

PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN NILAI TUKAR TERHADAP STRUKTUR MODAL

Azimah Hanifah¹, Litdia², Gilang Pandu Palagan³, Dini Hadiati⁴

^{1,3}Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Jakarta, Jln. KH Ahmad Dahlan, Ciputat 15419

²Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Jakarta, Jln. KH Ahmad Dahlan, Ciputat 15419

⁴Mahasiswa Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Jakarta, Jln. KH Ahmad Dahlan, Ciputat 15419

*azimah.hanifah@umj.ac.id

DOI : [10.24853/jmmb.4.2.73-82](https://doi.org/10.24853/jmmb.4.2.73-82)

Diterima: 04 Januari 2023

Direvisi: 05 Mei 2023

Disetujui: 29 Agustus 2023

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Struktur modal terhadap Pertumbuhan Perusahaan, *Return on Asset* dan nilai Tukar pada Perusahaan sub sektor Konstruksi dan Bangunan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) periode 2014 – 2020. Tujuan penelitian ini adalah melihat kinerja perusahaan BUMN sub sektor Konstruksi dan bangunan yang terdiri dari 4 perusahaan yaitu PT. Adhi Karya, PT Pembangunan Perumahan, PT. Wijaya Karya dan PT Waskita Karya. Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian ini terlihat bahwa variabel Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan, *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signifikan sedangkan kurs berpengaruh positif dan tidak signifikan. R square diperoleh sebesar 53,5% artinya 46,5% dari Struktur modal dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini.

Kata kunci: *struktur modal, pertumbuhan penjualan, Return on Asset, Nilai Tukar*

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of capital structure on firm growth, Return on Assets and exchange rates in Construction and Building sub-sector companies of State-Owned Enterprises (BUMN) for the period 2014 - 2020. The fundamental thing in this study is to look at the performance of state-owned companies in the Construction and building subsector consisting of 4 companies, namely PT. Adhi Karya, PT Pembangunan Perumahan, PT. Wijaya Karya and PT Waskita Karya. The method used in this study used Multiple Regression Analysis using SPSS. The results of this research showed that the variables firm growth had a negative and insignificant effect, Return On Asset had a negative and significant effect while the exchange rate had a positive and insignificant effect. R square obtained at 53.5% meaning that 46.5% of the capital structure was influenced by other factors not included in the study.

Keywords: *Capital structure, Firm Growth, Return on Asset, Exchange Rate*

PENDAHULUAN

Perusahaan konstruksi dan bangunan merupakan perusahaan adalah suatu badan usaha yang bergerak dalam bidang pembangunan, infrastruktur, sarana dan juga prasarana fisik untuk kepentingan masyarakat sesuai dengan peraturan, rencana dan juga hukum yang berlaku. Tentunya industri konstruksi ini termasuk dalam salah satu bidang industri yang masih berkembang dan padat karya, konstruksi akan banyak membuka lapangan kerja dan mampu mendistribusikan pendapatan untuk setiap lapisan masyarakat. Perannya dalam perekonomian tentu sangat penting dalam pertumbuhan dan perkembangan Nasional. Setiap pembangunan infrastruktur, sarana dan prasarana di Indonesia ini tentunya tidak bisa dilepaskan dari karya dan juga pihak kontraktor yang ada di Indonesia. Nantinya perusahaan konstruksi inilah yang akan memegang tanggung jawab penuh atas berbagai kegiatan yang berlangsung.

Saham Perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tentu saja menjadi perusahaan yang menarik untuk diperhatikan. Pada awal kepemimpinan Presiden Joko Widodo (2014-2019), saham-saham perusahaan konstruksi BUMN ini mendapat perhatian khusus dari para pelaku pasar. Pemerintah memiliki agenda besar dalam pembangunan infrastruktur di Indonesia, hal ini lah yang menjadi informasi penting khususnya pembangunan infrastruktur disejumlah daerah Indonesia terutama di luar pulau Jawa dianggap perlu dibangun dan dikembangkan.

