

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2023

Imelda Natalia Bora ^{1*}, Dwi Lesno Panglipursari ²

^{1,2}Universitas Wijaya Putra

*Corresponding Author: 21012137@student.uwp.ac.id

Abstract: *This study aims to examine and analyze the effect of Asset Structure and Sales Growth on Capital Structure. The unit of analysis in this study is financial statement data of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021–2023. This research analyzes the relationship between Asset Structure (AS) and Sales Growth (SG) as independent variables and Capital Structure (DER) as the dependent variable. The data used are secondary data obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). The sample consists of 11 pharmaceutical companies listed on the IDX for the period 2021–2023, selected using the saturated sampling method. Data analysis was carried out using statistical analysis with the assistance of SPSS. The results of the t-test indicate that partially, asset structure does not have a significant effect on capital structure, while sales growth also does not have a significant effect on capital structure. However, the results of the F-test show that simultaneously asset structure and sales growth have a significant effect on capital structure. Therefore, companies are expected to pay attention to asset structure and sales growth conditions in order to maintain the stability of their capital structure.*

Keywords: *Asset Structure; Sales Growth; Capital Structure*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Unit analisis dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023. Penelitian ini menganalisis hubungan antara Struktur Aktiva (SA) dan Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth) sebagai variabel independen terhadap Struktur Modal (DER) sebagai variabel dependen. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sampel penelitian terdiri dari 11 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2023 dengan menggunakan teknik sampling jenuh. Analisis data dilakukan menggunakan analisis statistik dengan bantuan program SPSS. Hasil uji t menunjukkan bahwa secara parsial struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa secara simultan struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk memperhatikan kondisi struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan guna menjaga stabilitas struktur modal perusahaan.

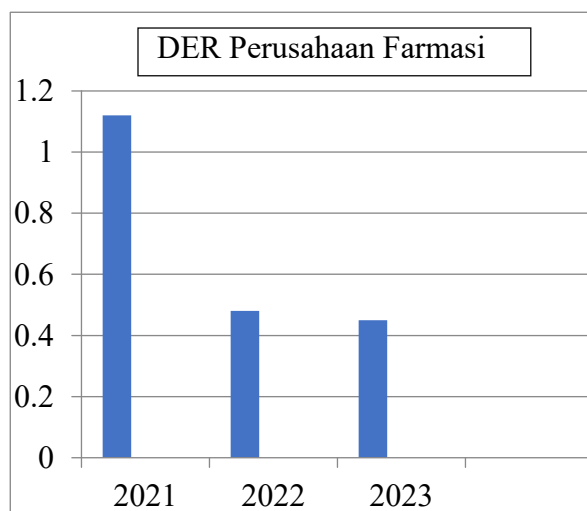
Kata Kunci: *Struktur Aktiva; Pertumbuhan Penjualan; Struktur Modal*

PENDAHULUAN

Kompetisi di dunia bisnis dan ekonomi berkembang dengan cepat sehingga perusahaan harus menerapkan berbagai strategi untuk mencapai tujuan dan mempertahankan keberlangsungan usahanya. Strategi tersebut meliputi inovasi produk, ekspansi pasar, serta peningkatan kualitas sumber daya manusia. Upaya tersebut membutuhkan dana yang cukup besar sehingga perusahaan perlu mengelola struktur keuangan secara optimal, khususnya dalam menentukan struktur modal. Industri farmasi memiliki peran penting dalam sistem kesehatan karena menyediakan obat-obatan, suplemen, dan vitamin bagi masyarakat. Untuk meningkatkan kinerja dan daya saing perusahaan farmasi di Indonesia, penting untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, seperti struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan.

Industri farmasi merupakan bagian penting dari sektor kesehatan di Indonesia dan mengalami peningkatan perhatian sejak pandemi COVID-19 karena meningkatnya kebutuhan masyarakat terhadap produk kesehatan. Saat ini terdapat 11 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang beroperasi dalam lingkungan bisnis yang kompetitif dan dinamis. Agar dapat bertahan dan berkembang, perusahaan farmasi perlu memiliki struktur keuangan yang kuat. Struktur modal merupakan komponen penting dalam manajemen keuangan karena berkaitan dengan tingkat risiko dan profitabilitas perusahaan. Salah satu indikator yang digunakan untuk menilai struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio antara total utang terhadap ekuitas perusahaan.

Perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023 dapat dilihat pada Gambar 1 berikut.



Gambar 1. DER Perusahaan Farmasi 2021–2023

Berdasarkan data perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI, terdapat tren penurunan DER selama periode 2021–2023. Pada tahun 2021 DER tercatat sebesar 1,12%, kemudian menurun menjadi 0,48% pada tahun 2022 dan kembali turun menjadi

0,45% pada tahun 2023. Penurunan rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan farmasi mulai mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal dan lebih mengandalkan dana internal. Perubahan tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan, di antaranya struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan. Struktur aktiva menunjukkan proporsi aktiva tetap terhadap total aset yang dapat memengaruhi kebutuhan pembiayaan jangka panjang, sedangkan pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan kebutuhan pendanaan untuk ekspansi usaha.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda terkait pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Penelitian Renalya dan Purwasih (2020) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan. Sementara itu, penelitian Dzikriyah dan Sulistywati (2020) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan. Penelitian lain oleh Izkha dan Muniro (2022) juga menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal karena aset tetap dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pendanaan. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Hastuti (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan temuan sehingga masih terdapat research gap yang perlu dikaji kembali, khususnya pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal merupakan keseimbangan antara penggunaan modal sendiri dan utang jangka panjang dalam pembiayaan perusahaan. Struktur modal yang optimal diperlukan agar perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasional secara efektif dalam jangka waktu tertentu (Rubiyana & Kristanti, 2020). Karena struktur modal tidak dapat diukur secara langsung, maka digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator dengan membandingkan total utang terhadap ekuitas perusahaan. Tingkat DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi utang yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri sehingga dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan (Sinaga et al., 2022). Oleh karena itu, penentuan struktur modal yang tepat sangat penting karena akan memengaruhi posisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Struktur aktiva menggambarkan proporsi aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*) dalam memperoleh pendanaan dari pihak eksternal. Menurut Mujiatun dan Ferina (2021), struktur aktiva menunjukkan bagaimana perusahaan mengalokasikan dana pada setiap komponen aset, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Perusahaan dengan proporsi aktiva tetap yang besar cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman karena aset tetap dapat dijadikan jaminan. Dengan demikian, semakin besar struktur aktiva suatu perusahaan maka semakin besar pula peluang perusahaan untuk menggunakan pembiayaan melalui utang yang dapat memengaruhi struktur modal.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator yang menunjukkan peningkatan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya (Fionita & Fitra, 2021). Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di pasar serta menunjukkan prospek perkembangan usaha di masa depan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi biasanya membutuhkan tambahan dana untuk mendukung ekspansi usaha, baik melalui sumber pendanaan internal maupun eksternal. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan sering dikaitkan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif, karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023. Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran variabel penelitian melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diunduh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) serta didukung oleh studi literatur dari buku, skripsi, dan artikel jurnal.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal (Y) yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan variabel independennya terdiri dari struktur aktiva (X1) dan pertumbuhan penjualan (X2). Struktur aktiva diukur dengan perbandingan aktiva tetap terhadap total aktiva, sedangkan pertumbuhan penjualan dihitung dari selisih penjualan tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI sebanyak 11 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan sampling jenuh, sehingga seluruh populasi menjadi sampel penelitian. Dengan periode 3 tahun (2021–2023), jumlah data observasi yang digunakan adalah 33 (11 perusahaan × 3 tahun).

Teknik analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS untuk menguji pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Sebelum dilakukan regresi, data diuji melalui uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* serta uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, autokorelasi (*Durbin-Watson*), dan heterokedastisitas (*Glejser*). Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t (parsial) dan uji F (simultan) dengan tingkat signifikansi 0,05, serta dilengkapi dengan koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Tabel 1. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	32
Mean	0.0000000
Std. Deviation	1.79759995
Most Extreme Differences (Absolute)	0.145
Positive	0.145
Negative	-0.133
Test Statistic	0.143
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.095

Sumber: Output SPSS 22

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,095, yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini berdistribusi normal, sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Mulyani (2021), statistik deskriptif merupakan analisis data yang disajikan melalui angka, gambar, ataupun grafik yang meliputi nilai rata-rata (mean), nilai tengah, serta ukuran penyebaran data seperti varians, standar deviasi, dan range (nilai maksimum dan minimum).

