

## **Analisis dan Implikasi Pengaruh Nilai Tukar Dan Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate) Terhadap Struktur Modal Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia**

Jozef R. Pattiruhu  
Ambon Pattimura University  
Email : [jozefpattiruhu@gmail.com](mailto:jozefpattiruhu@gmail.com).

### **ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini untuk melihat pengaruh nilai tukar maupun suku bunga terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan metode eksplanatoris, dimana setelah data-data dikumpulkan peneliti melakukan identifikasi kejadian dan menelusuri kembali sebab-sebab permasalahan dan dijadikan sebagai variabel dependen dan akibat dijadikan sebagai variabel independen. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara purposive pada 17 perusahaan yang terdaftar pada BEI. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis model SEM. Dari hasil penelitian memperlihatkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Suku bunga juga berpengaruh negatif pada struktur modal. Terdepresiasi nilai tukar rupiah pada dollar AS (US\$), artinya terjadi penurunan nilai mata uang domestik yang diakibatkan oleh inflasi dalam negeri sehingga menyebabkan rendahnya struktur modal, dan tingginya suku bunga dapat menyebabkan keinginan untuk berinvestasi semakin kecil

Kata kunci : Nilai Tukar; Suku Bunga; Struktur Modal; Investasi

### **PENDAHULUAN**

Pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai salah satu sarana yang efektif untuk pembentukan modal serta alokasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional. Keberadaan pasar modal menjadi sangat penting bagi perusahaan dan investor dikarenakan pasar modal merupakan alternatif sumber pembiayaan kegiatan operasi perusahaan melalui penjualan saham juga penerbitan obligasi oleh perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana tersebut. Oleh sebab itu pemerintah selalu membuka peluang kepada masyarakat untuk ikut berpartisipasi menanamkan modalnya di pasar modal dalam rangka menambah tabungan domestik untuk kebutuhan investasi.

Investasi merupakan suatu tindakan menanamkan dana yang dimiliki saat ini dengan harapan akan memperoleh imbalan (*return*) dimasa yang akan datang (Sartini & Purbawangsa, 2014). Kebutuhan modal oleh perusahaan yang relatif besar serta tingginya minat masyarakat untuk berinvestasi dapat mendorong pemerintah untuk

mendirikan Bursa Efek Indonesia atau pasar modal yang tujuannya adalah untuk memudahkan masyarakat melakukan investasi dalam bentuk surat-surat berharga, sehingga masyarakat memperoleh modal kerja yang efektif, serta memotivasi perusahaan-perusahaan untuk *go public*.

Indonesia sebagai suatu negara sedang berkembang (*emerging market*) sangat sensitif terhadap isu perekonomian global, seperti terlihat pada saat krisis keuangan global pada tahun 2008, di mana pada saat itu perekonomian Indonesia mengalami tekanan dengan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US dollar. Kondisi tersebut mendorong pemerintah untuk menaikkan suku bunga (*BI rate*) dengan harapan untuk dapat menyerap uang beredar agar dapat menekan laju inflasi. Sejak krisis keuangan di Indonesia pada tahun 2008, maka pertumbuhan ekonomi menunjukkan angka di atas 6 % sampai dengan triwulan ketiga 2008, ternyata perekonomian

Indonesia mulai mendapat tekanan berat pada triwulan keempat 2008.

Hal itu tercermin pada perlambatan ekonomi secara signifikan terutama karena anjloknya kinerja ekspor. Pada sisi eksternal, bahwa neraca pembayaran mengalami peningkatan defisit dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat mengalami pelemahan secara signifikan, sehingga menyebabkan Bursa Efek Indonesia sempat ditutup selama beberapa hari karena semakin memburuknya perdagangan saham (Ana Octaviana dalam Sudirman, 2012). Oleh karenanya dibutuhkan intervensi pemerintah dalam mengawasi aktivitas perekonomian Indonesia agar perusahaan industri manufaktur yang tercatat di BEI sangat bergairah untuk berinvestasi pada surat-surat berharga baik jangka pendek maupun jangka panjang. Sehingga melalui investasi tersebut dapat memperbaiki struktur modal perusahaan industri manufaktur.

