



Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan pada Saham Industri Kesehatan di Bursa Efek Indonesia

Komang Tri Wahyuni

Universitas Mahasaraswati, Denpasar, Indonesia

Email: triwahyuni@unmas.ac.id

Article Info	Abstract
Article History Received: 2022-03-20 Revised: 2022-04-15 Published: 2022-05-08 Keywords: <i>Capital Structure;</i> <i>DER;</i> <i>DAR;</i> <i>Performance of the Firm</i> <i>ROE;</i> <i>ROA;</i> <i>Value of the Firm;</i> <i>PBV.</i>	This study is conducted to analyze the impact of capital structure on performance of the firm. Variable of capital structure are represented by debt to equity ratio (DER) and debt to asset ratio (DAR). The samples of this study are health industry's companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) for the periode 2019-2020. Total Observation of 26 was determined by purposive sampling method. Performace of firms are measured by performace based on accountancy (ROE and ROA) and maket valuation (PBV). There is market capitalization (SIZE) as a control variable. This study uses Ordinary Least Square (OLS) for hypotheses testing. The results show that capital structure (DER and DAR) have a positive effect on performance of the firm based on accountancy (ROE and ROE), but they have a negative effect on performance of the firm based on valuation (PBV). Size of the firm is proxied by Capitalization market was found to have a postive effect on performance of the firm (ROE and ROA), but a negative effect on valuation by PBV. The implication of this study showed that all companies specially at healty's industry should implement a capital structure, the composition of debt to equity is optimal so that the company's performance will be stable in the future.

Artikel Info	Abstrak
Sejarah Artikel Diterima: 2022-03-20 Direvisi: 2022-04-15 Dipublikasi: 2022-05-08 Kata kunci: <i>Struktur Modal;</i> <i>DER;</i> <i>DAR;</i> <i>Kinerja ROE Perusahaan;</i> <i>ROA;</i> <i>Nilai Perusahaan;</i> <i>PBV.</i>	Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Variabel struktur modal diwakili oleh debt to equity ratio (DER) dan debt to asset ratio (DAR), sampel penelitian ini adalah perusahaan industri kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2020. Jumlah Pengamatan 26 ditentukan dengan metode purposive sampling, kinerja perusahaan diukur dengan kinerja berdasarkan akuntansi (ROE dan ROA) dan maket valuasi (PBV), ada kapitalisasi pasar (SIZE) sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan Ordinary Least Square (OLS) untuk pengujian hipotesis, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (DER dan DAR) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan berdasarkan akuntansi (ROE dan ROE), tetapi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan berdasarkan penilaian (PBV). Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Kapitalisasi pasar ditemukan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROE dan ROA), tetapi berpengaruh negatif terhadap penilaian dengan PBV. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa semua perusahaan khususnya pada industri kesehatan harus menerapkan struktur modal, komposisi debt to equity yang optimal sehingga kinerja perusahaan akan stabil di masa yang akan datang.

I. PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 telah memicu berbagai perubahan di sektor kesehatan secara global, Indonesia pun dituntut untuk mampu beradaptasi agar kemandirian dan ketahanan di sektor kesehatan dapat meningkat sekaligus guna memenuhi kebutuhan masyarakat akan alat-alat kesehatan di masa pandemi. (<https://kominfo.go.id>, 2021). Sektor Kesehatan di Indonesia merupakan sektor yang menjanjikan, terutama dalam kurun belakangan ini, akibat meningkatnya permintaan, pemerintah telah memasukkan sektor perangkat medis dan farmasi sebagai bagian dari sektor prioritas

dalam upaya merealisasikan program *Making Indonesia 4.0*. Pemerintah Indonesia berupaya meningkatkan daya saing sektor perangkat medis dan farmasi dengan mendorong terselenggaranya transformasi digital berbasis teknologi (<https://www.bkpm.go.id>, 2021)

