

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FINANCIAL PERFORMANCE* PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI

Dwiki Gunawan* dan Herlin Tundjung

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara

Email: dqdarmawan98@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study was to analyze the effect of independent variables of working capital, capital structure, and sales growth on financial performance. This study uses company size as control variable. The sample in this study was selected using purposive sampling method so that as many as 20 companies from 25 BUMN companies listed on the IDX were used as research objects. This study uses secondary data which is processed using panel data regression analysis and application Eviews version 11. Based on the analysis, it is found that working capital, capital structure, sales growth, and company size simultaneously have a significant effect on financial performance. The results of this study indicate that working capital and capital structure have a positive and significant effect on financial performance, sales growth has a positive and insignificant effect on financial performance, and company size has a negative and significant effect on financial performance. The implication in this research is the need to increase the role of the company in providing good signals to investors, especially in the form of sales growth results that will improve financial performance.*

Keywords: *Financial Performance, Working Capital, Capital structure, Sales Growth, Company Size*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel independen modal kerja, *capital structure*, dan *sales growth* terhadap *financial performance*. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga digunakan sebanyak 20 perusahaan dari 25 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI yang akan dijadikan sebagai objek penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diolah dengan menggunakan analisis regresi data panel dan aplikasi *Eviews versi 11*. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa modal kerja, *capital structure*, *sales growth*, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial performance*. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa Modal kerja dan *Capital Structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance*, *sales growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial performance*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial performance*. Implikasi dalam penelitian ini adalah perlunya peningkatan peran perusahaan dalam memberikan sinyal baik kepada *investor* terutama berupa hasil *sales growth* yang akan meningkatkan *financial performance*.

Kata kunci: *Financial Performance, Modal Kerja, Capital structure, Sales Growth, Ukuran Perusahaan*

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan perusahaan merupakan topik yang telah menarik perhatian banyak kalangan dari peneliti, masyarakat umum, serta manajemen entitas perusahaan. Menurut Prasinta (2012), Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Kinerja keuangan sangat diperlukan untuk mengevaluasi tingkat keberhasilan suatu perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan. Selain itu kinerja keuangan merupakan salah satu faktor penting dalam menilai perusahaan dimasa yang akan datang. Kinerja keuangan dapat dilihat dari hasil laporan keuangan dan laporan laba rugi perusahaan. Oleh karena itu, kehadiran laporan keuangan menjadi suatu keharusan (Lukman & Irisha, 2020). Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan menggunakan analisis rasio laporan keuangan. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah *Return on Equity* (ROE). Menurut Monica et al. (2016), *Return On Equity* (ROE) pada perusahaan itu memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas maupun hutang bagi pemegang saham.

Dengan demikian kinerja keuangan merupakan topik yang sangat menarik perhatian peneliti, masyarakat umum, serta manajemen perusahaan. Berikut terdapat contoh perusahaan BUMN yang mengalami masalah pada kinerja keuangan, perusahaan PT PAL Indonesia merupakan Badan Usaha Milik Negara yang bergerak di bidang industri galangan kapal. Berdasarkan catatan yang dirilis Kementerian BUMN, perusahaan ini mengalami rugi pada tahun 2012 sebesar Rp 125 M. Kemudian tahun 2013 rugi sebesar Rp 382 M. Perusahaan sempat mencatatkan untung di tahun 2014 sebesar Rp 10 M. Namun berikutnya di tahun 2015 perusahaan menderita rugi Rp 187 M, dan tahun 2016 sebesar Rp 395 M. Sementara di tahun 2018 PAL menderita rugi Rp 304 M. Kerugian perusahaan ini diakibatkan oleh meningkatnya beban lain-lain hingga tiga kali lipat dan kerugian entitas anak perusahaan, selain itu dipengaruhi oleh beban bunga pinjaman restrukturisasi yang diakibatkan oleh pinjaman di tahun 2005 hingga 2010. (<https://money.kompas.com>)

Pada rilis disebutkan indeks Z score PT PAL Indonesia (Persero) sebesar -0.1. Penyebab skor menjadi negatif dikarenakan *retained earnings to total asset* dan *EBIT to total Assets*. Namun di sisi lain tahun 2017-2019 perolehan proyek *booked order* meningkat tajam, sehingga sales juga naik. Kinerja proyek selama tiga tahun terakhir (2017-2019) relatif bagus yang tercermin dari *gross profit margin* (laba kotor terhadap sales) tercatat diatas 10%. Dengan kasus tersebut, menyimpulkan bahwa kinerja keuangan dalam PT PAL dipengaruhi oleh faktor modal kerja, *capital structure*, dan *sales growth*.