Struktur modal perusahaan akan berubah jika perusahaan tersebut membiayai operasi perusahaan dengan modal asing khususnya dengan hutang jangka panjang, di mana perubahan pada struktur modal tersebut dapat berpengaruh positif maupun negatif bagi pengelola keuangan perusahaan. Struktur modal dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor baik dari luar perusahaan maupun di dalam perusahaan. Faktor eksternal perusahaan meliputi kondisi pasar modal, tingkat bunga, dan stabilitas politik, sedangkan pada faktor internal seperti profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan dan stabilitas dividen (Winahyuningsih dkk., 2011). Faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham dan Houston (2011 : 188), ialah stabilitas penjualan,

struktur aktiva, leverage operasi, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Kajian tentang struktur modal, mencoba untuk menjelaskan kombinasi sekuritas dan sumber pendanaan yang digunakan perusahaan dalam mendanai investasi riil perusahaan, di mana struktur modal yang teramati mestinya secara optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Tetapi di sisi lain bahwa kesulitan pasar modal disebabkan karena semakin banyaknya perusahaan swasta asing yang berinvestasi sebagai penyandang dana yang selalu menggunakan kurs dollar US untuk melakukan transaksi saham, sehingga kepemilikan saham selalu didominasi oleh investor asing yang mencapai di atas 60 %. Kondisi tersebut membuat pasar modal Indonesia mengalami kesulitan pendanaan dan sangat rentan atas aliran dana yang keluar masuk (Investor Dayli, 2010 dalam Sudirman, 2012).

Suatu mata uang dikatakan kuat apabila transaksi *autonomous* kredit lebih besar dari transaksi *autonomous* debit (surplus neraca pembayaran), sebaliknya dikatakan lemah apabila neraca pembayarannya mengalami defisit, atau bisa dikatakan jika permintaan valuta asing melebihi penawaran dari valuta asing (Nopirin, 2000). Sehingga kuat lemahnya transaksi kredit dan debit dalam perekonomian suatu Negara sangat menentukan naik turunnya nilai tukar dan tingkat suku bunga yang diberlakukan. Kenaikkan tingkat suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) juga mempengaruhi nilai tukar rupiah yang berlaku, di mana apabila terjadi fluktuasi nilai tukar rupiah maka akan sangat berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Suciwati dan Machfoedz (2002) yang menyatakan bahwa bila terjadi depresiasi rupiah maka resikonya akan berdampak pada arus kas dan nilai perusahaan. Dengan demikian nilai tukar didefinisikan sebagai nilai yang digunakan seseorang saat menukarkan mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain (*N. Gregory Mankiw*, 2006)

Suku bunga adalah harga dari meminjam uang sebagai daya belinya. Sawaldjo Puspoprano pun mengatakan bahwa *BI Rate* adalah Suku bunga dengan tenor 1 (satu) bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal atau *stance* kebijakan moneter (2004 : 60).

Melalui uraian pada latar belakang di atas, masih terdapat perbedaan ketidak-konsistenan dengan hasil penelitian sebelumnya, maka pada penelitian ini penulis ingin melakukan pengujian secara mendalam menyangkut : “ANALISIS DAN IMPLIKASI

PENGARUH NILAI TUKAR, SERTA SUKU BUNGA BANK INDONESIA (*BI Rate*) TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERCATAT PADA BURSA EFEK INDONESIA”.

Tujuan dari penulisan ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh langsung nilai tukar rupiah terhadap struktur modal, dan pengaruh langsung suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) terhadap struktur modal perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

## TINJAUAN PUSTAKA

### Nilai Tukar

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 Mankiw, 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 sistem yakni sistem kurs tetap dan sistem kurs fleksibel.

Sistem kurs tetap adalah sistem 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 sistem kurs fleksibel adalah nilai mata uang asing yang ditetapkan berdasarkan perubahan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing dari hari ke hari. Pada sistem keuangan di Indonesia maka semua transaksi mata uang akan menggunakan kurs valuta asing yang ditetapkan oleh bank sentral.

Sistem kurs tetap tidak dapat menjamin agar keseimbangan permintaan dan penawaran mata uang asing dicapai pada kurs yang ditetapkan. Dalam sistem 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.

### Suku Bunga

Suku bunga adalah harga dari meminjam uang untuk menggunakan daya belinya. Sawaldjo Puspoprano pun mengatakan bahwa *BI Rate* adalah Suku bunga dengan tenor 1 (satu) bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal atau *stance* kebijakan moneter (2004 : 60).

