dari teori ini. Teori ini berbeda dari *trade-off theory*, karena teori ini tidak memiliki prediksi tentang rasio utang yang optimal. Teori ini dibuat berdasarkan informasi yang berbeda antara orang yang berada di dalam perusahaan dan orang yang berada di luar perusahaan. Misalnya seorang manajer yang mengerti tentang bagaimana perusahaan tersebut berjalan atau akan ke arah mana perusahaan bergerak ke depan, akan sulit untuk membuat ekuitas baru karena akan mendilusi (penurunan persentase kepemilikan saham karena adanya pertambahan jumlah saham yang beredar) saham-saham yang pada akhirnya akan mengurangi suara pemilik saham lama. Kemudian, laba ditahan akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan

keuangan perusahaan yang akhirnya akan mengurangi atau menghilangkan masalah informasi yang tidak simetris.

Sumber keuangan perusahaan pada teori ini diurutkan dari bagaimana ketidaksimetrisan suatu informasi memengaruhi dana tersebut, yang mana dana dari internal perusahaan, seperti laba ditahan merupakan yang paling rendah dan ekuitas merupakan yang paling tinggi. Urutan tersebut menjelaskan saat perusahaan baru melantai di bursa efek, maka jangan sampai mengeluarkan ekuitas.

### (3) *Market Timing Theory*

Menurut Baker dan Wurgler (2002) teori ini memiliki dampak yang kuat terhadap struktur modal suatu perusahaan. Teori ini jelas berbeda dari *trade-off theory* dan *pecking order theory*, karena kedua teori sebelumnya tidak memiliki konsistensi terhadap efek negatif dari rasio *market-to-book* perusahaan yang lalu. Pada teori ini juga dijelaskan jika perusahaan ingin mengeluarkan ekuitas baru, maka sebaiknya melihat bagaimana keadaan atau respons pasar saat itu.

## **2.1.2 Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal**

Selain teori-teori struktur modal yang telah dijelaskan tersebut, ada beberapa faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal itu sendiri.

### (1) Profitabilitas

Berdasarkan *trade-off theory*, *leverage* yang tinggi disebabkan oleh biaya kebangkrutan, kewajiban perusahaan, dan biaya agensi akan mendorong keuntungan yang tinggi (Baker and Martin, 2011). Hal tersebut terjadi karena pertama, adanya hubungan yang berlawanan antara keuntungan dengan biaya kebangkrutan. Jika keuntungan perusahaan meningkat, maka di saat yang bersamaan, biaya kebangkrutan akan menuju arah negatif. Kemudian, alasan kedua yaitu perusahaan diberikan

keuntungan jika melakukan utang karena biaya bunga utang akan dikurangi untuk pajak.

Dalam model agensi dari Jensen dan Meckling (1976), Easterbrook (1984), dan Jensen (1986), semua setuju bahwa *leverage* yang tinggi akan menekan manajer untuk membayar lebih menggunakan uang perusahaan yang berlebihan, sehingga pada akhirnya akan mengurangi masalah agensi atau masalah keagenan.

Namun dalam *pecking order theory*, hal yang terjadi justru sebaliknya. Semakin banyak, pendapatan perusahaan, maka *leverage* akan semakin rendah. Perusahaan akan berusaha menaikkan modal melalui 3 cara, yang pertama dan yang utama, yaitu melalui laba ditahan, kedua melalui utang, dan yang terakhir, melalui pengeluaran ekuitas (saham) baru. Perusahaan akan berusaha menekan pengeluaran saham baru karena saat mengeluarkan saham baru, perusahaan akan dikenakan biaya untuk hal tersebut.

## (2) Kondisi Industri

*Leverage* pada masing-masing industri tidak bisa sama satu dengan yang lain. Misalnya saja, tidak bisa *leverage* industri barang konsumen disamakan dengan *leverage* industri pertambangan atau dengan industri konstruksi. Perbedaan dalam *leverage* ini memberikan arti tersendiri bagi masing-masing industri. Perusahaan terkait akan menggunakan rata-rata dari *leverage* industri mereka sebagai perbandingan *leverage* perusahaan mereka dengan *leverage* rata-rata industri yang berkaitan.

## (3) Risiko dan Volatilitas

Menurut Frank & Goyal (2009), jika perusahaan memiliki aliran uang yang fluktuatif, maka perusahaan tersebut rentan terkena tekanan keuangan dan disarankan untuk mengurangi utangnya. Maka dari itu, *trade-off theory* mengemukakan hubungan yang berlawanan antara *leverage* dengan volatilitas keuangan.

#### (4) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Utang dan ukuran perusahaan akan selalu berjalan berdampingan, karena semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula utang yang akan didapatkan. Menurut Kartini & Arianto (2008), kemampuan *collateral* akan meningkat seiring meningkatnya ukuran perusahaan. Semakin meningkatnya *collateral*, maka utang yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkat.

#### (5) Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Frank & Goyal (2009) saat perusahaan bertumbuh, maka tekanan keuangan akan semakin bertumbuh pula. Selain tekanan keuangan yang bertumbuh, ada masalah yang lain seperti berkurangnya uang yang masuk, serta memperburuk masalah terkait masalah keagenan. Jika dilihat dari *trade-off theory*, maka pertumbuhan perusahaan ini mengurangi rasio *leverage* perusahaan.

Namun, untuk *pecking order theory* mengemukakan hal yang berbeda. Myers (1984) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak investasi di produk-produk investasi yang ada, hal tersebut akan membuat utang bertambah lebih banyak. Maka dari itu, pertumbuhan perusahaan dan *leverage* berjalan searah.

#### (6) Struktur Aset

Struktur Aset adalah ukuran jaminan (yang berasal dari aset tetap) yang perusahaan dapat berikan ketika mencari utang. Semakin besar jaminan maka semakin besar pula utang yang dapat dipinjam oleh perusahaan. Melihat dari perspektif pemberi pinjaman, semakin besar proporsi aset tetap, maka debitur akan semakin ingin untuk meminjamkan dananya, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan struktur permodalan perusahaan yang meminjam. Situasi ini memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman berbunga rendah, yang pada akhirnya akan

menyebabkan peningkatan penggunaan utang. Utang dengan jaminan ini menurut kreditur lebih aman karena biayanya lebih sedikit dan lebih sedikit masalah keagenan yang berhubungan dengan utang.