KAJIAN TEORI

Signalling Theory, Menurut Brigham dan Houston (Septia, 2015), *signalling theory* adalah teori tentang *signal* atau tanda mengenai tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam menangani bagaimana investor melihat kinerja keuangan perusahaan untuk dapat melakukan keputusan investasi. Teori *signal* menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan signal bagi *investor* dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Menurut Suwardjono (2010), jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal baik, maka investor akan tertarik untuk

melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang.

Agency Theory, Konsep *Agency Theory* menurut Scott (2015), hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang mempekerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal*. Teori ini menyebutkan bahwa perusahaan adalah tempat atau *intersection point* bagi hubungan kontrak yang terjadi antara manajemen, pemilik, kreditur, dan pemerintah. Teori ini bercerita tentang monitoring berbagai macam biaya dan memaksakan hubungan diantara berbagai kelompok.

Trade-off Theory, Menurut Brigham dan Houston (Faathir & Hakim, 2018), *trade-off Theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Menurut Kusumajaya (2011), Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut.

Financial Performance. Menurut Aliminsyah dan Padji (Jonatan, 2018) , *financial performance* perusahaan adalah suatu istilah umum yang digunakan untuk sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dan suatu organisasi pada suatu periode, seiring dengan referensi pada sejumlah standar seperti biaya-biaya masa lalu atau yang diproyeksikan, suatu dasar efisiensi, pertanggungjawaban, atau akuntabilitas manajemen. *Financial performance* ialah level perfoma suatu bisnis pada periode waktu tertentu, yang diwujudkan dalam *profit* dan *loss* pada periode waktu yang bersangkutan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *financial performance* digunakan sebagai alat untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. *Financial performance* juga untuk mengetahui seberapa efisien dan efektif suatu perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba ekuitas yang optimal.

Modal Kerja. Menurut El-ansary dan Al-gazzar (2020), modal kerja adalah elemen penting ddari keuangan perusahaan yang membutuhkan banyak waktu dalam sehari-hari pengambilan keputusannya. Modal kerja diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar. Menurut Riyanto (Felany & Worokinasih, 2018), periode perputaran modal kerja dimulai dari saat dimana kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai saat dimana kembali menjadi kas. Modal kerja dapat dikelompokan dalam tiga konsep yaitu konsep kuantitatif, konsep kualitatif, konsep fungsional. Konsep kualitatif merupakan konsep yang menitikberatkan kepada kualitas modal kerja. Konsep ini melihat selisih aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Konsep kualitatif disebut modal kerja bersih atau *net working capital*. Rasio yang dapat digunakan dalam mengukur modal kerja adalah *Working Capital Turnover* (WCT). Berdasarkan uraian tersebut, dengan adanya modal kerja, diharapkan perusahaan dapat terus beroperasi dan bisa mendapatkan keuntungan untuk memenuhi kebutuhan lainnya. Modal kerja selalu dalam keadaan berputar atau beroperasi dalam perusahaan selama perusahaan tersebut dalam keadaan usaha.

Capital Structure. Menurut Riyanto (Violita & Sulasmiyati, 2017), *capital structure* adalah pertimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam perusahaan, *capital structure* merupakan salah satu hal penting yang perlu diperhatikan dalam

perusahaan. *Capital structure* sangat penting bagi perusahaan karena merupakan bagian dari strategi pendanaan dan investasi untuk kelangsungan operasional perusahaan dan pertumbuhannya di kemudian hari. *Capital structure* dikatakan optimal ketika memaksimalkan nilai pasar perusahaan. Ketika analisis merujuk pada struktur modal, akan mengacu pada rasio hutang terhadap ekuitas atau *Debt to Equity* (D/E Ratio) perusahaan yang memberikan wawasan tentang seberapa berisiko praktek pinjaman perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, *capital structure* adalah komposisi modal yang digunakan oleh perusahaan dari berbagai sumber keuangan.