Tabel 2. Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INVERSE_Y	32	0.06	6.85	2.5994	2.08592
LG10_X1	33	-1.10	-0.26	-0.5616	0.21735
SQRT_X2	33	0.00	1.61	1.0745	0.24729
Valid N (listwise)	32				

Sumber: Output SPSS 22

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa variabel struktur modal (INVERSE_Y) memiliki nilai minimum sebesar 0,06 dan nilai maksimum sebesar 6,85, dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 2,5994 dan standar deviasi 2,08592.

Variabel struktur aktiva (LG10_X1) memiliki nilai minimum sebesar -1,10 dan maksimum -0,26, dengan nilai rata-rata -0,5616 serta standar deviasi 0,21735. Nilai mean yang lebih besar dari standar deviasi ($0,5616 > 0,21735$) menunjukkan bahwa penyebaran data relatif baik.

Sementara itu, variabel pertumbuhan penjualan (SQRT_X2) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,61, dengan nilai rata-rata 1,0745 dan standar deviasi 0,24729. Nilai mean yang lebih besar dari standar deviasi ($1,0745 > 0,24729$) menunjukkan bahwa penyebaran data pada variabel ini juga tergolong baik.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Apabila nilai *Tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai *VIF* ≥ 10 , maka model regresi menunjukkan adanya gejala multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Variabel	Tolerance	VIF
1	Struktur Aktiva	0.997	1.003
	Pertumbuhan Penjualan	0.997	1.003

a. *Dependent Variable:* Struktur Modal

Sumber: Output SPSS 22

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa variabel struktur aktiva memiliki nilai VIF sebesar $1.003 < 10$ dan nilai tolerance sebesar $0.997 > 0.10$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut tidak mengalami gejala multikolinearitas.

Variabel pertumbuhan penjualan juga memiliki nilai VIF sebesar $1.003 < 10$ dan nilai tolerance sebesar $0.997 > 0.10$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model regresi. Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi bebas multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan periode sebelumnya. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Apabila nilai Durbin-Watson berada di antara -2 sampai dengan 2, maka model regresi dinyatakan tidak mengalami autokorelasi.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.193	0.037	-0.029	2.11622	1.664