Peranan perusahaan jasa konstruksi ini, untuk pembangunan Indonesia sangatlah penting. Dalam dunia bisnis, perusahaan konstruksi ini diklaim sebagai perusahaan yang jauh lebih dinamis bila dibandingkan dengan bidang industri lainnya terlebih untuk di negara berkembang seperti di Indonesia. Tingkat permintaan dan kondisi pasar yang terus bergerak secara dinamis sehingga membuat perusahaan konstruksi menjadi perusahaan yang memerlukan kemampuan dan manajerial yang handal. Peran jasa konstruksi di Indonesia juga semakin meningkat walaupun belum maksimal. Dari sisi ekonomi, perusahaan ini mampu memberikan dampak yang signifikan.

Sebagai industri yang masih berkembang tentunya perusahaan ini akan membantu membuka lapangan kerja dan mampu mendistribusikan pendapatan untuk setiap masyarakat dan juga mempunyai peran penting dalam pertumbuhan dan perkembangan nasional.

Perusahaan konstruksi dan bangunan ini dalam menjalankan kegiatan operasionalnya tidak terlepas dari struktur pembiayaannya. Salah satu yang digunakan adalah struktur modal yang salah satunya terdiri atas struktur modal (*capital structure*) dimana penulis menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*).

Struktur modal dalam istilah keuangan berarti bagaimana perusahaan membiayai aset perusahaan melalui kombinasi dari hutang dan ekuistas atau surat berharga campuran (San dan Heng, 2011). Secara sederhana struktur modal adalah kombinasi dari hutang perusahaan (jangka pendek dan jangka panjang), saham biasa dan saham preferen. Kombinasi struktur modal ini sangat penting karena menyangkut capaian kinerja dan keberlangsungan perusahaan. Keputusan tentang struktur modal ini menjadi penting karena berhubungan dengan pencapaian tujuan perusahaan. Keputusan struktur modal terkait pendanaan mewakili keputusan keuangan yang penting dari sebuah organisasi bisnis, selain keputusan investasi. Hal ini dikarenakan investasi membutuhkan dana yang relatif besar dan jangka waktu pengembalian yang relatif panjang.

Struktur modal menunjukkan proporsi antara modal sendiri dengan hutang. Melalui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan *risk* dan *return* yang dimiliki perusahaan (Liem et. al, 2013). Perusahaan harus bijak dalam memilih penggunaan sumber dana karena dari setiap penggunaan sumber dana ada biaya atau kewajiban yang harus dipenuhi yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Karena rasio hutang terhadap modal merupakan angka yang penting dalam perhitungan laporan keuangan perusahaan, maka perhitungannya juga harus dilakukan dengan cermat dan teliti. Sehat atau tidaknya

kondisi keuangan sebuah perusahaan dilihat dari rasio utang terhadap modal (DER).

Rasio hutang perusahaan meningkat, artinya perusahaan mendapat pendanaan lebih banyak dari hutang. Jadi bukan dari pendapatan perusahaan tersendiri. Hal ini cukup berbahaya dan harus diawasi karena perusahaan harus membayar hutang tersebut dalam jangka waktu tertentu. Investor akan lebih memilih perusahaan yang *debt to equity ratio* lebih kecil. Hal ini berarti aset pemberi hutang atau investor tetap aman jika terjadi kerugian. Semakin tinggi rasio utang terhadap modal, maka semakin tinggi pula jumlah hutang atau kewajiban perusahaan untuk melunasi hutang yang harus dibayar baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Maka dari itu, perusahaan dengan rasio utang terhadap modal yang kecil akan lebih mudah mendapatkan pendanaan dari investor.

Gambar 1 terlihat besarnya DER perusahaan subsector konstruksi BUM sebagai berikut :

Gambar 1
Debt to Equity Ratio
Perusahaan Kontruksi dan bangunan



Terlihat dalam gambar 1, selama periode pengamatan 2014-2020 perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk pendanaannya. Hal menandakan bahwa perusahaan perlu hati-hati dalam mencari sumber dana yang akan dipakai.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Faktor lain yang menjadi pemilihan variabel penulis adalah *Firm Growth*. Pertumbuhan perusahaan dilihat dari pertumbuhan aset secara umum disepakati

terdapat hubungan antara potensi pertumbuhannya dengan preferensi struktur modal bagi perusahaan. Potensi pertumbuhan ini dianggap sebagai ukuran yang penting atas *leverage* suatu perusahaan. Beberapa catatan terlihat bahwa hubungan tersebut bisa positif, negatif dan seberapa kuat hubungan itu masih menjadi perdebatan peneliti-peneliti keuangan.