### **2.1.3 Faktor yang Dipengaruhi oleh Struktur Modal**

#### **(1) Strategi Diversifikasi**

Strategi diversifikasi yang dilakukan perusahaan umumnya ada 2 hal, yaitu diversifikasi produk, yaitu memiliki anak perusahaan dengan produk yang berbeda dari segi target pasar atau dari segi produk itu sendiri, dan diversifikasi internasional, yang mana mengembangkan perusahaan di negara lain. Penelitian Chkir & Cosset (2001) yang membagi perusahaan menjadi 4 bagian dari segi diversifikasi tersebut menyatakan bahwa strategi diversifikasi baik secara produk maupun internasional, akan memberikan efek yang berbeda pula, bergantung pada variabel yang diteliti.

Misalnya, untuk variabel profitabilitas, dalam penelitian tersebut perusahaan yang melakukan kedua diversifikasi, produk dan diversifikasi internasional, akan mendapatkan profit yang lebih besar, daripada yang melakukan salah satu diversifikasi atau yang tidak melakukan diversifikasi sama sekali.

Untuk contoh variabel risiko nilai tukar, perusahaan dengan diversifikasi internasional menghadapi risiko nilai tukar yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan diversifikasi produk, maupun yang tidak melakukan diversifikasi. Selain itu, masih banyak variabel lain yang diteliti.

#### **(2) Performa Perusahaan**

Variabel ini merupakan variabel paling umum dalam bagian ini. Bagaimana cara perusahaan mengelola struktur modal mereka, hal tersebut akan memengaruhi performa perusahaan di masa-masa yang akan datang. Baik itu secara baik, maupun buruk. Seperti dalam penelitian milik Setiono et al. (2015) yang menyatakan bahwa utang jangka pendek perusahaan akan

berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio likuiditas dan akan berhubungan signifikan negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan penelitian dari Margaritis & Psillaki (2010) menyebutkan bahwa *leverage* berbanding lurus dengan performa perusahaan.

### (3) Biaya Agensi

Menurut teori biaya agensi (*agency cost theory*), struktur modal optimal dapat mungkin terjadi karena biaya agensi dan biaya kebangkrutan yang mungkin terjadi. Biaya ini biasanya dihitung dari perbandingan antara pengiklanan, R&D, dan penjualan. Penelitian yang dilakukan Myers (1977) memiliki hubungan yang berlawanan antara biaya agensi dengan *leverage* perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Chkir & Cosset (2001) biaya agensi dan premi risiko perusahaan multinasional memiliki hasil yang berbeda-beda.

#### **2.1.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Performa Perusahaan**

Dalam hal performa perusahaan, biasanya terdapat konflik seperti nilai perusahaan yang diabaikan oleh manajer dan manajer tersebut lebih berfokus pada menimbun kekayaan mereka sendiri. Konflik tersebut muncul karena risiko tinggi karena strategi investasi yang diambil oleh manajer, karena manajer tersebut telah memiliki dana yang cukup. Hal ini pada akhirnya akan merujuk pada teori *free cash flow* di mana manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan uang daripada menggunakannya untuk investasi. Sehingga pada akhirnya, akan meningkatkan jumlah utang sehingga perusahaan akan lebih berhati-hati untuk mengeluarkan uang agar tidak terjadi kebangkrutan.

Namun di sisi lain, ada kausalitas terbalik antara performa perusahaan dengan struktur modal. Hal ini dimaksudkan selain struktur modal dapat memengaruhi performa perusahaan, performa perusahaan dapat memengaruhi struktur modal pula.

## **2.1.5. Pengembangan Hipotesis**

### **2.1.3.1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

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 utang lebih banyak karena perusahaan akan memenuhi kebutuhan pendanaannya dari perusahaan itu sendiri terlebih dahulu. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Simatupang, Purwanti, dan Mardiati (2019), Wulandari dan Artini (2019), Gunadhi dan Putra (2019), Chandrarin dan Cahyaningsih (2018), dan 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>a</sub>: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal**

### **2.1.3.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas setiap penjualan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Menurut *trade-off theory*, profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap utang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan, maka perusahaan tersebut akan cenderung untuk melakukan utang. Jika profitabilitas sebuah perusahaan meningkat, maka kemampuan finansial perusahaan tersebut akan meningkat pula, termasuk juga saat perusahaan tersebut berutang maka perusahaan dapat melunasi

utang tersebut tepat waktu. Maka dari itu, semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan maka perusahaan akan cenderung berutang karena perusahaan tersebut merasa mampu untuk melunasi utang mereka baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.

Pada penelitian yang dilakukan Frank dan Goyal (2009), Simatupang, Purwanti, dan Mardiaty (2019), M'ng, Rahman, dan Sannacy (2017), Harjito (2011), Purwohandoko (2017), Nugroho dan Harmadi (2018), Mayangsari (2017), Chandrarin dan Cahyaningsih (2018), Chen, Harford, dan Kamara (2019), Kusna dan Setijani (2018), de Jong, Kabir, dan Nguyen (2008), Hermuningsih (2012), Gunadhi dan Putra (2019), Antoniou, Guney, dan 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, dan Sukarno (2013) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## **H<sub>b</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

### **2.1.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

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 berutang, hal ini dapat terjadi dengan kemungkinan keuntungan perusahaan yang cukup besar sehingga memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya dalam jangka waktu tertentu.

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

Sedangkan hasil penelitian dari M'ng, Rahman, dan Sannacy (2017), Ramli, Latan, dan Solovida (2019), Harjito (2011), Sutrisno (2016), Hadinugroho, Agustanto, dan Harmadi (2018), Kartini dan Arianto (2008), Kusna dan Setijani (2018), Hermuningsih (2012), serta Wulandari dan Artini (2019) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian dari Titman and Wessels (1988) dan Chen (2004) menghasilkan pengaruh negatif antara ukuran perusahaan dan struktur modal.