Perubahan signifikan di sektor kesehatan dapat dilihat dari pergerakan indeks kesehatan, dimana indeks ini mengukur kinerja harga seluruh saham di Papan Utama dan Papan Pengembangan yang terdapat pada industri kesehatan di Bursa Efek Indonesia (BEI), kenaikan *return* industri kesehatan sebesar 17,8%/tahun, sekaligus menunjukkan bahwa

kinerja dari emiten-emiten (saham) sektor kesehatan rata-rata mengalami pertumbuhan yang terbaik dibandingkan industri lain di BEI (idx.co.id, Januari 2021). Faktor yang sangat penting bagi pertumbuhan dan daya tahan perusahaan adalah komposisi dari struktur modal, struktur modal perusahaan merupakan komposisi atau struktur dari liabilitas perusahaan (Kristianti, 2018), struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan (Nadillah, et al. 2017) dan (Christiana, 2019), teori struktur modal menjelaskan apakah struktur modal dapat mempengaruhi nilai dari sebuah perusahaan, teori ini mengemukakan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan kombinasi antara hutang, aset dan ekuitas yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Kristianti, 2018). Kinerja keuangan adalah analisis yang dilakukan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan telah menerapkannya menggunakan aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar, kinerja perusahaan adalah gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan kinerja dalam periode tertentu. (Fahmi, 2012).

Pro kontra mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan banyak dijumpai dalam riset penelitian manajemen keuangan dan akuntansi, namun hingga kini masih belum dapat disimpulkan, beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan dilakukan oleh Vinh & Ellis (2017) dan Ayuba, et al. (2019), menunjukkan hasil struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang sama ditunjukkan oleh Meiliani dan Ariyanto (2021), bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan pada sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia, begitu pula Nini, dkk (2020) menemukan temuan yang sama bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Temuan yang berbeda oleh Diep (2020), Dinh dan Pham (2021), yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara positif dan signifikan, dimana proksi struktur modal menggunakan rasio *leverage*, yaitu hutang terhadap aset sedangkan kinerja yang digunakan ROA (laba bersih per aset) dan EPS (laba per saham) yang

mencerminkan nilai perusahaan. Penelitian Tunggal & Ngatno (2018) yang meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel moderator menemukan bahwa struktur modal diukur dengan DER dan DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan begitu pula ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi (kontrol) antara struktur kepemilikan dan kinerja saham menghasilkan bahwa ukuran perusahaan (dengan menggunakan aset perusahaan) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja berdasarkan akuntansi maupun kinerja berdasarkan nilai pasar (Ganguli, 2013; Lestari dan Juliarto, 2017), pengukuran terhadap *size* (ukuran) perusahaan terbuka dapat menggunakan kapitalisasi pasar, kapitalisasi pasar ini mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini, dimana harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. (Ang, 1997; Tandelilin, 2010). Forbes Global 2000 menggunakan empat alat ukuran perusahaan yaitu aset, penjualan, keuntungan (laba), dan kapitalisasi pasar untuk menentukan peringkat semua perusahaan besar di dunia untuk ukuran perusahaan dalam penelitian akademis (Dang, Li and Yang, 2017). Berdasarkan temuan-temuan yang berbeda tersebut, sangat menarik untuk meneliti struktur modal, kinerja perusahaan, dan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia (BEI), penelitian ini menggunakan beberapa kriteria antara lain: *pertama*, untuk variabel struktur modal menggunakan *debt equity* rasio (DER), yaitu rasio utang terhadap modal dan rasio hutang terhadap aset (DAR). *Kedua*, untuk variabel kinerja perusahaan menggunakan ROE (laba terhadap ekuitas), ROA (laba terhadap aset), dan *Market to book Value* (harga saham terhadap nilai buku per saham). *Ketiga*, untuk variabel moderasi, yaitu variabel yang memperkuat pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan, penulis menggunakan ukuran perusahaan dengan proksi market kapitalisasi pasar perusahaan. Penggunaan perusahaan di sektor kesehatan, karena melihat kinerja (*return*) dari pergerakan harga saham sektor kesehatan di Bursa efek Indonesia (BEI) mencerminkan nilai yang tertinggi, selain itu karena adanya sentiment pandemic Covid 19 membuat permintaan alat-alat kesehatan, obat-obatan dan rumah sakit yang cukup besar.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yang dilakukan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Variabel struktur modal diwakili oleh debt to equity ratio (DER) dan debt to asset ratio (DAR), sampel penelitian ini adalah perusahaan industri kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2020. Jumlah Pengamatan 26 ditentukan dengan metode purposive sampling, kinerja perusahaan diukur dengan kinerja berdasarkan akuntansi (ROE dan ROA) dan maket valuasi (PBV), ada kapitalisasi pasar (SIZE) sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan Ordinary Least Square (OLS) untuk pengujian hipotesis, berikut ditetapkan beberapa ketentuan dalam penelitian ini:

1. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel dependen (Y) adalah kinerja perusahaan, yaitu:

a) Return on Equity (ROE)

$$ROE = \frac{EAT}{Total\ Equity}$$

b) Return on Asset (ROA)

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Asset}$$

c) Price to Book Value (PBV)

$$PBV = \frac{Harga\ Saham}{NB\ Ekuitas}$$

Variabel independent (X) pada penelitian ini adalah Struktur modal perusahaan dan variabel moderasi, yaitu:

a) Debt to Equity Ratio (DER) dapat dihitung dengan:

$$DER = \frac{Total\ utang}{Total\ Ekuitas}$$

b) Debt to Asset Ratio (DAR) adalah rasio keuangan yang digunakan dalam mengukur antara perbandingan total utang dari perusahaan dengan total aktiva perusahaan. Debt to Asset Ratio (DAR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$DAR = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset}$$

c) Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol dihitung dengan menggunakan ukuran perusahaan yaitu dengan melogaritma Market Kapitalisasi Pasar. Harga saham penutupan x jumlah saham yg diterbitkan, hasilnya di logaritma dengan rumus excel (=Ln).

2. Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2019-2020, adapun data tersebut terdiri dari:

- Laporan keuangan, yaitu untuk mencari data laba bersih, aset, dan ekuitas Perusahaan dipergunakan untuk menghitung rasio kinerja perusahaan (ROE, ROA, BV).
- Harga saham, dipergunakan untuk menghitung kinerja berbasis pasar (BV per saham) perusahaan dan market kapitalisasi pasar (SIZE).
- Jumlah saham yang diterbitkan (beredar) dipergunakan untuk mencari rasio PBV dan market kapitalisasi pasar (variabel moderasi).

3. Populasi dan Teknik Sampling

Populasi pada penelitian ini adalah terdapat 23 saham perusahaan di sektor kesehatan di BEI tergambar pada tabel 1. Dibawah ini:

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sektor Kesehatan di Bursa Efek Indonesia (BEI)

No	Kode	Nama Perusahaan
1	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
2	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
3	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.
4	INAF	Indofarma (Persero) Tbk.
5	IRRA	Itama Ranoraya Tbk.
6	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
7	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk.
8	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.
9	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
10	PEHA	Phapros Tbk.
11	PYFA	Pyridam Farma Tbk
12	MERK	Merck Tbk.
13	DGNS	Diagnos Laboratorium Utama Tbk
14	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk.
15	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
16	BMHS	Bundamedik Tbk
17	SOHO	Soho Global Health Tbk.
18	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.
19	CARE	Metro Healthcare Indonesia Tbk.
20	PRIM	Royal Prima Tbk.
21	SRAJ	Sejahteraya Anugrahjaya Tbk.
22	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.
23	RSGK	Kedoya Adyaraya Tbk.

Sumber : idx.co.id, 2021

Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a) Perusahaan yang masuk dalam Sektor Kesehatan secara berturut-turut selama tahun 2019 -2020.
- b) Perusahaan yang masuk dalam Sektor Kesehatan yang selama tahun 2019-2020 dan telah menerbitkan laporan keuangan lengkap.
- c) Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah.
- d) Perusahaan yang masuk dalam sektor Kesehatan secara berturut-turut selama tahun 2019-2020 dan menghasilkan laba.

Hasil dari seleksi sampel dari kriteria diatas terdapat 13 saham yang menerbitkan laporan keuangan lengkap, dengan satuan mata uang rupiah dan menghasilkan laba, jumlah pengamatan ditentukan 13 sampel dikalikan 2 tahun = 26 hasil pengamatan. Berikut 13 sampel pada penelitian ini yaitu: DVLA, HEAL, IRR, KLBF, MERK, MIKA, PEHA, PRDA, PRIM, PYFA, SCPI, SIDO dan TSPC.