MM (Modigliani Miller) 1958 menemukan hubungan positif antara potensi pertumbuhan perusahaan dan preferensi perusahaan terhadap penggunaan hutang untuk menentukan struktur modalnya. MM mengungkapkan bahwa setelah menemukan adanya potensi pertumbuhan, pemilik perusahaan tidak memilih pendanaan dengan menggunakan modal saham. Perusahaan akan membiayai proyek pada awalnya dengan hutang, dan setelah proyek menguntungkan dibuktikan dengan adanya peningkatan pendapatan secara riil, maka hutang bisa dibayar kembali dengan menerbitkan saham dengan harga yang jauh lebih baik atau melalui penggunaan laba ditahan. Jika pemilik perusahaan memiliki harapan bahwa kesempatan lebih besar mungkin muncul diwaktu dekat, tetapi dengan beberapa risiko bahwa pinjaman sekarang akan mengesampingkan pinjaman lebih kemudian, maka untuk melindungi kepemilikan saham mereka, perusahaan membagi kesempatan saat ini menjadi anak perusahaan yang terpisah melalui kesepakatan pembiayaan yang masing-masing bersifat independen.

Pandey (2001) dalam penelitiannya membuktikan bahwa perusahaan yang menikmati pertumbuhan pesat dalam penjualan seringkali membutuhkan ekspansi atas aset tetap. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi.

$$Firm Growth = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Variabel yang tidak kalah penting adalah Profitabilitas. Banyak ukuran profit yang bisa digunakan Return On Aset (ROA), Return On Equity (ROE), NPM (Net Profit Margin) dan lain-lain. Penulis menggunakan ROA sebagai indikator kedua dalam variabel independennya.

Hasil Atas *Total Asset (Return on Assets)*, *Return on Total Assets (ROA)* adalah ukuran keseluruhan keefektifan manajemen dalam

menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia disebut juga hasil atas investasi. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. *Return on Asset* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba melalui penggunaan asset yang tersedia bagi perusahaan (Gitman dan Zutter (2012, 81). Rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA).

Rasio ini merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas yang lainnya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian (*return*) semakin besar. Rumus ROA yang paling umum digunakan adalah sebagai berikut (Ross et al. 2015, 61) :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Nilai tukar (*exchange rate*) adalah perbandingan antara mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Setiap negara mempunyai mata uang masing-masing, bank adalah pusat pasar valuta asing berperan sebagai agen yang mempertemukan pembeli dan penjual valuta asing. Kurs valuta asing (USD) yang bergejolak terlalu tinggi sehingga rupiah mengalami depresiasi akan menyebabkan memburuknya sektor perekonomian secara menyeluruh dan perdagangan saham di pasar menjadi lesu. Permintaan dan penawaran valuta asing pada *foreign exchange market* menentukan besarnya kurs mata uang dalam negeri.

Jika kurs mengalami depresiasi berarti, permintaan terhadap mata uang dalam negeri menurun atau dengan kata lain terjadi peningkatan permintaan terhadap mata uang luar negeri (dollar). jika nilai tukar mengalami depresiasi (dollar menjadi lebih mahal), maka masyarakat investor lebih cenderung untuk bermain di pasar valuta asing, dengan membeli dollar sebanyak mungkin untuk tujuan spekulatif. Hal ini menyebabkan permintaan akan saham mengalami penurunan (Tandelilin, 2010:344).

Untuk menentukan nilai mata uang asing dalam suatu negara maka perlu ditentukan kurs atau nilai tukar. Dengan demikian kurs valuta

asing dapat didefinisikan sebagai nilai yang digunakan seseorang saat menukarkan mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain (N. Gregory Mankaiw, 2006) atau dapat dikatakan sebagai nilai seunit valuta (mata uang) asing apabila ditukarkan dengan mata uang dalam negeri (Sadono Sukirno, 2007 : 197).