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

#### **2.1.3.4. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aset tetap dengan keseluruhan aset dari sebuah perusahaan. Biasanya, aset tetap digunakan sebagai jaminan jika sebuah perusahaan melakukan utang. 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 berutang karena perusahaan memiliki aset yang dapat digunakan sebagai jaminan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Simatupang, Purwanti, dan Mardiaty (2019) serta As'ari (2017) struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian dari Frank dan Goyal (2009), Harjito (2011), Hadinugroho, Agustanto, dan Harmadi (2018), Mayangsari (2017), Gunadhi dan Putra (2019), de Jong, Kabir, dan Nguyen (2008), Antoniou, Guney, dan Paudyal (2008), Chen (2004), dan Djazuli, Choiriyah, dan Anggraini (2019) menyebutkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian milik M'ng, Rahman, dan 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 dan Wirawati (2021), Andayani dan Suardana (2018), dan Sumani (2017) memiliki hasil bahwa struktur aset dan struktur modal tidak memiliki pengaruh apa pun.

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

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode 2016-2021.

Sampel yang diambil adalah 10 perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2016 hingga 2021, memiliki laporan keuangan lengkap.

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, di mana sampel dipilih menggunakan suatu ketentuan yang diharapkan dapat merepresentasikan keseluruhannya.

Kriteria perusahaan sampel yang digunakan adalah:

- (1) Perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2021.
- (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode 2016-2021.
- (3) Perusahaan yang memiliki data-data yang diperlukan untuk penelitian selama periode 2016-2021.
- (4) Perusahaan yang mendaftarkan diri ke Bursa Efek Indonesia atau IPO dan tercatat pada selambat-lambatnya pada tahun 2015

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, peneliti memperoleh 10 data perusahaan sektor kesehatan sebagai berikut:

**Tabel 3.1. Daftar Sampel Perusahaan**

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.
2.	INAF	PT. Indofarma Tbk.
3.	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.
4.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
5.	MEREK	PT. Merck Tbk.
6.	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk.
7.	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
8.	SILO	PT. Siloam Internasional Hospital Tbk.
9.	SRAJ	PT. Sejahteraya Anugrahjaya Tbk.
10.	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.

**Tabel 3.2. Daftar Perusahaan yang Tidak Diambil**

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	BMHS	Bundamedik Tbk.
2.	CARE	Metro Healthcare Indonesia Tbk
3.	DGNS	Diagnos Laboratorium Utama Tbk
4.	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.
5.	IRRA	Itama Ranoraya Tbk.
6.	MEDS	Hetzer Medical Indonesia Tbk.
7.	MTMH	Murni Sadar Tbk.
8.	PEHA	Phapros Tbk.
9.	PRIM	Royal Prima Tbk.
10.	RSGK	Kedoya Adyaraya Tbk.
11.	SCPI	Organon Pharma Indonesia Tbk.
12.	SOHO	Soho Global Health Tbk.

Perusahaan di atas tidak dimasukkan ke dalam sampel karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak sesuai dengan kriteria yang dicari. Mayoritas perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia di atas tahun 2015. Selain itu, beberapa perusahaan tersebut juga tidak memiliki indikator laporan keuangan yang diperlukan untuk melakukan perhitungan penelitian.

### 3.2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan. Sumber data didapat dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data pada penelitian ini diambil dari data-data perusahaan yang terdapat pada laporan tahunan maupun keuangan perusahaan, misalnya seperti depresiasi, total utang, total ekuitas dan lain sebagainya.

### 3.3. Definisi Operasional Penelitian Variabel

#### (1) Struktur Modal

Struktur modal dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) di mana keseluruhan utang perusahaan dibagi dengan total ekuitas perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### (2) Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dihitung dengan selisih penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibagi dengan penjualan periode sebelumnya.

$$PP = \frac{\text{Penjualan}_{(t)} - \text{Penjualan}_{(t-1)}}{\text{Penjualan}_{(t-1)}}$$

### (3) Profitabilitas

Profitabilitas dihitung menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA) yang menghitung antara pendapatan setelah pajak (EBIT) perusahaan dengan total aktiva perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Pendapatan setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

### (4) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan logaritma natural dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Total aktiva digunakan sebagai perhitungan karena semakin besar aktiva perusahaan, maka ukuran perusahaan tersebut semakin besar pula.

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Aktiva})$$

### (5) Struktur Aktiva

Struktur Aktiva dapat dihitung menggunakan rumus perbandingan antara aktiva tetap (properti, tanah, mesin, dll.) dengan jumlah aset secara keseluruhan.

$$\text{SA} = \frac{\text{Jumlah Aset Tetap}}{\text{Jumlah Aset}}$$

#### a. Metode Analisis Data

##### i. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah gambaran umum tentang sifat dari masing-masing variabel penelitian, dilihat dari jumlah data, nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varians. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS.

## ii. 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 linear berganda adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{DER}_i = \alpha + \beta_1 \mathbf{PP}_i + \beta_2 \mathbf{ROA}_i + \beta_3 \mathbf{SIZE}_i + \beta_4 \mathbf{SA}_i + e$$

DER : *Debt to Equity Ratio*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_4$  : Koefisien Regresi

$\mathbf{PP}_i$  : Pertumbuhan penjualan pada perusahaan i

$\mathbf{ROA}_i$  : Profitabilitas pada perusahaan i

$\mathbf{SIZE}_i$  : Ukuran perusahaan pada perusahaan i

$\mathbf{SA}_i$  : Struktur aktiva pada perusahaan i

e : Error

## iii. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun secara simultan. Dalam pengujian hipotesis ini dilakukan uji parsial (Uji T) dan uji simultan (Uji F).

### 1) Uji Parsial (Uji T)

Uji parsial ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel independen terdiri dari pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva, serta variabel dependennya adalah struktur modal. Langkah-langkah dalam pengujian hipotesisnya:

1. Merumuskan hipotesis

a.  $H_{01}$ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

$H_{a1}$ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

b.  $H_{02}$ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal

$H_{a2}$ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

c.  $H_{03}$ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

$H_{a3}$ : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

d.  $H_{04}$ : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

$H_{a4}$ : Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2. Menentukan kriteria pengujian hipotesis

Dengan mengatur nilai alpha sebesar 5%, maka  $H_0$  diterima jika nilai signifikansi lebih besar daripada 0.05 dan  $H_0$  ditolak jika nilai signifikansi lebih kecil daripada 0.05.

2) Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan ini dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Langkah langkahnya sama dengan uji parsial, yaitu dengan menetapkan hipotesis dan menentukan kriteria pengujian hipotesis. Dengan taraf signifikansi 5% atau 0.05, uji ini dilakukan dengan melihat nilai Sig. yang terdapat dalam uji ANOVA. Jika nilai Sig. lebih besar daripada 0.05, maka  $H_0$  diterima yaitu seluruh variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Akan tetapi, jika nilai Sig. lebih kecil daripada 0.05 maka variabel independen secara keseluruhan berpengaruh terhadap variabel dependen.

a.  $H_0$ : seluruh variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara keseluruhan

- b.  $H_a$ : seluruh variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara keseluruhan



## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan serta struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang kesehatan atau obat-obatan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan laporan keuangannya pada periode 2015-2021. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji T, serta uji F dengan menggunakan *software* (perangkat lunak) IBM SPSS Statistics 22.

#### **4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Rata-rata yang digunakan dalam penelitian ini merupakan rata-rata data yang diperoleh dalam rentang waktu 5 tahun yaitu selama tahun 2016 hingga tahun 2021. Sampel objek data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang kesehatan yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 10 perusahaan.

Variabel yang akan dianalisis pada penelitian kali ini adalah variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva. Sebelumnya dilakukan olah data statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran data yang akan diolah, seperti rata-rata, standar deviasi (penyimpangan), nilai terbesar atau nilai maksimum, serta nilai terendah atau nilai minimum dari data-data tersebut.

**Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

<b>Variabel</b>	<b>Mean</b>	<b>Standar Deviasi</b>	<b>Nilai Maksimum</b>	<b>Nilai Minimum</b>
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	0.000584

Berdasarkan Tabel 4.1. 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 Sejahteraya Anugrahjaya Tbk (SRAJ) untuk periode tahun 2019.

#### **4.2. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh, yaitu data laporan keuangan perusahaan yang bergerak dalam bidang kesehatan periode tahun 2016 hingga 2021, adalah data yang baik, konsisten, dan terbebas dari bias, sehingga akhirnya akan memberikan hasil yang sesuai.

#### 4.2.1. Uji Normalitas

Tujuan dilakukannya uji normalitas adalah untuk mengetahui normal atau tidaknya distribusi data yang diperoleh selama pengumpulan data. Hipotesis yang digunakan dalam uji normalitas ini adalah:

$H_0$ : Data terdistribusi secara normal atau Gaussian

$H_a$ : Data terdistribusi secara tidak normal atau Gaussian

Batasan yang digunakan dalam uji normalitas ini adalah nilai signifikansi sebesar 5% atau 0.05. Jika hasil uji normalitas angka signifikannya di atas 0.05 maka  $H_0$  diterima dan sebaliknya, jika nilai signifikan di bawah 0.05 maka  $H_0$  ditolak.

**Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas**

Test Statistics					
	Struktur Modal	Pertumbuhan Penjualan	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	Struktur Aktiva
Chi-Square	.000 <sup>a</sup>	.000 <sup>a</sup>	.000 <sup>a</sup>	.000 <sup>a</sup>	.000 <sup>a</sup>
df	59	59	59	59	59
Asymp. Sig.	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

Dari hasil tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari uji Chi-Square berada pada nilai 1.000. Angka signifikansi tersebut berada di atas 5% atau 0.05 sehingga  $H_0$  diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

#### 4.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki korelasi (hubungan yang kuat) atau tidak antar variabel bebas

atau variabel independen. Uji ini dilakukan dengan cara melihat nilai toleransi dan nilai VIF (*Variance Inflating Factor*). Jika nilai toleransi lebih besar dari 10% atau lebih besar dari 0.10, maka tidak terjadi multikolinearitas antar variabel dan jika nilai VIF lebih kecil dari 10 dapat diambil keputusan bahwa masing-masing variabel tidak memiliki gejala multikolinearitas.

**Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Pertumbuhan Penjualan	0.963	1.038
Profitabilitas	0.869	1.151
Ukuran Perusahaan	0.992	1.008
Struktur Aktiva	0.860	1.162

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai toleransi untuk masing-masing variabel adalah 0.963 untuk variabel pertumbuhan penjualan, 0.869 untuk variabel profitabilitas, 0.992 untuk variabel ukuran perusahaan, dan 0.860 untuk variabel struktur aktiva. Sedangkan, nilai VIF atau *Variance Inflating Factor* untuk masing-masing variabel adalah 1.038 untuk variabel pertumbuhan penjualan, 1.151 untuk variabel profitabilitas, 1.008 untuk variabel ukuran perusahaan, dan 1.162 untuk variabel struktur aktiva.

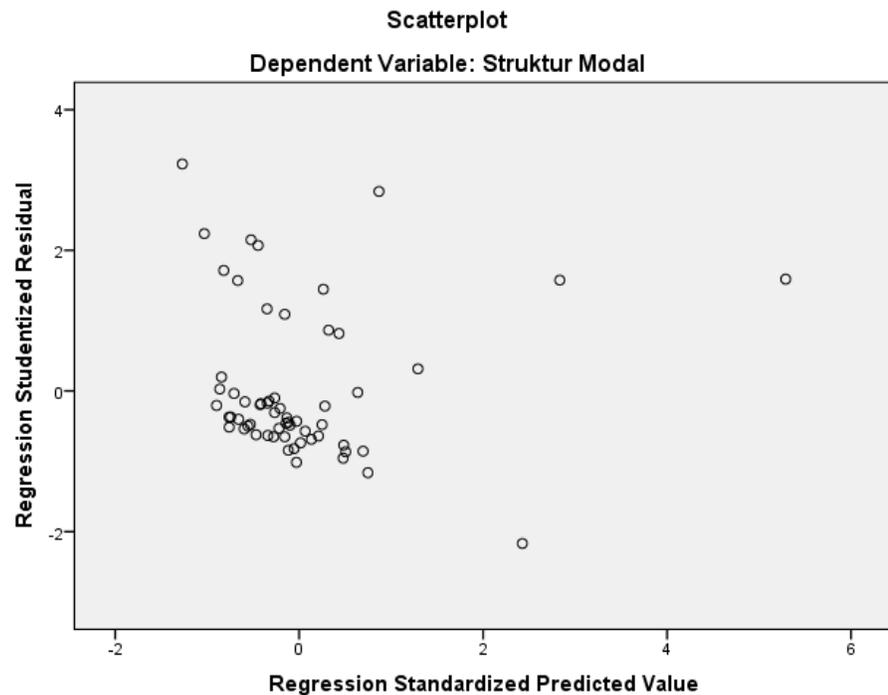
Dari hasil uji multikolinearitas tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa masing-masing variabel independen atau variabel bebas tidak menunjukkan gejala multikolinearitas karena nilai toleransi lebih besar