Peranan Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*) semakin penting dalam mekanisme transmisi moneter, di mana kebijakan moneter yang mempengaruhi suku bunga jangka pendek mengubah ekspektasi masyarakat terhadap laju inflasi atau suku bunga riil jangka panjang (Boediono, 1998). Hal ini akan mengubah pola konsumsi dan investasi masyarakat yang pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan ekonomi, sehingga pemahaman terhadap suku bunga bank Indonesia menjadi semakin penting karena dapat mengubah pola konsumsi dan investasi masyarakat yang pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan ekonomi, atau dengan kata lain bahwa pemahaman terhadap perilaku suku bunga menjadi bagian penting dalam upaya untuk mengambil keputusan investasi. Kenaikan suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) sebagai dampak dari kemungkinan adanya kenaikan suku bunga bank sentral Amerika Serikat (*The Fed*).

Suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) saat ini masih cukup tinggi dibandingkan suku bunga di Amerika Serikat dan negara lain sehingga masih cukup kompetitif untuk menarik investasi. Saat ini, tingkat suku bunga dalam negeri berkisar 7,3 % masih lebih tinggi dibandingkan dengan Thailand yang berada dikisaran 0,2 %, Korea sekitar 2,05 %, Jepang sekitar minus 1,07 %, Taiwan hanya sekitar minus 0,34 % dan Singapura minus 1,74 %.

Yang tingkat bunganya menyangi Indonesia hanyalah Filipina yang 7,05 %. Kenaikan suku bunga Amerika Serikat lebih dari 25 basis poin menyebabkan para pelaku pasar dan perbankan menyebabkan suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) jangka satu bulan pada lelang tanggal 4 Mei 2009 tetap naik sekitar 5-10 basis poin. Sementara itu, suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) jangka waktu tiga bulan naik 30 basis poin menjadi 7,81 % dari sebelumnya 6,51 %.

### **Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Suteja dan Manihuruk (2009) bahwa nilai tukar secara simultan memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan Mufidah (2012) bahwa nilai tukar tidak memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini disebabkan karena peningkatan variabel nilai tukar

valuta asing mengakibatkan penurunan pada struktur modal perusahaan. Sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan Perdana *et al.* (2015) nilai tukar tidak mempengaruhi struktur modal, di mana menurutnya Manajer Keuangan tidak perlu mempertimbangkan nilai tukar dalam rangka menentukan keputusan pendanaannya.

Penelitian Subagyo (2009), Chadegani *et al.* (2011) dan Riaz *et al.* (2014) yang mengatakan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal hal ini dikarenakan utang merupakan komponen biaya, di mana kenaikan tingkat bunga dapat meningkatkan biaya operasional, dan kenaikan ini akan direspon dengan mengurangi rasio utangnya. Hasil berbeda ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan Utama *et al.* (2013) bahwa tingkat bunga memiliki pengaruh positif terhadap hutang jangka panjang. Berdasarkan hasil penelitian Mufidah (2012) dan Perdana *et al.* (2015) tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal, tingginya suku bunga perbankan di Indonesia tidak mempengaruhi perusahaan dalam kebijakan pendanaan perusahaan.

### METODE PENELITIAN

Menurut Creswell, “*Quantitative research methods require the formulation of narrow questions, numerical data collection, and the use of statistical analysis to determine the relationship between variables in an unbiased way* (Metode penelitian kuantitatif memerlukan perumusan pertanyaan-pertanyaan sempit, pengumpulan data numerik, dan penggunaan analisis statistik untuk menentukan hubungan antara variabel dalam cara yang tidak bias)” (Zulkarnaen, et al. 2020.). Adapun jenis penelitian ini menggunakan jenis eksplanatoris, yakni : penelitian yang dilakukan dengan maksud penjelasan (*explanatory* atau *confirmatory*), artinya memberikan penjelasan tentang hubungan kausal antara variabel penelitian melalui pengujian hipotesis (Effendi dan Singarimbun, 1989).

Berdasarkan data yang dikumpulkan, maka jenis penelitian ini lebih difokuskan pada penelitian kausal komparatif yang bersifat *ex post facto*, artinya setelah data–data yang dikumpulkan dan kemudian peneliti melakukan identifikasi dari kejadian–kejadian yang dipermasalahkan serta menelusuri kembali data–data tersebut dari masa lampau, maka dilakukan pencarian sebab–sebab dan saling hubungan serta makna dari beberapa variabel dependent yang ditentukan sebagai akibat dari variabel independen. Disamping berupaya untuk menjelaskan hubungan antara variabel melalui pengujian hipotesis,

penelitian ini juga akan dilengkapi dengan uraian deskriptif, terutama yang berkaitan dengan penyajian data sekunder (*Kerlinger, 1990*).