Penentuan kurs valuta asing atau nilai tukar dapat dibedakan menjadi dua sistim yakni sistim kurs tetap dan sistim kurs fleksibel. Sistim kurs tetap adalah sistim penentuan nilai mata uang asing di mana bank sentral menetapkan harga berbagai mata uang asing tersebut dan harga tersebut tidak diubah dalam jangka waktu yang lama. Sedangkan sistim kurs fleksibel adalah nilai mata uang asing yang ditetapkan berdasarkan perubahan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing dari hari ke hari. Pada sistim keuangan di Indonesia maka semua transaksi mata uang akan menggunakan kurs valuta asing yang ditetapkan oleh bank sentral.

Sistim kurs tetap tidak dapat menjamin agar keseimbangan permintaan dan penawaran mata uang asing dicapai pada kurs yang ditetapkan. Dalam sistim kurs valuta asing yang fleksibel, harga valuta asing ditetapkan oleh perubahan permintaan dan penawaran valuta asing di pasaran. Fleksibilitas harga valuta asing akan menjamin tercapainya keadaan di mana permintaan valuta asing adalah aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia. sama dengan penawaran valuta asing dalam aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia

Kurs disini menggunakan nilai tukar Rp terhadap US \$. Rasio Nilai kurs dihitung dari perubahan kurs pada periode penelitian yang dirumuskan Mudzalifah (2013) sebagai berikut:

$$\Delta \text{Kurs}_{it} = \frac{\text{Kurs}_{it} - \text{Kurs}_{it-1}}{\text{Kurs}_{it-1}}$$

Penelitian tentang struktur modal telah banyak dilakukan diantaranya Gill, Biger, Pai, dan Bhutani (2009), Akhtar, Husnain, dan Mukhtar (2011), dan Ilyas (2010) menemukan pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal. Demikan pula dengan Utami (2009), Margaretha dan Ramadhan (2010), Priyono (2010) dan

Chowdhury dan Chowdhury (2010) menemukan hubungan yang signifikan antara pertumbuhan dengan struktur modal.

Sedangkan pertumbuhan aset menunjukkan menunjukkan tingkat perkembangan aset dari periode sebelumnya. Brigham dan Gapenski (1996) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat banyak mengandalkan sumber dana eksternal.

Variabel pertumbuhan aset juga dapat berpengaruh terhadap struktur modal dalam perusahaan. Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Tingkat pertumbuhan aset yang tinggi maka perusahaan akan meningkatkan sumber dana *eksternal* karena sumber dana *internal* tidak dapat mendukung tingkat pertumbuhan yang terdapat pada perusahaan. Semakin besar aset suatu perusahaan maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan operasional mampu menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang lebih besar daripada modal sendiri. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, akan terjadi kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara *internal*. Sedangkan untuk menerbitkan saham yang baru membutuhkan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih memilih menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Adityana dan Ardiana (2014), Salim (2015), Riasita (2014), tetapi hasil negatif ditemukan pada penelitian Zuhro dan Suwitho (2016).

Hasil Penelitian Pertiwi dan Artini (2014) bahwa, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena semakin besar profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan maka akan menurunkan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba tinggi akan menggunakan utang yang relatif rendah. Terdapat persamaan hasil penelitian pengaruh profitabilitas dengan struktur modal pada penelitian Sheikh dan Wang (2011) Gamaliel dan Sudjarni (2015), Angelo dan Susanto (2012), Muhammad *et al.* (2013), Sari dkk. (2013) serta Kartika dan Dana (2015).

Penelitian tentang nilai tukar menurut Chadegani *et al.* (2011) nilai tukar berpengaruh positif terhadap hutang sedangkan nilai tukar

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal menurut Mufidah (2012). Hal ini disebabkan karena peningkatan variabel nilai tukar valuta asing mengakibatkan penurunan struktur modal perusahaan. Sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan Perdana *et al.* (2015) nilai tukar tidak mempengaruhi struktur modal, Manajer Keuangan tidak perlu mempertimbangkan nilai tukar dalam menentukan keputusan pendanaannya. Hal ini dikarenakan sensitivitas harga saham terhadap perubahan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang.