dari 10% atau 0.10 dan nilai VIF (*Variance Inflating Factor*) kurang dari 10.

#### 4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah variasi atau *variance* dari nilai residual data sampel mengalami ketidaksamaan atau tetap. Untuk uji heteroskedastisitas ini akan menggunakan dua cara, yaitu menggunakan gambar *scatterplot* dan dengan metode Glejser. Untuk metode *scatterplot*, jika titik-titik menyebar pada gambar dan tidak mengumpul pada satu tempat.

**Gambar 4.1. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Scatterplot**



Dari hasil uji *scatterplot* di atas, dapat dilihat bahwa titik-titik cenderung berada di sekitar angka 0, titik-titik juga tidak membentuk pola gelombang pada gambar, serta penyebaran titik-titik tidak

membentuk suatu pola tertentu, maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa data tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Setelah menggunakan metode *scatterplot*, selanjutnya uji heteroskedastisitas akan menggunakan metode Glejser. Metode Glejser akan menggunakan nilai absolut residu untuk perhitungannya. Batasan nilai signifikansi (Sig.) yang digunakan dalam uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser ini adalah 5% atau 0.05.

**Tabel 4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Metode Glejser**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.189	1.177		1.011	.317
Pertumbuhan Penjualan	.461	.255	.239	1.806	.076
Profitabilitas	.284	.413	.096	.689	.494
Ukuran Perusahaan	-.027	.041	-.085	-.651	.518
Struktur Aktiva	-.065	.400	-.023	-.162	.872

a. Dependent Variable: Abs\_RES

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi untuk variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar 0.76, untuk variabel profitabilitas adalah 0.494, untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0.518, dan terakhir untuk struktur aktiva nilai signifikansinya yaitu

sebesar 0.872. Kelima variabel ini menunjukkan hasil di atas 5% atau 0.05, yang berarti variabel-variabel independen dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

#### 4.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji asumsi klasik yang digunakan pada data yang memiliki time series atau data bertujuan untuk melihat apakah ada pengaruh atau korelasi negatif terhadap observasi data ke-i dengan data ke-i – 1. Uji autokorelasi ini dilakukan dengan uji Durbin Watson. Data tidak mengalami gejala autokorelasi jika hasil hitung berada di antara 1 dan 3 ( $1 < x < 3$ ).

**Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.566 <sup>a</sup>	.321	.271	.66375	.844

a. Predictors: (Constant), Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Dari tabel tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa nilai Durbin-Watson berada pada nilai 0.844 yang mana di bawah nilai batasan Durbin Watson yaitu antara 1 dan 3. Hal ini menunjukkan bahwa data mengalami autokorelasi.

Untuk mengatasi gejala autokorelasi ini, akan dilakukan transformasi data menggunakan metode Cochrane Orcutt. Langkah

awal yang perlu dilakukan adalah melakukan transformasi *lag* pada nilai *Unstandardized Residual* dalam *software* SPSS yang digunakan. Setelah nilai *lag* ditemukan, maka selanjutnya mencari nilai *Rho* dengan meregresi nilai residual dan hasil transformasi *lag* tadi.

**Tabel 4.6. Hasil Regresi Nilai Residu dan Transformasi *Lag***

**Coefficients<sup>a,b</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	Lag_res	.575	.107	.577	5.379	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

Dari tabel tersebut dapat dilihat pada bagian B dalam “*Unstandardized Coefficients*” yang menghasilkan nilai 0.575. Angka inilah yang menjadi nilai *Rho* ( $\rho$ ) yang nantinya akan digunakan untuk melakukan transformasi Cochrane Orcutt dari masing-masing variabel dan akhirnya akan menghilangkan gejala autokorelasi. Rumus di dalam *software* SPSS yang digunakan untuk melakukan transformasi Cochrane Orcutt masing-masing variabel adalah:

$$Y = X_i - (\rho * \text{Lag}(X_i))$$

Keterangan:

Y = hasil transformasi *lag* dari masing-masing variabel

$X_i$  dengan ( $i = 1 - 4$ ) = variabel bebas atau variabel independen

$\rho$  = Nilai *Rho*

Setelah hasil transformasi data *lag* pada masing-masing variabel keluar, selanjutnya dilakukan lagi uji Durbin Watson untuk mengetahui apakah data hasil dari transformasi *lag* ini tetap mengalami gejala autokorelasi atau tidak, dengan cara meregresi variabel *lag*, baik itu variabel dependen maupun variabel independen atau variabel bebas.

**Tabel 4.7. Hasil Uji Durbin Watson Setelah Transformasi Data**

**Model Summary<sup>c,d</sup>**

Model	R	R Square <sup>b</sup>	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.787 <sup>a</sup>	.620	.592	.48741	1.931

a. Predictors: Lag\_SA, Lag\_Prof, Lag\_PP, Lag\_UP

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

c. Dependent Variable: Lag\_SM

d. Linear Regression through the Origin

Berdasarkan hasil dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa ternyata hasil perhitungan Durbin Watson berubah dari 0.844 menjadi 1.931 yang mana nilai tersebut masuk ke dalam rentang nilai Durbin Watson yang berada di antara 1 dan 3 ( $1 < x < 3$ ). Dari angka tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji Durbin Watson yang menggunakan transformasi data *lag* tidak mengalami gejala autokorelasi.

