

ANALYSIS OF PROFITABILITY, ASSETS STRUCTURE, LIQUIDITY AND SALES GROWTH ON CAPITAL STRUCTURE

Muhammad Akbar Baihaqi and Muhfiatun Muhfiatun

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Faculty of Islamic Economics and Business

baihaqi.akbar@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of Profitability, Asset Structure, Liquidity, and Sales Growth on Capital Structure in BUMN companies listed on the IDX in 2015-2018. This research is quantitative in nature which aims to test the previously established hypotheses. The population in this study amounted to 20 companies with the sampling technique used was purposive sampling. Hypothesis testing is done by using the Classical Assumption Test using the variables ROA, CR, TAN, and Sales Growth. The results showed that profitability had a significant negative effect on capital structure. Meanwhile, the Asset Structure has a positive and significant effect on the Capital Structure. Liquidity also has a significant negative effect on the capital structure. And the last is Sales Growth has no effect on Capital Structure.

Keywords: Profitability, Asset Structure, Liquidity, Sales Growth, Capital Structure.

Article History:

Received : 09 December 2021

Revised : 15 December 2021

Accepted : 28 December 2021

Available online : 31 December 2021

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan industri yang terus melaju sangat cepat mendorong seluruh pelaku ekonomi untuk memperketat persaingan diantaranya, baik di hadapan konsumen maupun di wilayah pangsa pasar. Permintaan dan penawaran di pasar yang semakin tinggi menjadi satu faktor utama perusahaan untuk melakukan pengembangan kegiatan operasional maupun pemenuhan kebutuhan dana pada setiap perusahaan, demi keuntungan yang optimal dan berlangsungnya kehidupan perusahaan. Dalam memenuhi keuntungan yang optimal, perusahaan perlu mengeluarkan keputusan- keputusan pendanaan yang akan berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan.

Penggunaan utang dengan modal dalam pemenuhan pembiayaan untuk mencapai ukuran yang optimal bagi struktur modal perusahaan, biasa disebut dengan keputusan pendanaan. Besaran utang yang dimiliki oleh perusahaan, akan berdampak pada besaran beban yang harus ditanggung perusahaan. Penggunaan utang akan menimbulkan resiko ketidakmampuan membayar utang jangka panjang beserta bunganya di kemudian hari. Di sisi lain, pemaksimalan penggunaan modal tanpa utang akan memperlambat laju pertumbuhan perusahaan. Oleh sebab itu, komposisi pendanaan perlu dirumuskan secara cermat antara penggunaan internal maupun eksternal untuk melakukan pengembangan bisnisnya.

Struktur modal adalah formasi dari sumber dana yang berasal dari modal maupun utang dengan memerhatikan titik ekuilibrium diantaranya (Bambang Riyanto, 2016). Perusahaan memiliki strategi tersendiri dalam mengambil keputusan komposisi modal yang dibutuhkan. Perimbangan tersebut merujuk pada perpaduan modal sendiri dan utang jangka panjang sehingga dapat digunakan secara optimal dengan dilakukan pengkajian sepanjang waktu (Ridloah, 2010). Modal sendiri seringkali dirasa kurang mampu untuk menopang sumber pendanaan perusahaan dengan jumlah yang terbatas sehingga pendanaan yang berasal dari eksternal sering kali dibutuhkan oleh perusahaan.

Brigham dan Houston (2011: 188) menyatakan bahwa terdapat aspek-aspek yang dapat memberikan efek pada keseimbangan struktur modal dapat dipengaruhi oleh beberapa aspek. Studi penelitian ini menggunakan empat faktor yang dapat mempengaruhi keseimbangan struktur modal, antara lain profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan. Berdasarkan analisis latar belakang dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini yakni :

1. Untuk mengukur dan menganalisa pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan secara parsial terhadap Struktur Modal pada Badan Usaha Milik Negara.
2. Untuk mengukur dan menganalisa pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan secara simultan terhadap Struktur Modal pada Badan Usaha Milik Negara.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teoretis

2.1.1 Keputusan Pendanaan

Menurut Husnan (2008) menyatakan komposisi atau pembagian pendanaan yang akan ditetapkan manajer keuangan dan digunakan oleh perusahaan adalah keputusan pendanaan.