4. Teknik Analisis Data

Teknik analisis kuantitatif ini untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan tahapan-tahapan sebagai berikut:

- a) Menentukan variabel independen (X), yaitu X1: DER, X2: DAR, dan X3: Market Kapitalisasi Pasar (SIZE).
- b) Menggunakan rumus excel (=ln) untuk algoritma nilai kapitalisasi pasar (SIZE).
- c) Menggunakan rumus untuk mendapatkan nilai DER dan DAR.
- d) Menentukan variabel dependen (Y): yaitu kinerja perusahaan berbasis akuntansi perusahaan, yaitu: Y1: ROE dan Y2: ROA.
- e) Menentukan variabel dependen (Y): kinerja perusahaan berbasis pasar (*valuation*) Y3: PBV.

Melakukan uji regresi dengan menggunakan spss, untuk menguji Hipotesis

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai mini-

mum, nilai maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi (Ghozali, 2013), berikut adalah hasil analisis deskriptif.

Tabel 2. Hasil Deskriptif Variabel DER, DAR dan Ukuran Perusahaan (SIZE)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	26	.07	1.59	.5446	.44595
DAR	26	.06	.61	.3081	.16475
SIZE	26	25.37	31.96	28.7362	1.85804
Valid N (listwise)	26				

Sumber : data sekunder yang diolah, 2022

Dari tabel 2. diatas bahwa dijelaskan rata-rata (mean) dari struktur modal (DER) perusahaan pada sektor kesehatan di BEI 0,544%, DAR relatif kecil yaitu 0.300% dan rata-rata ukuran perusahaan (SIZE) adalah 28,736%.

A. Hasil Penelitian

1. Pengaruh Struktur modal (DER, DAR) dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap kinerja Perusahaan Berbasis Akuntansi (ROE)

Berikut disajikan hasil uji regresi antara variabel struktur modal perusahaan terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi, yaitu ROE dan ROA pada perusahaan sektor kesehatan di BEI selama periode tahun 2019-2020.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Variabel DER, DAR dan ROE

Struktur	Kinerja Perusahaan (ROE)		
Modal	B	t	SIG
DER	1.119	1.491	0.150
DAR	-0.642	-0.847	0.406
Kapitalisasi Pasar (SIZE)	0.170	0.858	0.400

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Table diatas menjelaskan bahwa:

- a) Struktur modal yang diukur dengan DER terhadap kinerja saham yang diukur dengan ROE pada perusahaan sektor kesehatan selama periode tahun 2019-2020 memiliki nilai t positif, yaitu 1,491 yang artinya adanya pengaruh positif dari variabel DER terhadap kinerja perusahaan (ROE), dimana bila DER meningkat maka ROE akan meningkat pula. Nilai signifikansi 0.150 berada diatas tingkat signifikansi 0.05, yang artinya bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap

kinerja perusahaan (ROE) pada perusahaan sektor kesehatan selama periode tahun 2019-2020, oleh sebab itu maka H1: diterima (*partial*).

- b) Struktur modal yang diukur dengan DAR terhadap kinerja saham yang diukur dengan ROE pada perusahaan sektor kesehatan selama periode tahun 2019-2020 memiliki nilai t negatif, yaitu -0,847 yang artinya adanya pengaruh negatif dari variabel DAR terhadap kinerja perusahaan (ROE), dimana bila DAR meningkat maka ROE akan menurun, demikian pula sebaliknya. Nilai signifikansi 0.406 berada di atas tingkat signifikansi 0.05, yang artinya bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE) pada perusahaan sektor kesehatan selama periode tahun 2019-2020, oleh sebab itu maka H1 ditolak.
- c) Variabel moderasi ukuran perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar (SIZE) memiliki nilai t positif, yaitu -0,858 dan nilai signifikansi 0.400 yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE), oleh sebab itu H2: diterima (*partial*).