### 4.3. Hasil Uji Hipotesis

Uji analisis regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen, yakni pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

**Tabel 4.8. Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.611	1.934		1.350	.182
PP	1.981	.419	.535	4.723	.000
ROA	-.651	.678	-.114	-.960	.341
SIZE	-.066	.067	-.109	-.981	.331
SA	-.493	.657	-.090	-.751	.456

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Dari hasil uji regresi linear berganda yang diambil dari tabel ANOVA tersebut dapat disusun persamaan regresi seperti berikut:

$$DER_i = 2.611 + 1.981PP_i - 0.651ROA_i - 0.066SIZE_i - 0.493SA_i + e$$

Penjelasan dari hasil persamaan regresi tersebut adalah:

- 1) Nilai konstanta dari regresi tersebut yakni sebesar 2.611, hal ini menandakan jika masing-masing variabel independen (pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva) masing-masing bernilai 0, maka nilai struktur modalnya adalah sebesar 2.611.

- 2) Nilai koefisien dari variabel pertumbuhan penjualan adalah 1.981. Hal ini menunjukkan jika variabel lain bernilai 0 dan variabel pertumbuhan penjualan mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai struktur modal meningkat sebesar 1.981. Diketahui bahwa nilai probabilitas variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar 0.000, yang mana hasil probabilitas tersebut berada di bawah nilai alpha 5% atau lebih kecil daripada 5%. Dengan demikian  $H_a$  diterima, variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis yang diajukan dapat diterima atau didukung.
- 3) Kemudian, nilai koefisien variabel profitabilitas adalah sebesar  $-0.651$ , yang berarti jika variabel independen lain bernilai sama dengan 0, dan variabel profitabilitas meningkat sebesar 1 nilai, maka nilai struktur modal akan mengalami penurunan sebesar  $-0.651$ . Untuk variabel profitabilitas menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.341. Angka tersebut berada di atas 5% yang dapat diartikan bahwa  $H_0$  diterima, artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis yang diajukan tidak didukung.
- 4) Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar  $-0.066$ . Dalam hal ini, jika variabel lain bernilai 0 dan nilai variabel ukuran perusahaan meningkat menjadi 1, maka nilai struktur modal akan menurun sebesar  $-0.066$ . 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  $H_0$  diterima, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dengan demikian hipotesis yang diajukan tidak didukung.

5) Yang terakhir, nilai koefisien dari variabel struktur aktiva adalah sebesar  $-(0.493)$ , yang memiliki arti jika variabel lain bernilai sama dengan 0 dan nilai variabel struktur aktiva meningkat nilainya menjadi 1, maka nilai struktur modal akan menurun sebesar  $-(0.493)$ . Untuk variabel yang terakhir, yaitu variabel struktur aktiva, nilai probabilitasnya adalah sebesar 0.456. Nilai ini sama dengan 2 variabel sebelumnya, yang mana nilai probabilitas lebih besar daripada nilai alpha. Maka hipotesis nol diterima, artinya struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis yang diajukan tidak didukung.

Kemudian untuk hasil uji F, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0.000 yang mana angka tersebut berada di bawah angka batas signifikansi uji F yaitu sebesar 5% atau 0.05 dengan demikian  $H_a$  diterima, artinya variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal.

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.449	4	2.862	6.497	.000 <sup>b</sup>
	Residual	24.231	55	.441		
	Total	35.680	59			

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas

#### 4.4. Pembahasan

##### 4.4.1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Dari hasil uji hipotesis diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan **berpengaruh positif** terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang sektor kesehatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hasil uji hipotesis tersebut memberikan gambaran bahwa pertumbuhan penjualan merupakan hal yang penting untuk menunjang kelancaran dan keberlanjutan sebuah bisnis atau sebuah perusahaan. Hasil yang menunjukkan positif ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Simatupang, Purwanti, dan Mardiaty (2019), Wulandari dan Artini (2019), Gunadhi dan Putra (2019), Chandrarin dan Cahyaningsih (2018), dan Halim dan Widanaputra (2018). Berdasarkan hasil penelitian tersebut, jika jumlah pertumbuhan penjualan meningkat, maka struktur modal juga akan meningkat. Hal ini terjadi saat penjualan meningkat dan keuntungan perusahaan meningkat pada periode tertentu, perusahaan tersebut akan cenderung meningkatkan utang perusahaannya. Meningkatnya pertumbuhan penjualan memiliki arti meningkatnya volume penjualan dan perusahaan akan melakukan utang untuk meningkatkan volume produksi mereka dengan membeli mesin-mesin baru atau membeli teknologi baru. Hal ini juga sejalan dengan teori *Pecking Order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984.

##### 4.4.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal menyebutkan bahwa profitabilitas **tidak berpengaruh** terhadap struktur modal pada perusahaan yang bergerak di sektor kesehatan yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia.

Hasil ini sesuai dengan penelitian dari Sutrisno (2016), Andayani and Suardana (2018), dan Kellen (2011). Hal ini memiliki arti bahwa semakin banyak keuntungan perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih mudah untuk melakukan pembayaran utang baik itu jangka pendek maupun jangka panjang, dan perusahaan akan cenderung

menggunakan pendanaan eksternal terlebih dahulu dibanding menggunakan laba ditahan. Meningkatnya keuntungan berarti juga perusahaan dapat mengembangkan usaha bisnisnya dengan membeli peralatan baru untuk mempercepat produksi. Pembelian peralatan baru ini cenderung menggunakan pendanaan eksternal terlebih dahulu.

Namun, hasil ini tidak sesuai dengan teori *Pecking Order* yang menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal yang mana memiliki arti bahwa perusahaan akan menggunakan laba internal atau laba ditahan terlebih dahulu sebelum melakukan utang.