Perusahaan akan mengeluarkan keputusan komposisi penggunaan dana dari pihak eksternal serta mencari sumber dana yang dibutuhkan (Kumar et al, 2015). Komposisi sumber dana akan memberikan efek tersendiri pada struktur modal perusahaan, hal ini berlaku bagi sumber dana internal maupun sumber dana eksternal. Manajer dituntut untuk mampu mengalokasikan dana dengan efisien agar dapat menekan biaya modal yang dibebankan kepada perusahaan (Dewi, 2014). Menurut Bambang Riyanto (2013) struktur modal merupakan perimbangan ukuran yang akan digunakan antara modal sendiri dengan utang jangka yang akan digunakan sehingga dapat mendekati struktur modal yang optimal. Sedangkan menurut Horne dan Wachowicz (2001) struktur modal adalah kombinasi pendanaan perusahaan dengan sumber dari utang, saham preferen, dan saham biasa dalam jangka waktu yang panjang.

2.1.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kecakapan pengaturan modal untuk menjalankan perputaran roda produksinya dengan tujuan meraup keuntungan (Martono dan Agus, 2007). Semakin tinggi laba yang didapatkan perusahaan, akan diikuti dengan peningkatan tingkat kemakmuran suatu perusahaan. Berdasarkan penelitian Anantia Dewi Eviani (2015) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Farisa dan Widati (2017) juga penelitian Galih Istianing Sari (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Adam Febriliano Buchori (2018) yang juga menyatakan bahwa bahwa profitabilitas tidak pengaruh terhadap struktur modal. Dari paparan tersebut dapat diasumsikan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.1.3 Struktur Aktiva

Struktur aktiva diukur menggunakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Sari dan Haryanto, 2013:6). Pengukuran tersebut dapat dipakai untuk mengukur berapa banyak utang yang diambil dan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utang-utangnya. Menurut Alipour (2015) Perusahaan dengan komposisi aset yang dimilikinya dalam jumlah besar mempunyai peluang lebih dalam penggunaan utang. Aktiva tetap dapat diibaratkan sebagai modal bagi perusahaan, dikarenakan dari aktiva tetap ini laba atas penjualan produk dihasilkan. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Berdasarkan penelitian Anantia Dewi Eviani (2015) menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap struktur aktiva pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Farisa dan Widati (2017) yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan dapat diasumsikan hipotesis sebagai berikut:

H2: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.1.4 Likuiditas

Rasio likuiditas yakni rasio yang menilai kompetensi perusahaan dalam membayarkan kewajiban-kewajiban keuangan jangka pendeknya (Hanafi dan Halim, 2005:7). Kewajiban-

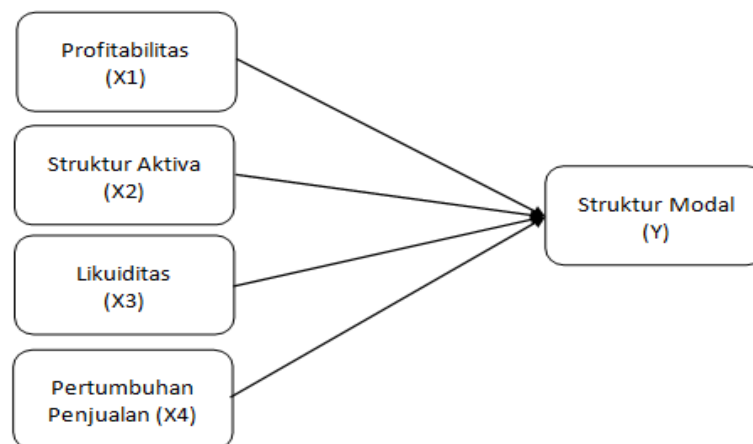
kewajiban jangka pendek tersebut adalah utang yang lancar yang harus dibayarkan dalam kurun waktu yang pendek. Likuiditas dapat mengukur kesiapan perusahaan dalam membayarkan utang-utang jangka pendeknya sebelum jatuh tempo (Sartono, 2012: 116). Berdasarkan penelitian Anantia Dewi Eviani (2015) menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Farisa dan Widati (2017) juga penelitian Galih Istianing Sari (2018) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penejelasan dapat diasumsikan hipotesis sebagai berikut:

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.1.5 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan ditandai kala meningkatnya angka penjualan pada setiap periodenya (J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, 2008:240). Setiap meningkatnya jumlah penjualannya, maka akan berdampak pada peningkatan pendapatan perusahaan. Perbandingan kebutuhan pada utang juga terlihat pada perusahaan yang memiliki perbedaan pertumbuhan pada penjualan, antara penjualan yang meningkat dengan penjualan yang rendah (Weston dan Brigham, 1993). Dapat diasumsikan hipotesis sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal



Sumber: Kajian literatur (2021)

Gambar 1
Konseptual Model

III. METODOLOGI

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yakni data yang berisikan angka dengan tujuan untuk memahami gejala kompleks yang berkaitan dengan aspek lainnya. Penelitian ini masuk dalam kategori kausal komparatif (Sugiono, 2015: 209). Penelitian ini mengungkapkan besarnya pengaruh atau hubungan hasil reaksi antar variabel yang ditunjukkan dalam angka

3.2. Sumber Data

Data penelitian yang digunakan berupa data sekunder, yakni data hasil olahan dan disediakan oleh pihak luar (Setiawan, 2013). Data dalam penelitian ini berasal dari www.idx.com selaku pihak lain yang mengolah dan menampilkan data perusahaan. Penyajian data pada penelitian ini berupa time series selama jenjang waktu 2015-2018 dengan BUMN yang terdaftar di BEI sebagai objeknya.

agian ini terdiri dari penjelasan tentang data yang digunakan dalam penelitian ini dan mengapa, sehubungan dengan persyaratan metode yang digunakan.

3.3. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Variabel Independen (bebas) adalah variabel yang memberikan pengaruh maupun stimulus terhadap variabel lainnya (Sarwono, 2006: 54). Nilai dari variabel independen tidak memiliki ketergantungan dengan variabel lainnya, melainkan mempengaruhi variabel lainnya. Variabel independen pada penelitian ini berjumlah empat variabel yakni profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas dan pertumbuhan penjualan.
- b. Variabel dependen akan mengeluarkan tanggapan atas hasil interaksi dengan variabel independen (Sarwono, 2006). Nilai variabel dependen dipengaruhi oleh variabel lain sehingga sering kali disebut sebagai variabel output, kriteria maupun konsekuen. Struktur modal dengan formula Debt to Equity Ratio (DER) merupakan variabel dependen, dengan definisi komposisi pendanaan perusahaan antara penggunaan utang dengan modal, yang digunakan sebagai pendanaan investasi (Rahara, 2009: 212).

3.4. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, model regresi linear berganda dan uji hipotesis.

- a. **Uji asumsi klasik**
Terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji klasik berfungsi untuk memeriksa variabel dependen dan independen terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Uji multikolinearitas dirancang untuk menguji ada atau tiadanya korelasi antar variabel bebas pada model regresi. Uji autokorelasi berfungsi untuk mendeteksi perkara korelasi penyimpangan asumsi klasik antara kesalahan pengganggu residual selama periode pengamatan lainnya dalam model regresi (Ghozali, 2016: 30). Uji heteroskedastisitas diaplikasikan untuk mengungkapkan penyimpangan asumsi klasik.
- b. **Model Regresi Linear Berganda**
Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas) dengan target untuk mengungkapkan hubungan antara variabel independen dan dependen yang diketahui dari nilai variabel independen
- c. **Uji Hipotesis**
Kesesuaian peran regresi sampel dalam mengestimasi nilai sebenarnya mampu diperoleh berlandaskan mengukur goodness of fit-nya (Ghozali, 2011). Untuk mengukur hal itu menggunakan ukuran dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan memiliki beberapa hasil yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Berikut ini hasil uji normalitas sebagaimana tabel 1.1 berikut ini :