METODE PENELITIAN

Metode Penelitian ini menggunakan data skunder yang berasal dari BEI untuk perusahaan konstruksi dan bangunan, pengambilan sampel dengan purposive sampling dan metode analisis memakai regresi linear berganda, pengolahan dengan SPSS versi 20. Selain itu dilakukan uji asumsi klasik, koefisien determinasi dan pengujian hipotesis.

Tabel 1
Kriteria Pemilihan sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di BEI	24
2	Perusahaan Konstruksi yang IPO sesudah tahun 2013	(14)
3	Perusahaan Konstruksi yang IPO sebelum tahun 2013	10
4	Perusahaan Konstruksi milik swasta	(6)
5	Perusahaan Konstruksi BUMN	4

Sumber : Data diolah

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil :

Hasil penelitian melihat pengaruh *firm growth*, *return on asset* dan perubahan kurs terhadap *Debt to Equity Ratio*. Tabel 2 terlihat rata-rata, maksimum dan minimum variabel yang penulis gunakan sbb:

Tabel 2

Mean, maksimum dan minimum

Variabel	N	Min	Max	Mean
FG	28	-.14	1.42	.3222
ROA	28	-8.99	4.72	2.4463
KURS	28	-.04	.11	.0222
DER	28	1.49	7.26	3.1557
Valid N (listwise)	28			

Tabel 2 terlihat bahwa nilai rata-rata (mean) untuk firm growth, ROA, kurs dan DER 0,3222 ; 2,446 ; 0,0222 dan 3,1557. Untuk nilai maksimum diperoleh nilai SG, ROA, Kurs dan DER 1,42 ; 4,72 ; 0,11 dan 7,26. Sedangkan untuk nilai minimum masing-masing variabel diperoleh -0,14 ; -8,99 ; -0,4 dan 1,49.

Pengujian asumsi klasik dilakukan karena menggunakan Regresi Linear berganda yaitu : uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi seperti terlihat dalam tabel 3, 4, 5 dan 6 berikut :

Tabel 3
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Predicted Value
N		28
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3.1557143
	Std. Deviation	.96059580
Most Extreme Differences	Absolute	.218
	Positive	.218
	Negative	-.139
Kolmogorov-Smirnov Z		1.153
Asymp. Sig. (2-tailed)		.140
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Dalam tabel 3 terlihat bahwa uji normalitas dimana sig sebesar 0,140 > 0,05. Nilai ini menunjukkan bahwa pengujian normalitas memenuhi dan layak untuk dijadikan model

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	FG	.791 1.265
	ROA	.850 1.176
	KURS	.902 1.109

Uji multikolieritas dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi berganda ditemukan adanya korelasi (hubungan kuat) diantara variabel bebasnya. Model yang baik adalah tidak terjadi hubungan antar variabel.

Hasil perhitungan pada tabel 4 menunjukkan bahwa untuk tolerance semua nilai > 0,10 artinya dalam model regresi tidak terdapat multikolinearitas dan juga dilihat dari nilai VIF < 10 diartikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

Tabel 5.
Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.820	.152		5.401	.000
	SG	-.608	.321	-.404	1.894	.070
	ROA	.031	.042	.149	.727	.474
	KURS	.139	2.197	.013	.063	.950

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan variance (variasi) dari nilai residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji Heterokedastisitas pada tabel 5, menggunakan uji Gjejser. Hasil uji gjejser terlihat bahwa semua variabel independen diperoleh nilai sig > 0,05 (0,70 ; 0,474 dan 0,950), maka kesimpulannya bahwa tidak terdapat gejala heterokedastisitas pada model regresi.

Tabel 6.
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.136

a. Predictors: (Constant), KURS, ROA, SG
b. Dependent Variable: DER

Uji Autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi nilai pada sampel atau pengamatan atau observasi tertentu sangat dipengaruhi oleh nilai observasi sebelumnya. Diperoleh nilai pada tabel 6, nilai DW < +4,

hal ini menandakan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi dalam model penelitian ini.