2. Pengaruh Struktur modal (DER, DAR) dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap kinerja Perusahaan Berbasis Akuntansi (ROA)

Berikut ini disajikan data hasil uji regresi antara variabel struktur modal perusahaan terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi, yaitu ROE dan ROA pada perusahaan sektor kesehatan di BEI selama periode tahun 2019-2020.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Variabel DER, DAR dan ROA

Struktur	Kinerja Perusahaan (ROA)		
	B	t	SIG
Modal			
DER	0.719	0.881	0.388
DAR	-0.443	-0.538	0.596
Kapitalisasi Pasar (SIZE)	0.222	0.978	0.339

Sumber : data sekunder yang diolah, 2022

Table diatas menjelaskan bahwa:

- a) Struktur modal yang diukur dengan DER terhadap kinerja saham yang diukur dengan ROA pada perusahaan sektor kesehatan selama periode tahun

2019-2020 memiliki nilai t positif, yaitu 0.881 yang artinya adanya pengaruh positif dari variabel DER terhadap kinerja perusahaan (ROA), dimana bila DER meningkat maka ROA akan meningkat pula. Nilai signifikan-si 0.388 berada di atas tingkat signifikansi, yaitu 0.05, yang artinya bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) pada perusahaan sektor kesehatan selama periode tahun 2019-2020, oleh sebab itu maka H1 diterima (*partial*).

- b) Struktur modal yang diukur dengan DAR terhadap kinerja saham yang diukur dengan ROA pada perusahaan sektor kesehatan selama periode tahun 2019-2020 memiliki nilai t negatif, yaitu -0,538 yang artinya adanya pengaruh negatif dari variabel DAR terhadap kinerja perusahaan (ROA), dimana bila DAR meningkat maka ROA menurun, demikian pula sebaliknya. Nilai signifikansi 0.596 berada di atas tingkat signifikansi 0.05, yang artinya bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) pada perusahaan sektor kesehatan selama periode tahun 2019-2020, oleh sebab itu maka H1 ditolak.
- c) Variabel moderasi ukuran perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar (SIZE) memiliki nilai t positif, yaitu -0,978 dan nilai signifikansi 0.339 yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA), oleh sebab itu H2: diterima (*partial*).

3. Pengaruh DER, DAR dan PBV

Berikut ini disajikan data hasil uji regresi antara variabel struktur modal perusahaan terhadap kinerja perusahaan berbasis nilai pasar (*valuation*), yaitu PBV pada perusahaan sektor kesehatan di BEI selama periode tahun 2019-2020.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Variabel DER, DAR dan PBV

Struktur	Kinerja Perusahaan (PBV)		
	B	t	SIG
Modal			
DER	-3.67	-0.463	0.648
DAR	0.511	0.640	0.529
Kapitalisasi Pasar (SIZE)	-0.275	-1.245	0.226

Sumber : data sekunder yang diolah, 2022

Table diatas menjelaskan bahwa:

- a) Struktur modal yang diukur dengan DER terhadap kinerja saham yang diukur dengan PBV pada perusahaan sektor kesehatan selama periode tahun 2019-2020 memiliki nilai t negatif, yaitu -0,463 yang artinya adanya pengaruh negatif dari variabel DER terhadap kinerja perusahaan (PBV), dimana bila DER meningkat maka PBV akan menurun, demikian pula sebaliknya. Nilai signifikansi 0.648 berada diatas dari nilai tingkat signifikansi 0.05, yang artinya bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor kesehatan selama periode tahun 2019-2020, oleh sebab itu maka H1 ditolak.
- b) Struktur modal yang diukur dengan DAR terhadap kinerja saham yang diukur dengan PBV pada perusahaan sektor kesehatan selama periode tahun 2019-2020 memiliki nilai t positif, yaitu 0,640 yang artinya adanya pengaruh positif dari variabel DAR terhadap kinerja perusahaan (PBV), dimana bila DAR meningkat maka PBV akan meningkat pula. Nilai signifikansi 0.529 berada diatas tingkat signifikansi 0.05, yang artinya bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor kesehatan selama periode tahun 2019-2020, oleh sebab itu maka H1: diterima (*partial*).
- c) Variabel moderasi ukuran perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar (SIZE) memiliki nilai t negatif, yaitu -1,245 dengan nilai signifikansi 0,226, itu artinya berada diatas nilai signifikansi 0.05 yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (PBV), oleh sebab itu H2: ditolak.