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

		UnstandardizedResidual
N		43
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,19749979
Most Extreme Differences	Absolute	,051
	Positive	,048
	Negative	-,051
Test Statistic		,051
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah (2021)

Hasil pengujian menunjukkan data variabel penelitian yang digunakan berdistribusi normal atau sudah menepati persyaratan normalitas yang dibuktikan dengan hasil perhitungan lebih dari 0,005 ($0,200 > 0,005$). Selanjutnya hasil uji Multikolinearitas terdapat pada tabel 4.2 berikut :

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	B	Std. Error	T	Sig.	Collinearity Statistics	
					Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.490	.139	17.872	.000	
	ROA	-.807	.361	-2.235	.031	.830
	TAN	-1.144	.158	-7.217	.000	.821
	CR	-.451	.105	-4.310	.000	.865
	Pertumbuhan					
	Penjualan	.003	.048	.059	.953	.965

Sumber: Data diolah (2021)

Hasil dari pengujian ini menunjukkan variabel ROA memiliki nilai tolerance 0,830 dan nilai VIF 1,205, berlandaskan hasil diatas nilai tolerance variabel ROA lebih besar dari 0,10 ($0,830 > 0,10$) serta nilai VIF lebih kecil dari 10 ($1,205 < 10$). Variabel TAN mempunyai nilai tolerance 0,821 serta nilai VIF 1,218, sehubungan hasil ini nilai tolerance variabel CR lebih besar dari 0,10 ($0,821 > 0,10$) serta nilai VIF lebih kecil dari 10 ($1,218 < 10$). Variabel CR mempunyai nilai tolerance 0,865 dan nilai VIF 1,156, menurut hasil pengujian tersebut nilai tolerance variabel CR lebih besar dari 0,10 ($0,865 > 0,10$) dan nilai VIF lebih kecil dari 10 ($1,156 < 10$).

Variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai tolerance 0,965 dan nilai VIF 1,036, berdasarkan hasil tersebut nilai tolerance dari variabel pertumbuhan penjualan lebih besar dari

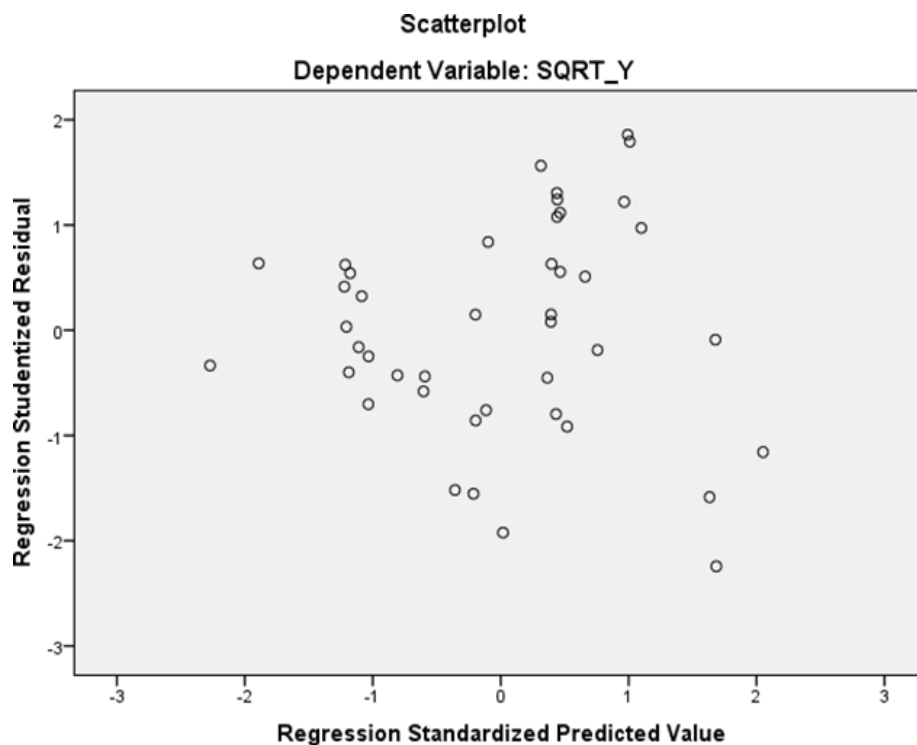
0,10 ($0,965 > 0,10$) dan nilai VIF lebih kecil dari 10 ($1,036 < 10$). Mengikuti hasil pengujian ini, dapat disimpulkan tidak ada nilai tolerance yang < 10 dan nilai VIF yang melebihi 10, dengan artian tidak terjadinya multikolinearitas. Selanjutnya hasil dari uji autokorelasi seperti yang terdapat pada tabel 1.3 berikut ini :