Metode pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode sampel kelompok (*cluster sample*), yang berjumlah 17 kelompok perusahaan atau 17 kelas perusahaan yang diteliti selama 5 (lima) tahun. Sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah menggunakan teknik *purposive sample* atau *judgment sampling* yaitu pengambilan sampel non probabilistik berdasarkan pertimbangan atau sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan pada perusahaan-perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2005–2009
- 2) Menerbitkan laporan keuangan secara kontinyu untuk periode yang berakhir 31 Desember selama 5 (lima) tahun, yakni tahun 2005, 2006, 2007, 2008, dan 2009.
- 3) Tidak mengalami kerugian selama tahun 2005–2009.
- 4) Tidak mengalami *delisting* selama tahun 2005–2009.
- 5) Perusahaan memiliki struktur kepemilikan saham yang terdiri dari pemilikan institusional, manajerial dan publik.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah bersifat kuantitatif, yakni data yang diperoleh dalam bentuk angka (*numeric*), dalam hal ini berupa laporan keuangan perusahaan. Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah bersifat data sekunder, yakni data yang diperoleh dalam bentuk data tertulis seperti dokumen–dokumen perusahaan dan informasi tertulis lainnya yang memiliki keterkaitan dalam penulisan ini. Adapun sumber data perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang penulis peroleh melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) maupun melalui Pusat Data Pasar Modal (PDPM) FE–UGM adalah sebagai berikut :

1. Laporan Keuangan dan lampirannya yang dijadikan sebagai sampel.
2. Kumpulan disertasi maupun jurnal–jurnal yang terkait dengan penelitian ini.
3. Proporsi total perdagangan saham periode 2005–2009.
4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2005–2009.

5. Rata-rata tingkat suku bunga dan nilai valuta asing dari bank Indonesia (BI) periode 2005–2009.

Analisis ini digunakan untuk mengetahui hubungan kausal serta menguji pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen yang terdapat dalam persamaan struktural.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan paket program AMOS 18 dan SPSS versi 19, dengan menggunakan *level of significant* adalah sebesar 10 %. Asumsi yang harus dipenuhi dalam prosedur pengumpulan dan pengolahan data yang dianalisis dengan menggunakan pemodelan SEM (*structural equation modeling*) (Solimun, 2002).

Menurut Ferdinand (2002), langkah-langkah pemodelan SEM sebagai berikut : 1. Pengembangan model teoritis. 2. Pengembangan diagram alur (*Path Diagram*). 3. Konversi diagram alur ke dalam persamaan SEM. 4. Pemilihan matriks input dan teknik estimasi. 5. Menilai problem identifikasi. 6. Evaluasi model. 7. Interpretasi dan modifikasi model.

## Klasifikasi Variabel

### A. Variabel Eksogen (*Exogenous Variable*)

Variabel eksogen (*exogenous variable*), adalah merupakan variabel yang tidak diprediski oleh variabel lain (Ferdinand, 2002), yakni meliputi :

- 1) Nilai Tukar ( $X_1$ ), dengan indikator sebagai berikut :

☞ Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat

Nilai tukar (*exchange rate*) ( $X_1$ ) antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (*Gregory Mankiw*, 2003: 123). Kurs mata uang asing dapat diukur dengan menggunakan kurs jual dollar terhadap rupiah. Ukuran kurs dalam penelitian ini menggunakan ukuran relatif yaitu selisih kurs tahun ini dikurangi kurs tahun kemarin dibagi tahun kemarin. Besarnya selisih kurs membuat orang mengalihkan investasinya ke pasar modal. Nilai kurs diduga mempunyai hubungan dengan risiko saham.

$$\text{Nilai Tukar Riil} = \frac{\text{NilaiTukarNominal} \times \text{Harga DalamNegeri}}{\text{Harga LuarNegeri}}$$

- 2) Suku Bunga Bank Indonesia ( $X_2$ ), dengan indikator sebagai berikut :

☞ Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*)



Suku bunga bank Indonesia ( $X_2$ ), merupakan tingkat bunga kredit rata-rata per tahun dari tingkat bunga kredit investasi dan tingkat bunga kredit modal kerja Bank Umum Pemerintah yang akan dibebankan kepada perusahaan atas penggunaan dana modal kerja dalam bentuk hutang jangka pendek dan dana investasi dalam bentuk hutang jangka panjang pada akhir tahun, di mana variabel tingkat bunga dinyatakan dalam tarif rata-rata bunga kredit modal kerja dan bunga kredit investasi berdasarkan pada proporsi hutang jangka pendek perusahaan akhir tahun untuk tarif bunga kredit modal kerja dan proporsi hutang jangka panjang perusahaan akhir tahun untuk tarif bunga investasi (Anisa Kusumawardani, 2010 : 149).