Selanjutnya dilakukan analisis Regresi Berganda seperti terlihat dalam tabel 7 berikut :

Tabel 7
Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	4.116	.272
	FG	-.939	.575
	ROA	-.311	.076
	KURS	4.654	3.932

Diperoleh persamaan regresi :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

$$Y = 4,116 - 0.939 \text{ FG} - 0.311 \text{ ROA} + 4,654 \text{ Kurs}$$

Nilai α diperoleh sebesar 4,116 artinya bila tidak ada FG, ROA dan Kurs maka nilai DER sebesar 4,116

β_1 diperoleh sebesar - 0.939, artinya ada pengaruh negatif antara nilai FG terhadap DER. Bila Aset meningkat maka besarnya hutang menurun dan sebaliknya.

β_2 diperoleh sebesar -0.311 artinya terdapat pengaruh negatif antara ROA dan DER. Ini berarti bila perusahaan memperoleh laba maka besarnya hutang akan mengalami penurunan dan sebaliknya.

β_3 dihasilkan sebesar 4, 654 artinya terdapat pengaruh positif antara Perubahan kurs dengan Struktur modal. Bila kurs naik maka besarnya hutang akan meningkat pula dan sebaliknya.

Selanjutnya pembahasan tentang Koefisien Determinasi (R^2) seperti terlihat dalam tabel 8 berikut :

Tabel 8
Koefisien Korelasi

Model	R	R Square
1	.732 ^a	.535

a. Predictors: (Constant), KURS, ROA, FG

b. Dependent Variable: DER

Koefisien korelasi dimaksudkan untuk melihat pengaruh variabel dependen terhadap variabel independennya. Kontribusi yang diberikan variabel Independen terhadap variabel independen dan sisanya ditentukan oleh variabel lain yang tidak ikut dalam penelitian ini.

Tabel 8, terlihat bahwa nilai R square sebesar 0,535 artinya 53,5% dari variabel DER ditentukan oleh FG, ROA dan Perubahan Kurs dan sisanya sebesar 46,5% ditentukan oleh variabel lain yang tidak ikut dalam penelitian ini seperti : Inflasi, tingkat bunga, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, tingkat likuiditas dan lainnya.

Berikutnya dilakukan pengujian hipotesis untuk masing-masing variabel dengan menggunakan uji t seperti terlihat dalam tabel 9 berikut :

Tabel 9
Uji t

Model		t-hitung	t-tabel	Sig.
1	(Constant)	15.152	2,064	.000
	FG	-1.633	2,064	.116
	ROA	-4.095	2,064	.000
	KURS	1.184	2,064	.248

Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh setiap variabel independen secara individual terhadap variabel dependennya. Dari pengujian terhadap masing-masing variabel terlihat bahwa FG nilai t-hitung < t-tabel atau -1.633 < 2,064 ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara SG dan DER dan dilihat dari nilai sig > 0.05 atau 0,116 > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa SG tidak ada pengaruh terhadap DER.

Variabel ROA diperoleh bahwa nilai t-hitung < - t tabel atau -4,095 < -2.064 atau nilai sig < 0.05 atau 0.000 < 0.05. Hal ini

mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh antara ROA terhadap DER.

Variabel selanjutnya adalah perubahan Kurs, terlihat bahwa nilai t-hitung < t-tabel atau $1,184 < 2,964$ dan nilai sig > 0,05 atau $0,248 > 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada pengaruh perubahan kurs terhadap DER.

Pembahasan :

Pembahasan dalam penelitian ini adalah :

1. Melihat pengaruh *Firm Growth* (SG) terhadap *Debt to Equity* (DER) diperoleh bahwa FG berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Hal ini terlihat dari analisis regresi berganda (-0.939) dan tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa bila aset meningkat maka hutang akan menurun dan sebaliknya. Penelitian ini berlawanan dengan penelitian Adityana dan Ardiana (2014), Salim (2015), Riasita (2014), tetapi hasil negatif ditemukan pada penelitian Zuhro dan Suwitho (2016).
2. Variabel kedua yang penulis gunakan adalah *Return on Asset* (ROA) terhadap *Debt to Equity Ratio* diperoleh bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan. Hal ini terlihat dari hasil oleh data bahwa ROA diperoleh -0.311. Hal ini mengindikasikan bahwa bila ROA atau laba perusahaan meningkat maka hutang akan menurun dan sebaliknya. Hasil Penelitian ini sejalan dengan pelPertiwi dan Artini (2014) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena semakin besar profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan maka akan menurunkan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba tinggi akan menggunakan utang yang relatif rendah. Terdapat persamaan hasil penelitian pengaruh profitabilitas dengan struktur modal pada penelitian Sheikh dan Wang (2011) Gamaliel dan Sudjarni (2015), Angelo dan Susanto (2012), Muhammad *et al.* (2013),
3. Selanjutnya variabel ketiga adalah perubahan kurs. Hasil olah data diperoleh bahwa Perubahan kurs berpengaruh positif