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.883 ^a	.780	.757	.207634488	1.144

Sumber: Data diolah (2021)

Pengujian diatas menghasilkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,144. Dari hasil tersebut mengartikan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif dengan nilai $0 < 1,144 < 2$. Selanjutnya hasil dari uji 4. Uji Heteroskedastisitas sebagaimana tabel 1.3 berikut ini :



Sumber: Data diolah (2021)

Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel uji heteroskedastisitas diatas menunjukkan bahwa gambaran titik-titik memiliki distribusi penyebaran yang acak pada sisi atas angka nol dan sisi bawah angka nol. Titik-titik tersebut juga menyebar secara acak baik pada sumbu X maupun sumbu Y. Tabel tersebut juga tidak menunjukkan titik-titik yang berpola maupun bergelombang, sehingga kesimpulan dari pengujian tersebut menunjukkan model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Selanjutnya hasil dari tahapan analisis regresi linear berganda guna membuktikan kebenaran hipotesis ini terdapat pada tabel 1.5 berikut ini :

Tabel 4
Analisis Regresi Linear Berganda

	Model	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	2.490	.139		17.872	.000
	ROA	-.807	.361	-.187	-2.235	.031
	TAN	-1.144	.158	-.606	-7.217	.000
	CR	-.451	.105	-.353	-4.310	.000
	Pertumbuhan					
	Penjualan	.003	.048	.005	.059	.953

Sumber: Data diolah (2021)

Hasil dari persamaan regresi diatas menunjukkan hasil konstanta sebesar 2,490. Hasil ini menunjukkan bahwa jika variabel independen dalam keadaan tetap atau 0, maka struktur modal yang terjadi sebesar 2,490. Nilai koefisien dari X1 yaitu variabel profitabilitas (ROA) sebesar -0,807, yang menunjukkan bahwa setiap pertumbuhan satu tingkat profitabilitas dengan variabel struktur aktiva, likuiditas dan pertumbuhan penjualan dianggap tetap, akan membuat struktur modal mengalami penurunan sebesar -0,807. Nilai koefisien dari X2 yaitu variabel struktur aktiva (TAN) sebesar -1,144, yang menunjukkan bahwa setiap pertumbuhan satu tingkat struktur aktiva sementara variabel profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan dianggap tetap, akan membuat struktur modal mengalami penurunan sebesar -1,144. Selanjutnya terdapat hasil uji hipotesis yang terdiri dari uji Koefisien Determinasi (R²), uji F (Simultan), dan uji T (Parsial). Hasil uji koefisien determinasi terdapat pada tabel 1.6 berikut ini :

Tabel 5
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.883 ^a	.780	.757	.207634488	1.144

Sumber: Data diolah (2021)

Uji koefisien determinasi pada tabel diatas menghasilkan nilai R sebesar 0,883, dimana hasil ini mendekati nilai 1. Berdasarkan hal tersebut variabel independen pada penelitian memiliki ikatan yang erat dengan variabel dependen. Nilai R² pada tabel persamaan diatas terlihat sebesar 0,780 atau 78%. Dengan ini menjelaskan bahwa variabel Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal sebesar 78% dengan jumlah 22% lainnya dijelaskan oleh variabel di luar model penelitian. Selanjutnya hasil uji F (Simultan) terdapat pada tabel 1.7 berikut ini :

Tabel 6
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	5,813	4	1,453		
Residual	1,638	38	0,043	33,708	.000 ^b
Total	7,451	42			

Sumber: Data diolah (2021)