$$\left( \frac{\text{Hu tan g Jangka Pendek}}{\text{Total Hu tan g}} \times \text{Suku bunga kredit Modal Kerja} \right) + \left( \frac{\text{Total Hu tan g Jangka Panjang}}{\text{Total Hu tan g}} \times \text{Suku bunga kredit Investasi} \right)$$

### B. Variabel Endogen (*Endogenous Variable*)

Variabel endogen (*endogenous variable*), adalah merupakan faktor-faktor yang dapat diprediski oleh beberapa konstruk (Ferdinand, 2002 : 43), yakni meliputi :

1) Struktur Modal ( $Y_1$ ), dengan indikator sebagai berikut :

$$\text{☞ Debt Equity Ratio (DER) (Y}_{1.1}\text{)}$$

Struktur modal ( $Y_1$ ), merupakan perbandingan baik dalam artian absolut maupun relatif antara hutang atau debt dengan modal sendiri atau equity. Dengan demikian debt equity merupakan proksi yang penulis gunakan untuk menghitung struktur modal perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tingkat struktur modal yang cukup tinggi akan meningkatkan profitabilitas kebangkrutan, oleh karena itu akan meningkatkan risiko perusahaan secara keseluruhan. Tingkat toleransi struktur modal akan sangat tergantung pada variance dari pendapatan bersih perusahaan. Husaini dan Jogiyanto (2003) menyimpulkan bahwa pengumuman perubahan struktur modal akan merubah risiko baik untuk pasar modal negara berkembang maupun negara maju.

Menurut Ndaruningpuri Wuladari (2006), bahwa struktur modal perusahaan dapat diukur dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder Equity}}$$

*Debt to Equity* digunakan untuk mengetahui seberapa perusahaan dibiayai oleh modal asing, atau seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko usaha perusahaan karena adanya pembiayaan utang atau modal asing.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Perkembangan Data Serta Proksi Dari Nilai Tukar, Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*), dan Struktur Modal.

#### Nilai Tukar

Nilai tukar yang berlaku selama tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 mengalami fluktuasi rata-rata nilai tukar setelah direkapitulasi. Berikut ini dapat dilihat pada tabel 11 tentang perkembangan rekapitulasi rata-rata nilai tukar dollar terhadap rupiah selama 5 (lima) tahun yakni tahun 2005 sampai dengan tahun 2009, adalah sebagai berikut : (lihat tabel 1)

Berdasarkan tabel 1 di atas, bahwa nilai tukar yang diberlakukan selama 5 (lima) tahun mengalami fluktuasi, di mana pada tahun 2005 perkembangan rata-rata maksimum yang dicapai sebesar Rp. 9.759,216 mengalami penurunan pada tahun 2006 menjadi Rp. 9.212,366 atau turun sebesar Rp. 546,850 (5,60 %). Pada tahun 2007 juga mengalami penurunan menjadi Rp. 9.182,017 atau turun sebesar Rp. 30,349 atau turun sebesar 0,33 %. Sedangkan pada tahun 2008 mengalami peningkatan nilai tukar menjadi Rp. 9.727,988 atau naik sebesar Rp. 545,971 (5,95 %). Selanjutnya tahun 2009 meningkat menjadi Rp. 10.450,330 atau naik sebesar Rp. 722,342 (7,43 %).

Dengan demikian, maka rata-rata pertumbuhan nilai tukar yang dicapai selama 5 (lima) tahun adalah sebesar 9.666,3834 Dengan demikian maka rata-rata pertumbuhan nilai tukar yang dicapai selama 5 (lima) tahun adalah sebesar 9.666,3834.

#### Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*)

Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*) adalah merupakan persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang penting digunakan oleh debitur dan dibayarkan kepada kreditur.

Perkembangan Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*) yang ditetapkan Pemerintah selama tahun 2005–2009 mengalami fluktuasi setelah direkapitulasi. Berikut ini dapat dilihat pada tabel 2 tentang perkembangan rekapitulasi rata-rata Suku Bunga Bank

Indonesia (*BI rate*) selama tahun 2005 sampai dengan tahun 2009, adalah sebagai berikut : (lihat tabel 2)