a. *Predictors:* (Constant), SQRT_X2, LG10_X1

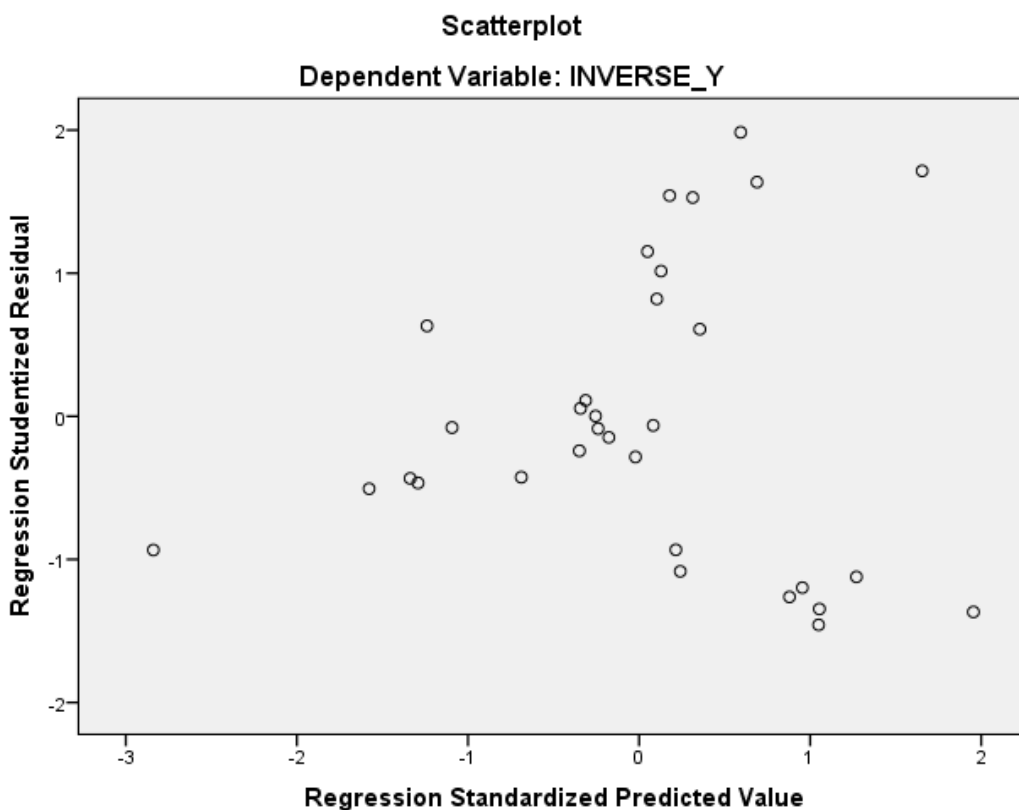
b. *Dependent Variable:* INVERSE_Y

Sumber: Output SPSS 22

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4 diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1.664. Nilai tersebut berada di antara -2 sampai dengan 2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Pengujian dilakukan dengan melihat scatterplot antara nilai residual dan nilai prediksi.



Gambar 1. Scatterplot Uji Heterokedastisitas

Sumber: Output SPSS 22

Berdasarkan Gambar 1 dapat dilihat bahwa titik-titik data menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 serta tidak membentuk pola tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Struktur Aktiva (X1) dan Pertumbuhan Penjualan (X2) sebagai variabel independen terhadap Struktur Modal (Y) sebagai variabel dependen. Hasil pengujian regresi linear berganda dalam penelitian dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.401	1.272		0.315	0.755
Struktur Aktiva	3.193	3.811	0.149	0.838	0.409
Pertumbuhan Penjualan	-1.309	1.218	-0.191	-1.075	0.291

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS 22

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan SPSS 22 pada Tabel 5, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0.401 + 3.193X_1 - 1.309X_2$$

Persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,401 menunjukkan bahwa apabila variabel struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan bernilai nol, maka nilai struktur modal sebesar 0,401.
2. Koefisien regresi struktur aktiva (X1) sebesar 3,193 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan struktur aktiva akan meningkatkan struktur modal sebesar 3,193, dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Koefisien regresi pertumbuhan penjualan (X2) sebesar -1,309 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pertumbuhan penjualan akan menurunkan struktur modal sebesar 1,309, dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Hipotesis

Uji F (Simultan)

Menurut Nabila dan Rahmawati (2023), uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai signifikansi dengan tingkat kesalahan 5% (0,05).

Tabel 6. Hasil Uji F (Simultan)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.011	2	2.505	0.559	0.578
	Residual	129.873	29	4.478		
	Total	134.883	31			

a. Dependent Variable: INVERSE_Y

b. Predictors: (Constant), SQRT_X2, LG10_X1

Sumber: Output SPSS 22

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 6 diketahui bahwa nilai Fhitung sebesar 0.559 dengan nilai signifikansi sebesar 0.578, yang lebih besar dari 0.05 ($0.578 > 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji t (Parsial)

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila nilai signifikansi < 0.05 , maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Hasil Uji t (Parsial)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	Constant	0.401	1.272		0.315	0.755
	Struktur Aktiva	3.193	3.811	0.149	0.838	0.409
	Pertumbuhan Penjualan	-1.309	1.218	-0.191	-1.075	0.291

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Output SPSS 22

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal
 Nilai t hitung sebesar 0.838 dengan nilai signifikansi sebesar 0.409, yang lebih besar dari 0.05 ($0.409 > 0.05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal
 Nilai t hitung sebesar -1.075 dengan nilai signifikansi sebesar 0.291, yang lebih besar dari 0.05 ($0.291 > 0.05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2016 dalam Brona et al., 2023).