Sales Growth. Menurut Kennedy et al. (Putra & Badjra, 2015), pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan strateginya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Menurut Nugroho (2011), pertumbuhan penjualan (*growth*) memiliki peran yang penting dalam manajemen modal kerja. Lebih lanjut menurut Nugroho (2011), dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang didapatkan. Dari sudut pandang *investor*, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian *rate on return* dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Dapat disimpulkan bahwa, *sales growth* perusahaan bisa dilihat dari peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Serta kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah persaingan antar perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Modal Kerja dengan Financial Performanc. Semakin pendek periode perputaran modal kerja menggambarkan bahwa semakin cepat perputarannya sehingga perputaran modal kerja semakin tinggi dan perusahaan makin efisien serta dapat semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga kinerja keuangan dalam perusahaan sangat baik. Hal ini didukung dengan teori keagenan yang menjelaskan ada hubungan antara agen dan principal. Hubungan ini antara pihak manajer perusahaan dengan pihak *investor*, dimana pihak manajer perusahaan bertanggung jawab atas modal kerja yang ada di perusahaan untuk dikelola dengan baik. Pihak *investor* mengharapkan hasil laba yang tinggi. Hubungan kontrak yang baik dapat menjadikan pengelolaan modal kerja perusahaan menjadi efisien dan efektif sehingga dapat menjadi salah satu faktor meningkatnya *financial performance* dalam perusahaan. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan dan didukung dengan penelitian Felany dan Worokinasih (2018); El-ansary dan Al-gazzar (2020), modal kerja berpengaruh signifikan terhadap *financial performance*. Sedangkan menurut Meidiyustiani (2016); Miswanto et al. (2017), modal kerja tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Capital Structure dengan Financial Performace. Hubungan antara struktur modal dengan kinerja keuangan adalah salah satu yang menjadi perhatian dalam literatur keuangan. Beberapa teori menyatakan bahwa pendanaan hutang dapat lebih menguntungkan karena dapat menghemat pajak perusahaan. Hal ini didukung dengan *trade off theory*. Tujuan penting dari *trade-off theory* adalah untuk menjelaskan fakta bahwa perusahaan biasanya dibiayai sebagian dengan hutang dan sebagian dengan ekuitas. Menurut Rosalinawati dan Syafruddin (2015), beban bunga mengurangi jumlah laba sebelum pajak, sehingga pajak yang harus dibayar perusahaan menjadi lebih rendah. Ketika pajak

perusahaan kecil atau berkurang, maka tingkat laba dalam kinerja keuangan dapat maksimal. Berdasarkan uraian diatas dan didukung oleh penelitian Kusumajaya (2011) dan Monica et al. (2018), *capital structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*. Sedangkan menurut Komara et al. (2016); Holiwono(2016), *capital structure* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial performance*. Hasil berbeda dari penelitian Rosalinawati dan Syafruddin (2015); Omoregie et al. (2019), *capital structure* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan

Sales Growth dengan Financial Perfomance. *Sales growth* yang meningkat memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mendapat nilai investasi dalam jumlah besar dan mendapatkan *image* yang baik bagi semua orang terutama *investor*. Hal ini didukung dengan teori *signalling*. Menurut Suwardjono (2010), jika pengumuman informasi dianggap sebagai sinyal baik, maka *investor* akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercemin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Sinyal baik yang diberikan perusahaan kepada *investor* dapat membuat perusahaan bertambah investasinya untuk terus mengembangkan penjualan di tengah persaingan dan dapat meningkatkan laba perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dan didukung oleh penelitian Kusumajaya (2011); Sari dan Abundanti (2014); Sukadana dan Triaryati (2018), *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance*. Sedangkan Menurut Putra dan Badjra (2015); Miswanto et al. (2017), *sales growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial performance*.

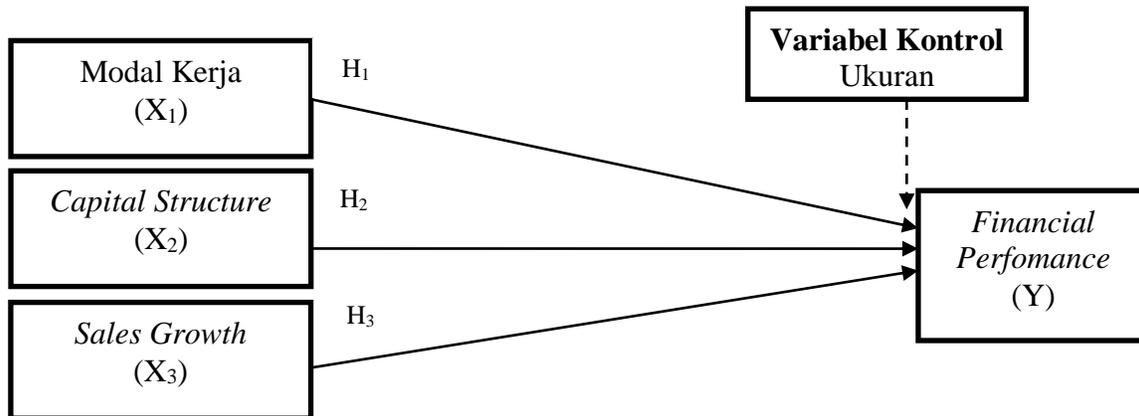
Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian Felany dan Worokinasih (2018); El-ansary dan Al-gazzar (2020), modal kerja berpengaruh signifikan terhadap *financial performance*. Sedangkan menurut Meidiyustiani (2016); Miswanto et al. (2017), modal kerja tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. H1: Modal Kerja berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Performance*.