(4, 654) terhadap struktur modal (DER) dan tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa bila nilai tukar naik maka besarnya hutang akan bertambah atau sebaliknya. Hasil ini sejalan dengan penelitian Chadegani *et al.* (2011) nilai tukar berpengaruh positif terhadap hutang dan berlawanan dengan penelitian Mufidah (2012) dimana hasilnya nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena peningkatan variabel nilai tukar valuta asing mengakibatkan penurunan struktur modal perusahaan. Sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan Perdana *et al.* (2015) nilai tukar tidak mempengaruhi struktur modal, Manajer Keuangan tidak perlu mempertimbangkan nilai tukar dalam keputusan pendanaannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adityana, Ida Bagus Gede Nickho Sabo., Putu Agus Ardiana. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Likuiditas Pada Struktur Modal. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 9(3), hal : 788-802.
- Amarjit Gill*,1, Nahum Biger1, Chenping Pai2 and Smita Bhutani, The Determinants of Capital Structure in the Service Industry: Evidence from United States The Open Business Journal, 2009, 2, 48-53 1874-9151/09 2009 Bentham Open
- Anup Chowdhury dan Suman Paul Chowdhury (2010) dengan judul Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. Jurnal BEH-Business and Economic Horizons Volume 3 Issue 3 October 2010.pp.111-122. ISSN: 1804-1205
- Angelo, Cortez., Michael Susanto., and Stevie. 2012. The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence From Japanese Manufacturing Companies. Journal of International Business Research, 11(3)
- Akhtar, P., Husnain, M., dan Mukhtar, M.A., 2011. The determinants of capital structure: a case from Pakistan textile sector. Proceeding: International Conference on Business and Management.

- Brigham, Uegene F., dan Louis C. Gapensi. 1996. *Intermediate Financial Management*, 10th ed. Tokyo: The Dryden Press Company.
- Gamaliel, Joshua., dan Luh Komang Sudjarni. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(1),hal :59-74.
- Ilyas, J. 2008. The determinants of capital structure: Analysis of non-financial firms listed in Karachi stock exchange Struktur Modal: Faktor Penentu \rightleftharpoons (Sutrisno) 89 in Pakistan. *Journal of Managerial Sciences*. 2(2). 279-307.
- Kartika, I Komang Suarnata., dan Made Dana. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food And Beverage yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(3), hal: 606-625.
- Liem, Jemmi Halim. 2013. Faktor –Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Good Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), pp: 1-11
- Margaretha, F., dan Ramadhan, A. R. 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12(2). 119-130.
- N. Gregory Mankiw Pengantar Ekonomi Makro Penulis Penerbit—Tahun Terbit2018Lokasi Penerbitan—ISBN978-979-061-779-7 PustakaSERAYUOPAK-64
- Priyono, A. A. 2010, Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Working Paper. Unisma.
- Pertiwi, Aditya Putri Ni Wayan dan Luh Gede Sri Artini, 2014, Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabiitas dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal. *EJurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(8), hal: 2456-2470.
- Salim, Nur. 2015. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan E2252 2251 Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman. -*Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 4, 2017: 2222-
- Sari, Dessy Handa., Atim Djazuli., dan Siti Aisjah. 2013. Determinan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 2(1), hal : 77-84
- Sheikh., Nadeem Ahmed., and Zongjun Wang. 2011. Determinant of Capital Structure an Empiirical Study of Firm in Maunufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2),pp 117-133.
- Utami, Endang Sri. 2009.Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur.Fenomena, 7(1), 3947.
- Zuhro, Fatimus MB., dan Suwitho. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset dan Manajemen*, 5(5), hal : 1-16.