B. Pembahasan

Hasil temuan pada penelitian ini menunjukan bahwa pengaruh struktur modal dan *size* terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi dan nilai pasar pada perusahaan sektor kesehatan di BEI selama periode tahun 2019-2020 dapat dilihat pada Tabel 6.. yang merupakan hasil rekapitulasi uji regresi antara variabel struktur modal perusahaan terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi dan nilai pasar (*valuation*) pada

perusahaan sektor Kesehatan di BEI selama periode tahun 2019-2020.

Tabel 6. Rekapitulasi Hasil Uji Regresi Variabel DER, DAR dan SIZE terhadap ROE, ROA dan PBV

Variable (X)	Variable (Y1)	Pengaruh	Signifikansi
DER (X1)	ROE	positif	tidak
DAR (X2)		negatif	tidak
SIZE (X3)		positif	tidak
Variable (X)	Variable (Y2)	Pengaruh	Signifikansi
DER (X1)	ROA	positif	tidak
DAR (X2)		negatif	tidak
SIZE (X3)		positif	tidak
Variable (X)	Variable (Y3)	Pengaruh	Signifikansi
DER (X1)	PBV	negatif	tidak
DAR (X2)		positif	tidak
SIZE (X3)		negatif	tidak

Sumber : data sekunder yang diolah, 2022

Berdasatabel diatas menjelaskan bahwa DER berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi yaitu ROE dan ROA, namun berpengaruh negatif terhadap PBV, Bila dilihat dari data sampel tahun 2019 bahwa rata-rata penggunaan hutang perusahaan terhadap modal Sektor Kesehatan lebih kecil, yaitu 0,48x atau 48% dari modal sendiri, dimana kemampuan perusahaan mencetak laba relatif kecil pula, dimana perusahaan memiliki rasio kinerja ROE 1,38% dan ROA yaitu 0,85%. Temuan ini mengkonfirmasi teori M&M yang mengatakan bahwa peningkatan penggunaan *leverage* (hutang) akan meningkatkan nilai bisnis, dimana struktur modal akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Selain itu perusahaan di sektor Kesehatan kurang mengelola modal dan asetnya dengan baik, sehingga kinerja tampak kurang maksimum. Ditemukan ukuran perusahaan (SIZE) dengan menggunakan proksi kapitalisasi pasar berpengaruh positif namun tak signifikan terhadap kinerja perusahaan bila diukur dengan rasio ROE dan ROA, hal ini berarti kapitalisasi pasar saham sektor Kesehatan dapat memberikan performa yang baik pada perusahaan, temuan ini sekaligus mengkonfirmasi temuan Wahyuni dan Lestari (2021) bahwa kapitalisasi pasar dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, itu artinya semakin besar kapitalisasi pasar, maka kinerja perusahaan (ROE dan ROA) akan tinggi, namun berbeda pada PBV, dimana ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar, kenaikan

harga pasar di Indonesia lebih karena adanya sentiment pasar yang positif.

Temuan berbeda ditemukan pada struktur modal bila diukur dengan rasio DAR yaitu berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi yaitu ROE dan ROA dan berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar, hal ini dapat dilihat bahwa rasio hutang terhadap aset pada perusahaan sektor Kesehatan relatif kecil, yaitu 34% daripada aset-nya, namun mampu mencetak laba yang sangat signifikan di tahun 2020, dikarenakan adanya permintaan akan kebutuhan alat-alat Kesehatan, obat-obatan dan rumah sakit yang meningkat di saat pandemic secara signifikan. Ini tercermin dari ROE tahun 2019 hanya 1,38% melambung hingga 21% di tahun 2020, demikian pula pada ROA di tahun 2019 hanya 0,85% naik secara signifikan ke 12,89%.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

1. Bahwa struktur modal DER berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi baik dengan pengujian ROE maupun ROA, tetapi DER berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan berbasis nilai pasar (PBV), namun hasilnya semuanya tidak signifikan pada perusahaan sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2020.
2. Bahwa struktur modal DAR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi baik dengan pengujian ROE maupun ROA, tetapi DER berpengaruh positif pada kinerja perusahaan berbasis nilai pasar (PBV), namun hasilnya semuanya tidak signifikan pada perusahaan sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2020
3. Bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dengan pengujian rasio ROE maupun ROA, tetapi SIZE berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan berbasis nilai pasar (PBV), namun hasilnya semuanya tidak signifikan pada perusahaan sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019 – 2020.