Berdasarkan penelitian Kusumajaya (2011) dan Monica et al. (2018), *capital structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*. Hasil berbeda dari penelitian Rosalinawati dan Syafruddin (2015); Omoregie et al. (2019), *capital structure* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. H2: *Capital Structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Performance*.

Berdasarkan penelitian Kusumajaya (2011); Sari dan Abundanti (2014); Sukadana dan Triaryati (2018), *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance*. Sedangkan Menurut Putra dan Badjra (2015); Miswanto et al. (2017), *sales growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial performance*. H3: *Sales Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Performance*

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2015-2019. Objek Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 yang laporan keuangannya didapat dari www.idx.co.id. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria- kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini yaitu: 1) Perusahaan BUMN yang berturut-turut terdaftar di BEI pada periode 2015-2019, 2) Perusahaan yang mendapatkan laba bersih selama periode 2015-2019, 3) Perusahaan yang menggunakan mata uang IDR (Rupiah) dalam laporan keuangan perusahaan, dan 4) Perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya yang berakhir tanggal 31 Desember. Jumlah data yang memenuhi syarat 20 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

| Variabel | Sumber | Ukuran | Skala |
|-------------------|---------------------------------------|--|-------|
| Modal Kerja | Meidiyustiani (2016) | $WCT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$ | Rasio |
| Capital Structure | King et al. (2014) | $DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$ | Rasio |
| Sales Growth | Kaptiana dan Asandimitra (2014) | $\text{Growth of Sales} = \frac{\text{Sales } X - (\text{Sales } X - 1)}{\text{Sales } (X - 1)}$ | Rasio |

| | | | |
|------------------------------|--------------------|---|-------|
| <i>Financial Performance</i> | Holiwono (2016) | $ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$ | Rasio |
|------------------------------|--------------------|---|-------|

HASIL UJI STATISTIK

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan estimasi model data panel dengan uji chow, uji *hausman*, uji *langrange multiplier*. Lalu dilakukan uji asumsi klasik dalam hal ini karena data panel, maka uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Uji hipotesis menggunakan uji F, uji T, dan uji Koefisien Determinasi (R^2). Cara untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dengan matriks korelasi. Jika koefisien korelasi antar variabel bebas > 0.90 maka dapat disimpulkan bahwa model mengalami multikolinearitas. Untuk uji Heteroskedasitas menggunakan uji uji *Glejser*, dan hasil olah menunjukkan nilai *significant* untuk variabel modal kerja sebesar 0.1882, variabel *capital structure* sebesar 0.8433, variabel *sales growth* adalah sebesar 0.0789, dan untuk variabel ukuran perusahaan (variabel control) sebesar 0.1025. Keempat nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami heteroskedastisitas.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda Tanpa Variabel Kontrol

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 9.152610 | 1.650396 | 5.545704 | 0.0000 |
| X1 | 0.000231 | 9.34E-05 | 2.473900 | 0.0151 |
| X2 | 0.010143 | 0.003017 | 3.361559 | 0.0011 |
| X3 | 0.004230 | 0.004900 | 0.863247 | 0.3902 |

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi tanpa variabel kontrol yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

$$ROE = 9.152610 + 0.000231 * WCT + 0.010143 * DER + 0.004230 * GS + \epsilon$$

Hasil uji pengaruh (uji t) dengan menggunakan variabel kontrol dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda Dengan Variabel Kontrol

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 113.8781 | 31.06570 | 3.665719 | 0.0005 |
| X1 | 0.000250 | 8.88E-05 | 2.820469 | 0.0061 |
| X2 | 0.014623 | 0.003451 | 4.237666 | 0.0001 |
| X3 | 0.002691 | 0.004671 | 0.576179 | 0.5662 |
| X4 | -3.368416 | 0.987731 | -3.410255 | 0.0010 |