Berdasarkan data perkembangan tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*) yang ditetapkan Pemerintah pada tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa rata-rata maksimum yang dicapai pada tahun 2006 di mana tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*) mengalami peningkatan sebesar 2,89 % atau naik sebanyak 0,002, yakni dari 0,069 tahun 2005 menjadi 0,071 tahun 2006. Sedangkan pada tahun 2007 terjadi perubahan tingkat pada Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*) yakni mengalami penurunan sebesar 8,45 % atau turun sebanyak 0,006, yakni dari angka 0,071 ditahun 2006 menjadi 0,065 pada tahun 2007. Selanjutnya pada tahun 2008 tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*) mengalami peningkatan sebesar 29,23 % atau turun sebanyak 0,019, yakni dari 0,065 tahun 2007 menjadi 0,084 tahun 2008. Pada tahun 2009 tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*) mengalami penurunan sebesar 16,67 % atau turun sebanyak 0,014, yakni dari 0,084 tahun 2008 menjadi 0,070 tahun 2009. Dengan demikian maka rata-rata pertumbuhan Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*) yang dicapai selama 5 (lima) tahun adalah sebesar 0,0718.

### **Struktur Modal**

Struktur modal perusahaan akan tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, di mana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang, sehingga dapat dikatakan bahwa struktur modal perusahaan hanya merupakan sebahagian saja dari struktur keuangan perusahaan. Struktur modal perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam penelitian ini diproyeksikan dengan *debt equity ratio* (DER), yakni rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko usaha perusahaan karena adanya pembiayaan utang atau modal asing.

Perkembangan rekapitulasi rata-rata struktur modal yang dimiliki perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005 sampai tahun 2009 dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini : (lihat tabel 3)

Berdasarkan tabel 3 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2006 jumlah perkembangan rata-rata maksimum struktur modal yang dimiliki perusahaan industri manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan adalah sebesar 11,10 % atau turun sebanyak 0,909526 dan pada tahun 2007 mengalami

penurunan lagi sebanyak 0,55139 atau turun sebesar 7,57 %. Sebaliknya pada tahun 2008 struktur modal perusahaan industri manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan sebanyak 2.51682 atau naik sebesar 37,39 % Kemudian pada tahun 2009 mengalami peningkatan lagi sebanyak 0,15576 atau naik sebesar 1,68 %. Dengan demikian maka rata-rata pertumbuhan struktur modal yang dimiliki perusahaan industri manufaktur selama 5 (lima) tahun adalah sebesar 8,1713432. Perubahan jumlah struktur modal sangat tergantung jika perusahaan tersebut membiayai operasinya dengan modal asing khususnya dengan hutang jangka panjang, sehingga perubahan pada struktur modal tersebut dapat berpengaruh positif maupun negative bagi pengelolaan keuangan perusahaan.

### **B. Hasil Analisa Model Hubungan Fungsional Nilai Tukar, Suku Bunga Bank Indonesia (BI rate), dan Struktur Modal.**

Uji keseluruhan model yang berkaitan dengan analisis *Good of Fit* (GOF) statistis digunakan pada penelitian ini karena sangat berkaitan dengan structural equation model. Melalui pedoman pengukuran GOF pada tabel 4 Absolute – Fit Measure, tabel 5 Incremental – Fit Measure, dan tabel 6 Parsimonious – Fit Measure, serta hasil GOF statistic pada lampiran penelitian ini, maka diperoleh analisis kecocokan keseluruhan model, di mana ukuran kecocokan absolute menentukan derajat prediksi model keseluruhan (model structural dan pengukuran) terhadap matriks korelasi dan kovarian. Ukuran-ukuran ini mengandung ukuran-ukuran yang mewakili sudut pandang overall.

Berdasarkan tabel 4 dan data *Goodness-of-Fit* (GOF) pada lampiran, maka diketahui bahwa nilai *Chi-square* sebesar 17.682 tidak terlalu besar dan nilai *Chi-square* dibagi *degree of freedom* (df) sebesar 12, bernilai 1.4735 atau sama dengan 2, maka dapat disimpulkan bahwa dari *Chi-square*, kecocokan dikategorikan baik (*good fit*).

*Non-Centrality Parameter* (NCP) memiliki nilai 13.682, nilai ini merupakan nilai yang besarnya sama dengan nilai *scale-non-centrality* parameter (SNCP), yakni sebesar 0.05 atau  $0.05 \leq 2.00$ . Nilai *scale-non-centrality* parameter (SNCP) diperoleh dari perbandingan *Non-Centrality Parameter* (NCP) dengan jumlah sampel, sehingga dapat dikatakan bahwa nilai NCP dan SNCP masuk dalam kategori baik (*good fit*).