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0.193	0.037	-0.029	2.11622

a. Predictors: (Constant), SQRT_X2, LG10_X1

b. Dependent Variable: INVERSE_Y

Sumber: Output SPSS 22

Berdasarkan Tabel 8 diketahui bahwa nilai *R Square* sebesar 0.037 atau 3.7%. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan hanya mampu menjelaskan variasi struktur modal sebesar 3.7%, sedangkan 96.3% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 2, variabel struktur aktiva memiliki nilai minimum sebesar 0,024, maksimum 0,995, dengan nilai rata-rata (mean) 0,478 dan standar deviasi 0,225. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata proporsi aktiva tetap terhadap total aktiva pada perusahaan farmasi sekitar 47,8%, yang berarti hampir setengah dari total aset perusahaan berupa aktiva tetap seperti pabrik, mesin produksi, dan fasilitas laboratorium. Nilai minimum yang rendah menunjukkan adanya perusahaan yang lebih banyak memiliki aktiva lancar, sedangkan nilai maksimum yang mendekati satu menunjukkan perusahaan yang hampir seluruh asetnya berupa aktiva tetap. Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai minimum -0,52, maksimum 0,63, dengan rata-rata 0,086 dan standar deviasi 0,217, yang menandakan bahwa secara umum perusahaan farmasi masih mengalami pertumbuhan penjualan sekitar 8,6% pada periode 2021–2023 meskipun terdapat beberapa perusahaan yang mengalami penurunan penjualan akibat kondisi pasar pascapandemi. Sementara itu, variabel struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum 0,12, maksimum 2,67, dengan rata-rata 0,68 dan standar deviasi 0,64, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan farmasi lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan utang. Secara keseluruhan, ketiga variabel menunjukkan variasi yang cukup tinggi antarperusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia, yang mencerminkan perbedaan strategi investasi aset, kinerja penjualan, serta kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal.

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 7, variabel struktur aktiva memiliki nilai t hitung sebesar 0,838 dengan nilai signifikansi sebesar 0,409, yang lebih besar dari 0,05.

Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam menentukan struktur modal, perusahaan farmasi tidak terlalu mempertimbangkan besarnya proporsi aktiva tetap yang dimiliki. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal tidak terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Renalya et al. (2022) dan Ompusunggu (2020) yang menyatakan bahwa secara parsial struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 7, variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai t hitung sebesar -1,075 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,291, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal seperti utang, sehingga peningkatan penjualan tidak selalu diikuti dengan peningkatan penggunaan utang. Selain itu, kondisi ekonomi yang masih terdampak pascapandemi juga membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam menambah beban utang meskipun terjadi peningkatan penjualan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Renalya et al. (2022) serta Brona et al. (2023).

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) pada Tabel 6, diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,578 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan struktur modal perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kedua variabel tersebut, tetapi juga oleh faktor lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan manajemen keuangan. Hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 8 juga menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,037 atau 3,7%, yang berarti bahwa struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan hanya mampu menjelaskan 3,7% variasi struktur modal, sedangkan 96,3% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu pengumpulan data, pengolahan data, dan analisis data mengenai pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023;
2. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023; dan
3. Secara simultan struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak disarankan sebagai satu-satunya pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga perlu mempertimbangkan faktor lain yang lebih relevan.
2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan sumber pendanaan yang tepat, meskipun struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan secara individu terhadap struktur modal.
3. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan menambahkan variabel lain yang dapat memengaruhi struktur modal, seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, atau faktor lainnya agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Brona, A. M., Rinofah, R., & Sari, P. P. (2023). Pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate di BEI 2016–2020. *As-Syirkah: Islamic Economic & Financial Journal*, 2(1), 77–98.
- Dzikriyah, D., & Sulistyawati, A. I. (2020). Pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Solusi*, 18(3), 99–115.
- Fionita, F., & Fitra, H. (2021). Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 16(2), 24–32.
- Hastuti, D. (2020). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan sebagai determinasi profitabilitas pada perusahaan manufaktur sub sektor semen di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2019. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 12(1), 1–10.
- Izkha, I. A., & Muniroh, H. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Aset*, 24(2), 113–120. <https://doi.org/10.37470/1.24.2.205>
- Mujiatun, S., & Ferina, D. (2021). Effect of profitability and asset structure on capital structure in sharia based manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics*, 2(2), 383–391.
- Nabila, D. T., & Rahmawati, M. I. (2023). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(9), 1–15.
- Renalya, R., & Purwasih, D. (2022). Pengaruh struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(1), 331–344.
- Rubiyana, & Kristanti, F. (2020). Analisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 14(1), 83–96.
- Sinaga, R., Siregar, N., & Sihombing, H. (2022). Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap risiko keuangan perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 120–130.