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan pokok-

pokok temuan penelitian secara keseluruhan. Hasil Analisis regresi berganda dengan menggunakan variabel kontrol, dapat disimpulkan persamaan model regresi yaitu:

$$ROE = 113.8781 + 0.000250 * WCT + 0.014623 * DER + 0.002691 * GS - 3.368416 * TA + \epsilon$$

Dari persamaan diatas, nilai *constant* sebesar 113.8781. Hal ini menyatakan bahwa bila variabel *Working Capital Turnover* (WCT), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Growth of Sales* (GS), dan *Total Asset* (TA) sama dengan nol atau diabaikan, maka *Return on Equity* (ROE) sebesar 113.8781. Nilai koefisien regresi modal kerja (WCT) bernilai positif sebesar 0.000250. Hal ini memiliki arti bahwa apabila variabel independen modal kerja mengalami peningkatan sebesar satu satuan, akan mengakibatkan peningkatan nilai dari variabel *financial performance* sebesar 0.000250, dengan asumsi bahwa variabel independen lain (*capital structure* atau DER dan *sales growth* atau GS) dan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan (TA) bernilai tetap atau konstan. Nilai koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (DER) bernilai positif sebesar 0.014623. Hal ini memiliki arti bahwa apabila variabel independen *capital structure* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, akan mengakibatkan peningkatan nilai dari variabel *financial performance* sebesar 0.014623, dengan asumsi bahwa variabel independen lain (modal kerja atau WCT dan *sales growth* atau GS) dan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (TA) bernilai tetap atau konstan. Nilai koefisien regresi *sales growth* (GS) bernilai positif sebesar 0.002691. Hal ini memiliki arti bahwa apabila variabel *sales growth* mengalami peningkatan sebesar satu satuan, akan mengakibatkan peningkatan nilai dari variabel dependen *financial performance* sebesar 0.002691, dengan asumsi bahwa variabel independen lain (modal kerja atau WCT dan *capital structure* atau DER) dan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (TA) bernilai tetap atau konstan. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan bernilai negatif sebesar -3.368416. Hal ini memiliki arti bahwa apabila variabel kontrol ukuran perusahaan mengalami peningkatan sebesar satu satuan, akan mengakibatkan penurunan nilai dari variabel terkait berupa *financial performance* sebesar 3.368416 dengan asumsi bahwa variabel independen (Modal kerja, *capital structure*, dan *sales growth*) bernilai tetap atau konstan

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji korelasi (R). Dalam penelitian ini sebelum menggunakan variabel kontrol menunjukkan nilai R sebesar 0.197414. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan independen variabel dengan dependen variabel. Dan Uji Koefisien Determinasi (*Adj. R-Square*) yang digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan variabel bebas secara serentak terhadap variabel terikat menunjukkan angka 0.172333. Jadi, dapat disimpulkan bahwa 17,23% variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan dalam model ini. Nilai *Adjusted R-Squared* yang kecil membuat penelitian ini menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, setelah menggunakan variabel ukuran perusahaan, nilai *Adjusted R-Squared* menjadi 0.751875. Dapat disimpulkan bahwa nilai sebesar 75.18%, adanya variabel kontrol membuat variabel konstan sehingga variabel independen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti.

DISKUSI

Hasil pengujian dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel modal kerja (WCT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance* (ROE). Hasil pengujian dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel *capital structure* (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance* (ROE). Hasil pengujian dengan uji parsial menunjukkan

bahwa variabel *sales growth* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial performance* (ROE). *Sales growth* yang tidak signifikan terhadap *financial performance* dikarenakan variabel *sales growth* hanya diukur dengan menggunakan nilai penjualan bersihnya saja dan tidak memperhatikan faktor lain seperti beban dan juga biaya dalam penjualan. Jika pengumuman informasi dianggap sebagai sinyal baik, maka *investor* perlu meneliti kenaikan pada *sales growth* dipengaruhi oleh minat pembeli yang banyak atau dipengaruhi pada kenaikan harga bahan baku. Maka perlu adanya hubungan antara pihak manajer perusahaan dengan pihak *investor*. Hasil pengujian pada variabel kontrol dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (TA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial performance* (ROE).