#### **4.4.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal menyebutkan bahwa ukuran perusahaan **tidak berpengaruh** terhadap struktur modal pada perusahaan yang bergerak di sektor kesehatan yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari M'ng, Rahman, dan Sannacy (2017), Ramli, Latan, dan Solovida (2019), Harjito (2011), Sutrisno (2016), Hadinugroho, Agustanto, dan Harmadi (2018), Kartini dan Arianto (2008), Kusna dan Setijani (2018), Hermuningsih (2012), serta Wulandari dan Artini (2019) yang seluruhnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pendanaan dari pemodal atau kreditur. Hal ini juga berarti jika perusahaan sewaktu-waktu mengalami gagal bayar, maka peminjam akan lebih mudah melikuidasi aset-aset dari perusahaan tersebut.

#### **4.4.4. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal memiliki kesimpulan bahwa struktur aktiva juga **tidak berpengaruh** terhadap struktur modal

pada perusahaan yang bergerak di sektor kesehatan yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia.

Hasil ini sesuai dengan mayoritas penelitian terdahulu seperti milik Frank dan Goyal (2009), Harjito (2011), Hadinugroho, Agustanto, dan Harmadi (2018), Mayangsari (2017), Gunadhi dan Putra (2019), de Jong, Kabir, dan Nguyen (2008), Antoniou, Guney, dan Paudyal (2008), Chen (2004), dan Djazuli, Choiriyah, dan Anggraini (2019) yang menyebutkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini juga sesuai dengan *trade-off theory* disebutkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi aset tetap dari sebuah perusahaan, maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pendanaan karena memiliki jaminan yang lebih likuid.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. 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.
2. 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 keuntungan perusahaan, maka perusahaan juga akan memiliki lebih banyak laba yang ditahan, namun di sisi lain perusahaan juga akan melakukan hutang karena prospek dan arah perusahaan dianggap baik dan menguntungkan, sehingga perusahaan memerlukan dana eksternal untuk melakukan ekspansi-ekspansi yang diperlukan agar mendorong peningkatan profitabilitas di masa yang akan datang. Selain itu, dengan melakukan hutang, perusahaan akan memiliki pajak keuntungan yang lebih sedikit. Hal ini sesuai dengan teori *Trade Off* dari Modigliani dan Miller.
3. 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 semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan cenderung melakukan hutang untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Ukuran perusahaan yang besar juga

akan membuat perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal, hal ini terjadi karena perusahaan tersebut dapat dijadikan jaminan jika perusahaan mengalami gagal bayar.

4. 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 semakin banyak atau semakin besar struktur aktiva perusahaan yang ditandai dengan banyaknya aktiva tetap, maka perusahaan akan cenderung melakukan hutang karena aset-aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan dari hutang yang dilakukan.

## **5.2. Saran**

1. Bagi investor struktur modal merupakan rasio yang dapat digunakan dalam mempertimbangkan apakah investor akan melakukan investasi di perusahaan tersebut. Struktur modal dapat digunakan untuk mengetahui berapa banyak utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, khususnya perusahaan yang bergerak dalam bidang kesehatan.
2. Keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer perusahaan akan berpengaruh bagi perusahaan. Manajer sebaiknya mempertimbangkan apa saja faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, supaya ada keseimbangan dalam penggunaan dana internal dan dana eksternal.
3. Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel yang lebih banyak yang berpotensi berpengaruh terhadap struktur modal. Di samping itu, juga dapat menambahkan sampel penelitian lain selain sektor kesehatan atau periode yang lebih lama sehingga hasil yang didapatkan bisa lebih akurat.

## 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 Mercuri 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*, *Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice*. doi: 10.1002/9781118266250.
- Baker, M. and Wurgler, J. (2002) 'Market Timing and Capital Structure', *The Journal of Finance*, 57(1), pp. 1–32. doi: 10.1111/1540-6261.00414.
- 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 capital structure', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54(1), pp. 369–392. doi: 10.1017/S0022109018000595.
- Chkir, I. E. and Cosset, J. C. (2001) 'Diversification strategy and capital structure of multinational corporations', *Journal of Multinational Financial Management*, 11(1), pp. 17–37. doi: 10.1016/S1042-444X(00)00040-2.
- 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.

- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650–659. <http://www.jstor.org/stable/1805130>
- 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.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329. <http://www.jstor.org/stable/1818789>
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976) ‘Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure’, *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305–360. doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.
- 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). doi: 10.1080/23322039.2017.1418609.
- Margaritis, D. and Psillaki, M. (2010) 'Capital structure, equity ownership and firm performance', *Journal of Banking and Finance*, 34(3), pp. 621–632. doi: 10.1016/j.jbankfin.2009.08.023.
- 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 Memengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypothesis', *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, p. 1. 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.
- Setiono, U., Siregar, H. and Anggraeni, L. (2015) 'Struktur Modal Dan Modal Kerja

- Pt Xyz Serta Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan', *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 3(1), pp. 131–142. doi: 10.17358/jabm.3.1.131.
- 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.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1

#### Daftar Perusahaan yang Digunakan Sebagai Sampel Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.
2.	INAF	PT. Indofarma Tbk.
3.	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.
4.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
5.	MEREK	PT. Merck Tbk.
6.	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk.
7.	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
8.	SILO	PT. Siloam Internasional Hospital Tbk.
9.	SRAJ	PT. Sejahteraya Anugrahjaya Tbk.
10.	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.

## Lampiran 2

### Hasil Perhitungan DER, PP, ROA, SIZE, dan SA

#### 1. Tahun 2016

Kode	DER	PP	ROA	SIZE	SA
DVLA	0.4185	0.1112	0.0948	28.0572	0.2642
INAF	1.3997	0.0326	-0.0166	27.9543	0.3081
KAEF	1.0307	0.1957	0.0535	29.1598	0.0006
KLBF	0.2216	0.0831	0.1546	30.3540	0.2992
MERK	0.2768	0.0522	0.2068	27.3352	0.1747
PYFA	0.5834	-0.0041	0.0308	25.8416	0.4786
SIDO	0.0833	0.1547	0.1579	28.7255	0.3519
SILO	0.3473	0.2472	0.0223	29.0698	0.4018
SRAJ	0.3361	0.2831	-0.0423	28.4655	0.4720
TSPC	0.4208	0.1169	0.0800	29.5159	0.2743