*Goodness-of-Fit Index* (GFI) adalah merupakan ukuran kecocokan yang nilainya berkisar antara 0 (*poor fit*) sampai dengan 1 (*perfect fit*), dan nilai GFI  $\geq 0.90$  yang merupakan (kecocokan yang baik), di mana pada penelitian ini GFI yang dicapai adalah sebesar 0,98 dan dapat dikatakan baik karena lebih kecil dari 1, sehingga model penelitian ini memiliki kecocokan yang baik antara model yang dikembangkan dengan data *original* yang tersedia.

*Root Mean Square Residual Error of Approximation* (RMSEA), dikatakan memiliki ukuran yang baik apabila *good fit* berkisar antara  $0.05 \leq \text{RMSEA} \leq 0.08$ . *Root Mean Square Residual Error of Approximation* (RMSEA) yang dicapai pada penelitian ini adalah sebesar 0.075, di mana dari hasil ini menunjukkan model ini memiliki nilai kecocokan yang baik.

*Expected Cross-Validation Index* (ECVI), merupakan suatu ukuran dari kedekatan nilai model penelitian *Expected Cross-Validation Index* (ECVI) dengan *saturated model* yang merupakan acuan perhitungan model structural, di mana bila nilai ECVI mendekati nilai *saturated* dan jauh dari nilai *independent* setelah dilakukan perbandingan, maka dapat dikatakan bahwa model penelitian ini memiliki kecocokan yang baik (*good fit*). Nilai ECVI model dari hasil pengolahan data penelitian ini adalah sebesar 0.195, dan nilai *saturated* sebesar 0.172 serta nilai *independent* sebesar 0.226.

Hasil ini menunjukkan bahwa model penelitian ini memiliki kecocokan yang kurang baik, karena nilai ECVI melebihi nilai ECVI *saturated*. (lihat tabel 5)

Ukuran kecocokan *incremental* adalah mengandung ukuran-ukuran yang mewakili sudut pandang *comparative fit to base model*. Ukuran yang biasanya digunakan untuk kecocokan incremental adalah yang didasarkan pada data tabel 5. Ukuran kecocokan inkremantal adalah suatu ukuran yang membandingkan model yang diusulkan dengan model dasar (*baseline model*) yang sering disebut sebagai *null model* atau *independence model*.

Berdasarkan tabel 5 di atas, maka besarnya nilai *Tucker-Lewis Index* atau *Non-Normed Fit Index* (TLI atau NNFI) berkisar antar 0 sampai dengan 1.0, di mana nilai yang menunjukkan *good fit* atau kecocokan model yang baik adalah  $\text{TLI} \geq 0.90$ . *Tucker-Lewis Index* *Tucker-Lewis Index* (TLI) dalam model ini adalah sebesar 0.59 artinya memiliki kecocokan model dengan data penelitian sehingga dapat dikatakan

*good fit*. *Normed Fit Index* (NFI), di mana nilai NFI yang baik adalah berkisar antara 0 sampai dengan 1. Nilai  $\geq 0.9$  menunjukkan adanya indikasi kecocokan yang baik atau *good fit*, sedangkan nilai antara  $0.60 \leq \text{NFI} \leq 0.90$  disebut sebagai *marginal fit*. *Normed Fit Index* (NFI) yang dicapai dalam penelitian ini adalah sebesar 0.907 artinya nilai yang menunjukkan *marginal fit* (mendekati nilai kecocokan yang baik). Melalui nilai *Fit Index* (NFI) sebesar 0.80 maka dapat dikatakan memiliki kecocokan model dengan data penelitian sehingga dapat disebut sebagai *good fit*.

*Adjusted Goodness of Fit Index* (AGFI) merupakan perluasan dari ukuran index GFI yang disesuaikan dengan rasio antara *degree of freedom* dari *null* atau *independence* atau *baseline model* dengan *degree of freedom* dari model yang dihipotesiskan atau diestimasi. *Adjusted Goodness of Fit Index* (AGFI) dalam penelitian ini adalah sebesar 0.93 artinya nilai yang menunjukkan *marginal fit*, sehingga dapat dikatakan model penelitian ini baik dalam kecocokan model dengan data yang diperoleh. Karena *Adjusted Goodness of Fit Index* (AGFI) dapat dikatakan baik apabila nilainya berkisar antara 0 sampai dengan 1. Nilai  $\geq 0.9$  menunjukkan adanya indikasi kecocokan yang baik atau *good fit*, sedangkan nilai antara  $0.60 \leq \text{AGFI} \leq 0.90$  disebut sebagai *marginal fit*.