KESIMPULAN

¹⁾Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, *financial performance* perusahaan BUMN di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 menunjukkan bahwa *financial performance* perusahaan dipengaruhi secara simultan oleh Modal kerja, *Capital Structure*, *Sales growth*, dan Ukuran perusahaan. Dengan adanya variabel kontrol membuat *Adjusted R- Squared* menjadi konstan sebesar 75.18%

²⁾Keterbatasan dari penelitian ini dikarenakan peneliti hanya menggunakan perusahaan BUMN dengan sektor konstruksi, pertambangan, perbankan, migas, transportasi, farmasi, properti, semen, dan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

³⁾Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya yaitu lingkup penelitian dapat diperluas dengan tidak hanya pada perusahaan BUMN namun dapat ditambah pada perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan dapat menggunakan variabel lain yang signifikan selain variabel *sales growth*. Saran untuk perusahaan yaitu dengan memperhatikan tingkat penjualan dalam perusahaan, karena tingkat penjualan belum tentu dipengaruhi oleh banyaknya penjualan, bisa saja dipengaruhi faktor lain yaitu dengan meningkatnya bahan baku atau biaya operasional lainnya. Untuk *Investor* bisa dijadikan tolak ukur atau bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Dalam penelitian ini pengelolaan modal kerja dan *capital structure* menjadi sinyal baik bagi *investor* bahwa perusahaan BUMN dapat mengolahnya dengan baik, sehingga *investor* dapat berminat untuk menginvestasikan modalnya.

DAFTAR PUSTAKA

- El-ansary, O., & Al-gazzar, H. (2020). Working capital and financial performance in MENA region. *Departement of Business Administration, Cairo University, Giza, Egypt*. <https://doi.org/10.1108/JHASS-02-2020-0036>
- Faathir, M., & Hakim, A. (2018). Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya*, 61(1), 191–200.
- Felany, I. A., & Worokinasih, S. (2018). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Leverage dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2012-2016). *Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya, Malang*, 58(2), 119–128.
- Holiwono, A. M. (2016). Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor

- manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI (periode 2010-2014).
- Jonatan, I. B. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Non Keuangan Dengan Menggunakan Dupont System. *Fakultas Magister Ekonomi Universitas Tarumanagara*, 2(2).
- Kaptiana, D. I., & Asandimitra, N. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap ROE Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 26(031).
- King, G., Ekadjaja, A., & Tarigan, M. U. (2014). Analisis Pengaruh Working Capital Management, Capital Structure, Total Asset Turnover Terhadap Profitabilitas Perusahaan. Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
- Kusumajaya, D. K. O. (2011). Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. *Program Studi Manajemen, Universitas Udayana*, 1–132.
- Lukman, H., & Irisha.T. (2020). The Effect of Creative Prqactices with Statutory Auditoras Mediation, and Accountant Ethics Standards on the Reliability of Financial Statement. *Advance in Social Science Education and Humaities Reseach*. Volume 478. P 2023-2029. Proceeding of the Tarumanagara International Conference on the Applications of Social Sciences and Humanities 2020.
- Meidiyustiani, R. (2016). Pengaruh Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2010-2014. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Budi Luhur, Jakarta*, 5(2), 41–59.
- Miswanto, Abdullah, Y. R., & Suparti, S. (2017). Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) YKPN, Yogyakarta*, 24(2), 119–135.
- Monica, Sulistyani, L., & Nurdyastuti, T. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return On Equity Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *STIE Adi Unggul Bhirawa Srakarta*, 8–17.
- Nugroho, E. (2011). Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada BEI pada Tahun 2005-2009, 1–30.
- Omoregie, O. K., Olofin, S. A., & Ikpesu, F. (2019). Capital Structure and the Profitability-Liquidity Trade-off, 9(3), 105–115.
- Prasinta, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia*, 1(2).
- Putra, A. A. W. Y., & Badjra, I. B. (2015). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia*, 4(7), 2052–2067.
- Sari, P. I. P., & Abundanti, N. (2014). Pengaruh pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia*, 1427–1441.
- Septia, A. W. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Sugiyono. (2017). Tingkatan Penelitian, Metode Penelitian Kuantitatif, 5(2), 223–232.
- Suardjono. (2010). Teori Akuntansi: Pengungkapan dan Sarana Interpretatif. Edisi Ketiga. *BPFE, Yogyakarta*.
- Violita, R. Y., & Sulasmiyati, S. (2017). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016). *Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya*, 51(1), 138–144.

Situs (*Website*) Resmi Bursa Efek Indonesia: <https://www.idx.co.id>

Situs (*Website*) Resmi IDN Financials: <https://www.idnfinancials.com>

Situs (*Website* Berita) Resmi Kompas: <https://money.kompas.com>