Pada tabel 4.8 menunjukkan nilai F_{hitung} yang didapat sebesar 33,708 dengan nilai probabilitas (Sig.) sebesar 0,000. Nilai $F_{tabel} = (k; n - k) = (4; 52 - 4) = (4; 48) = 0,08$. Berdasarkan hasil diatas, kesimpulan pada pengujian ini adalah $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan nilai $33,708 > 0,08$, maka profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Selanjutnya hasil uji T (Parsial) terdapat pada tabel 1.8 berikut ini :

Tabel 7
Hasil Uji T

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,49	0,139		17,872	0,000
ROA	-0,807	0,361	-0,187	-2,235	0,031
TAN	-1,144	0,158	-0,606	-7,217	0,000
CR	-0,451	0,105	-0,353	-4,31	0,000
PERTUMBUHAN					
PENJUALAN	0,003	0,048	0,005	0,059	0,953

Sumber: Data diolah (2021)

Berikut pembahasan dari hasil pengujian ini :

1. Pengujian hipotesis pertama

Berdasarkan hasil pengujian diatas, nilai signifikan yang terdapat pada variabel ROA adalah $0,031 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} sebesar $-2,235 > 2,011$. Dari hasil pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari kriteria tingkat signifikansi yang ditetapkan. Nilai t_{hitung} juga memenuhi kriteria dikarenakan memiliki nilai yang lebih besar daripada t_{tabel} . Maka, H_a dapat diterima, yaitu variabel profitabilitas (ROA) memberikan pengaruh terhadap struktur modal dengan signifikan.

2. Pengujian hipotesis kedua

Hasil dari pengujian diatas menunjukkan nilai signifikansi yang terdapat pada variabel TAN adalah $0,000 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} sebesar $-7,217 > 2,011$. Pengujian ini menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil daripada nilai signifikansi (0,05) sehingga memenuhi kriteria signifikansi. Nilai t_{hitung} memiliki angka yang lebih besar daripada t_{tabel} dimana hal ini juga memenuhi kriteria pada pengujian ini. Maka H_a diterima, yaitu variabel struktur aktiva (TAN) memberikan pengaruh terhadap struktur modal dengan signifikan.

3. Pengujian hipotesis ketiga

Berdasarkan hasil pengujian yang tertera diatas, nilai signifikan yang terdapat pada variabel CR adalah $0,000 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} memiliki nilai sebesar $-4,310 > 2,011$. Nilai signifikansi pada pengujian ini memenuhi kriteria tingkat signifikansi dengan ketentuan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Ketentuan pada nilai t_{hitung} juga memenuhi kriteria dengan hasil nilai t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} . Maka H_a diterima, yaitu variabel likuiditas (CR) memberikan pengaruh terhadap struktur modal dengan signifikan.

4. Pengujian hipotesis keempat

Nilai signifikansi dari hasil pengujian diatas adalah $0,953 > 0,05$ dan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} sebesar $0,059 < 2,011$. Dari hasil pengujian ini nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi sehingga tidak memenuhi kriteria signifikansi. Nilai t_{hitung} juga tidak memenuhi kriteria disebabkan nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} . Kesimpulan dari pengujian ini adalah H_a ditolak dan H_o diterima, yaitu variabel pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

4.2. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hipotesis pertama menyatakan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Setelah pengujian dilakukan dengan menggunakan software SPSS 23 dapat dilihat hasil dari t_{hitung} $-2,235 > 2,011$ dan nilai signifikansi $0,031 < 0,05$, sehingga memberi kesimpulan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal, maka H_1 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Anggun Farisa dan Listyorini.