#### 2. Tahun 2017

Kode	DER	PP	ROA	SIZE	SA
DVLA	0.4699	0.0856	0.0904	28.1263	0.2413
INAF	1.9062	-0.0259	-0.0492	27.6345	0.4857
KAEF	1.3697	0.0544	0.0531	29.4387	0.2769
KLBF	0.1959	0.0417	0.1470	30.4414	0.3215
MERK	0.3763	0.1177	0.1708	27.4650	0.2098
PYFA	0.4658	0.0279	0.0447	25.7957	0.4759
SIDO	0.0906	0.0047	0.1655	28.7810	0.3848
SILO	0.2032	0.1315	0.0144	29.6587	0.3464
SRAJ	0.3268	0.0963	-0.0470	28.3993	0.6008
TSPC	0.4630	0.0468	0.0621	29.6372	0.2669

3. Tahun 2018

Kode	DER	PP	ROA	SIZE	SA
DVLA	0.4020	0.0787	0.1208	28.1515	0.2346
INAF	1.9042	-0.0235	-0.0227	27.9973	0.3444
KAEF	1.8186	0.2165	0.0820	29.8781	0.2847
KLBF	0.1864	0.0442	0.1407	30.5295	0.3446
MERK	1.4371	0.0515	0.9250	27.8646	0.1478
PYFA	0.5729	0.1231	0.0538	25.9547	0.4832
SIDO	0.1499	0.0736	0.1979	28.8363	0.4654
SILO	0.2182	0.1241	0.0022	29.6716	0.5302
SRAJ	0.4863	0.2760	-0.0320	28.6386	0.6422
TSPC	0.4486	0.0546	0.0703	29.6941	0.2886

4. Tahun 2019

Kode	DER	PP	ROA	SIZE	SA
DVLA	0.4011	0.0667	0.1198	28.2353	0.2147
INAF	1.7408	-0.1468	0.0060	27.9560	0.3390
KAEF	1.4758	0.1113	0.2605	30.5408	0.5056
KLBF	0.2131	0.0740	0.1240	30.6399	0.3783
MERK	0.5169	0.2168	0.0840	27.5268	0.2112
PYFA	0.5296	-0.0133	0.0416	25.9744	0.4633
SIDO	0.1541	0.1101	0.2268	28.8943	0.4504
SILO	0.2930	0.1766	-0.0438	29.6777	0.5387
SRAJ	0.7503	0.2431	-0.0213	28.7655	0.6613
TSPC	0.4458	0.0898	0.0679	29.7560	0.2831

5. Tahun 2020

Kode	DER	PP	ROA	SIZE	SA
DVLA	0.4980	0.0092	0.0694	28.3175	0.2198
INAF	2.9815	0.2622	-0.0021	28.1695	0.2667
KAEF	1.4717	0.0644	-0.0037	30.4968	0.5354
KLBF	0.2346	0.0212	0.1270	30.7474	0.3615
MERK	0.5178	-0.1192	0.0827	27.5583	0.2340
PYFA	0.4501	0.1225	0.1440	26.1551	0.3700
SIDO	0.1949	0.0874	0.2415	28.9790	0.4074
SILO	0.4003	0.0131	0.0138	29.7626	0.5790
SRAJ	1.4769	0.2812	-0.0022	29.1004	0.6078
TSPC	0.4277	-0.0023	0.0917	29.8398	0.2657

6. Tahun 2021

Kode	DER	PP	ROA	SIZE	SA
DVLA	0.5107	0.0389	0.0824	28.3662	0.1924
INAF	2.9580	0.6915	-0.0118	28.3301	0.2271
KAEF	1.4558	0.2850	-0.0001	30.5080	0.5327
KLBF	0.2069	0.1362	0.1250	30.8762	0.3115
MERK	0.5003	0.6229	0.1228	27.6569	0.2267
PYFA	3.8248	1.2730	0.0117	27.4156	0.4595
SIDO	0.1722	0.2055	0.3117	29.0344	0.3903
SILO	0.4262	0.3195	0.0743	29.8615	0.4941
SRAJ	1.5277	0.4990	0.0354	29.2145	0.6506
TSPC	0.4027	0.0243	0.0907	29.8974	0.2602

### Lampiran 3

#### Hasil Analisis Statistik Deskriptif

##### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	60	.08	3.82	.7628	.77765
Pertumbuhan Penjualan	60	-.15	1.27	.1439	.20992
Profitabilitas	60	-.05	.93	.0900	.13670
Ukuran Perusahaan	60	25.80	30.88	28.7554	1.29224
Struktur Aktiva	60	.00	.66	.3673	.14187
Valid N (listwise)	60				

### Lampiran 4

#### Hasil Uji Normalitas

##### Test Statistics

	Struktur Modal	Pertumbuhan Penjualan	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	Struktur Aktiva
Chi-Square	.000 <sup>a</sup>	.000 <sup>a</sup>	.000 <sup>a</sup>	.000 <sup>a</sup>	.000 <sup>a</sup>
df	59	59	59	59	59
Asymp. Sig.	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

### Lampiran 5

#### Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Pertumbuhan Penjualan	.963	1.038
Profitabilitas	.869	1.151
Ukuran Perusahaan	.992	1.008
Struktur Aktiva	.860	1.162

Lampiran 6

Hasil Uji Heteroskedastisitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.189	1.177		1.011	.317
	Pertumbuhan Penjualan	.461	.255	.239	1.806	.076
	Profitabilitas	.284	.413	.096	.689	.494
	Ukuran Perusahaan	-.027	.041	-.085	-.651	.518
	Struktur Aktiva	-.065	.400	-.023	-.162	.872

Lampiran 7

Hasil Uji Autokorelasi Sebelum Transformasi Data

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.566 <sup>a</sup>	.321	.271	.66375	.844

Lampiran 8

Hasil Uji Autokorelasi Setelah Transformasi Data

**Model Summary<sup>c,d</sup>**

Model	R	R Square <sup>b</sup>	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.787 <sup>a</sup>	.620	.592	.48741	1.931

Lampiran 8

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients<sup>a</sup>

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

Lampiran 9

Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.449	4	2.862	6.497	.000 <sup>b</sup>
	Residual	24.231	55	.441		
	Total	35.680	59			