B. Saran

Saran bagi pemilik perusahaan agar dapat mempertimbangkan komposisi modal

(struktur modal), yaitu membagi antara tingkat hutang dan modal atau tingkat hutang dan total aset, agar komposisi modal menjadi optimal serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang baik di masa mendatang.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul, Halim. 2015. *Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan)*. Jilid 1. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN
- Ainiyah, G.C dan Sinta, Ina. 2019. Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minumana yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal Medikonis STIE TAMANSIWA Banjarnegara Vol 19 Tahun 2019*
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta
- Banz, Rolf B. 1981. The Relationship Between Return and Value of Common Stock. *Journal of Financial Economic* 9:3-18
- Bestariningrum, Nenggar. 2015. Analizing The Effect of Capital Structure and Firm of the Size Value (Case Study: Company that Listed in LQ45 Indeks Period 2010-2014). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Volume 15 No. 04 Tahun 2015.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2014. *Essentials of Financial Management 3rd Edition*. Singapore: Cengage Learning.
- Christiana, Felicia. 2019. Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja keuangan Sebagai Variable Intervening. Undergraduate thesis, Widya Mandala Catholic University Surabaya.
- Dang, C., (Frank) Li, Z., & Yang, C. 2017. Measuring Firm Size in Empirical. *Corporate Finance. Journal of Banking and Finance*, 86, 159–176
- Diep, Pham Thi Hong. 2020. The impact of Capital

- Structure on Financial Performance of Firms: Evidence from Hanoi Stock Exchange. *American Based Research Journal*. Vol-9-Issue-3 March-2020 ISSN (2304-7151)
- Dinh, The Hung and Pham. 2020. *The Effect of Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Listing Pharmaceutical Enterprises.* / *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol 7 No 9 (2020) 329-340.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi* Jakarta: Grasindo.
- Hidayat, Muwafick. 2018. Faktor yang Mempengaruhi Price To Book Value. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 20, No. 2, Desember 2018, Hlm. 101-106
- Irawan, Dedi dan Kusuma, Nurhadi, 2019. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*. Volume 17 (1) Juni 2019, Hal. 66-81
- Kraus, Alan dan Litzenberger. 1973. A State-Preference of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, Vol. 28, No. 4 (Sep. 1973), pp. 911-922 (12 pages)
- Kristiani, Dita. 2020. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018. Undergraduate thesis, Universitas Internasional Semen Indonesia.
- Meilani., L.A dan Ariyanto. 2021. Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Modal Intelektual dan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 31 No. 10 Denpasar, Oktober 2021 Hal. 2503-251
- Meythi, Riki. M & Debbianita. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. Program Pendidikan Profesi Akuntansi Universitas Kristen Maranatha, Bandung.
- Myers, S., dan N. Majluf. (1984). Corporate Financing an Investment Decision when Firms have Information Investors Do not Have. *Journal of Finance*. Economics 13: 187-221.
- Nadillah, Dinda yulmi., dkk. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Kinerja Keuangan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variable Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*. Vol 4, No. 1
- Nini, Patricia., dkk. 2020. The Effect of Capital Structure on Company Financial Performance. *Jurnal Economia*, Vol. 16, No. 2, October 2020, 173-18
- Novitasari, Reza dan Krsinando. 2021, Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen (JAM)*, Volume 18 Number 02 (Oktober 2021)
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Kanisius. Yogyakarta
- Tunggal, Audrey C dan Ngatno. 2018. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014- 2016) pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI". *Diponegoro Journal of Social of Politic*.
- Vijh, Anand and Yang. 2013. "Are small firms less vulnerable to overpriced stock offers". *Journal of Financial Economics*, Vol. 110
- Website Bursa Efek Indonesia, <https://www.idx.co.id/>
- WebsiteBisnis.com, <https://market.bisnis.com/>.
- WebsiteYahoofinance, <https://finance.yahoo.com/>