2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hipotesis kedua menyatakan Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Berdasarkan hasil dari pengujian ini didapatkan nilai t_{hitung} sebesar $-7,217 < 2,011$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal, maka dari itu H_2 ditolak. Variabel Struktur Aktiva diformulasikan sebagai TAN yang membandingkan aktiva tetap dengan total aktiva. Rasio tersebut akan mengungkapkan seberapa besar aset tetap perusahaan yang akan memberikan pengembalian atas produksi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Galih Istianing Sari (2018), namun hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Andreas Naibaho, dkk (2015) dan Anis Aisyah (2017) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hipotesis ketiga menyatakan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Hasil dari pengujian yang dilakukan pada likuiditas memiliki hasil t_{hitung} $-4,310 > 2,011$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Dari hasil ini didapatkan kesimpulan bahwa variabel Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal, maka H_3 diterima. Variabel Likuiditas menggunakan formulasi Current Ratio yang mengungkapkan hubungan antara ktiva lancar dan kewajiban lancar. Aktiva lancar akan diprediksi mampu memberikan pengembalian dari kegiatan operasional sebelum tenggat waktu pembayaran utang diwaktu yang bersamaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu Indira Dewiningrat dan I Ketut Mustanda (2008) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hipotesis keempat menyatakan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Hasil dari pengujian yang dilakukan memiliki nilai t -hitung sebesar $0,059 < 2,011$ dan nilai signifikansi $0,953 > 0,05$. Konklusi atas hasil tersebut bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal, maka H_4 ditolak. Variabel Pertumbuhan Penjualan diformulasikan dengan membandingkan penjualan tahunannya setiap laporan dua periode. Berdasarkan hal tersebut, struktur modal tidak akan berpengaruh pada meningkatnya atau menurunnya penjualan pada setiap tahunnya. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Anggun Farisa dan Listyorini Wahyu Widati (2017) yang menyatakan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

V. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

5.1. Kesimpulan

1. Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Hal ini mengungkapkan, laba yang diperoleh akan cukup untuk digunakan kegiatan-kegiatan operasional, sehingga penggunaan utang tidak diperlukan oleh perusahaan.
2. Struktur Aktiva secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Hal ini mengungkapkan, ukuran aktiva tetap yang besar mempunyai keuntungan pengembalian pendapatan yang besar pula dan mampu digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, sehingga penggunaan utang dapat diminimalisir.
3. Likuiditas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Hal ini mengungkapkan, likuiditas yang tinggi akan diikuti dengan jumlah aktiva atau kas yang sudah cukup untuk dapat digunakan pada kegiatan operasional dan pembiayaan lainnya, sehingga penggunaan hutang tidak diperlukan.
4. Pertumbuhan Penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Hal ini mengungkapkan, tingkat penjualan perusahaan yang mengalami fluktuatif terlalu banyak risiko dalam menggunakan utang, sehingga perusahaan akan menghindari penggunaan utang.
5. Variabel Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

5.2. Rekomendasi

Rekomendasi bagi penelitian selanjutnya yakni masih terdapat variabel maupun faktor pada penelitian ini yang dapat mempengaruhi struktur modal. Bagi Perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat membuat keputusan pendanaan yang cermat dalam strategi mendapat keuntungan serta pengelolaan pendanaan. Selanjutnya bagi investor diharapkan mencermati beberapa aspek dalam melakukan penanaman saham pada suatu perusahaan seperti dalam

mengalokasikan dananya untuk saham dengan menganalisis lebih dalam laporan keuangan tahunan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, Ni Komang, Ni Luh Putu. 2017. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI*. E-Journal Manajemen Unud. 6(6): 3168-3195
- Aziz, Abdul, Ramdanyah. 2016. *Esensi Utang dalam Konsep Ekonomi Islam*. Jurnal Bisnis. 4(1): 124-135
- Cahyadi, Adi. 2014. *Mengelola Hutang dalam Perspektif Islam*. Jurnal Bisnis dan Manajemen. 4(1): 67-78
- Brigham dan Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Eviani, Anantia Dewi. 2015. *Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal*. Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi. 11 (2): 194-202.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Keempat*. Semarang: Universitas Diponegoro (BPUD).
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS Edisi Ketujuh*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Naibaho, Andreas, Topowijono, Devi Farah Azizah. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013)*. Jurnal Administrasi Bisnis. 28 (1): 131-142.
- Nanda, Winda Anggieta, Bambang Hadi Santoso. 2020. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Perusahaan Food and Beverage*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. 9(3): 1-15.
- Riyanto, B. (2016). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPF
- Sugiono. (2015). *Metode Penelitian*. Bandung: Alfabeta.