*Relative Fit Index* (RFI), yang berkisar antara 0 sampai dengan 1, dan nilai RFI  $\geq 0.9$  menunjukkan indikasi kecocokan yang baik atau *good fit*, sedangkan nilai antara  $0.60 \leq \text{RFI} \leq 0.90$  disebut sebagai *marginal fit*. Melalui hasil perhitungan maka diperoleh 0.51 dan dapat dikatakan model penelitian ini cukup baik dalam kecocokan model dengan data yang diperoleh.

*Incremental Fit Index* (IFI), yang berkisar antara 0 sampai dengan 1, dan nilai IFI  $\geq 0.9$  menunjukkan indikasi kecocokan yang baik atau *good fit*, sedangkan nilai antara  $0.60 \leq \text{IFI} \leq 0.90$  disebut sebagai *marginal fit*. Melalui data yang diperoleh dari hasil perhitungan *Incremental Fit Index* (IFI) adalah sebesar 0.90 di mana nilai *good fit*, sehingga model penelitian dapat dikatakan baik dalam kecocokan model dengan data yang diperoleh.

*Comparative Fit Index* (CFI), yang berkisar antara 0 sampai dengan 1, dan nilai CFI  $\geq 0.9$  menunjukkan indikasi kecocokan yang baik atau *good fit*, sedangkan nilai antara  $0.60 \leq \text{CFI} \leq 0.90$  disebut sebagai *marginal fit*. Melalui data yang diperoleh dari hasil perhitungan *Comparative Fit Index* (CFI) adalah sebesar 0.89 di mana nilai *good fit*,

sehingga model penelitian dapat dikatakan baik dalam kecocokan model dengan data yang diperoleh. (lihat tabel 6)Keterangan :

a.Pengaruh nilai tukar ( $X_1$ ) terhadap struktur modal (Y) dengan nilai estimated sebesar (- 3.958) dan nilai *t value* sebesar (- 0.874) menunjukkan negatif dan signifikan.

b.Pengaruh suku bunga bank (*BI Rate*) ( $X_2$ ) terhadap struktur modal (Y) dengan besarnya nilai estimated adalah (- 3.683) dan nilai *t value* sebesar (- 0.254), maka menunjukkan negatif dan signifikan.

Keterangan : (lihat tabel 7)

1. Pengaruh nilai tukar ( $X_1$ ) terhadap struktur modal (Y) menunjukkan negatif signifikan, sehingga hipotesis penelitian pertama dapat diterima.
2. Pengaruh sukubnga bank (*BI Rate*) ( $X_2$ ) terhadap struktur modal (Y) menunjukkan negatif signifikan, sehingga hipotesis kedua penelitian dapat diterima.

## B. Hasil Estimasi

### 1. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Struktur Modal ( $X_1$ terhadap Y)

Pengujian pada hipotesis pertama (H1), yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tabel 6 dan tabel 7, menjelaskan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif namun signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien path 0.043 dan (p-value) sebesar 0.082, serta *critical of regression* (CR) atau dikenal sebagai *t-value* sebesar minus 0.874.

Hasil ini telah sesuai dengan hipotesis (H1) dalam penelitian ini, yang menjelaskan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil ini juga sesuai dengan teori *Keynes* dalam penelitian Sudyanto dan Suroso (2010) yang mengatakan bahwa semakin terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS (US\$) berarti terjadi penurunan nilai mata uang domestik yang disebabkan karena inflasi di dalam negeri lebih besar dari inflasi di luar negeri. Era globalisasi menyebabkan perubahan inflasi di luar negeri akan berpengaruh terhadap perekonomian global maupun nasional (domestik) akibat dari perubahan kondisi perekonomian tersebut, maka kegiatan investasi di sektor riil terutama bagi perusahaan industri manufaktur yang menggunakan bahan baku import menjadi tidak menentu. Oleh karena itu, investor akan mencari alternatif investasi yang lebih menguntungkan, kemungkinan transaksi valas akan menjadi pilihannya, akibatnya aktivitas investasi

mengalami stagnan serta kinerja pasar modal mulai menurun, khususnya di sektor riil. Hal ini akan berdampak pada struktur modal perusahaan yang tidak mengalami perubahan bahkan mengalami penurunan.

### **Pengaruh Suku Bunga (*BI Rate*) Terhadap Struktur Modal ( $X_2$ terhadap $Y_1$ ).**

Pengujian pada hipotesis kedua ( $H_2$ ), yang menyatakan bahwa suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tabel 6 dan tabel 7, menjelaskan bahwa suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien *path* 0.012 dan (*p-value*) sebesar 0.099, serta *critical of regression* (CR) atau dikenal sebagai *t-value* sebesar minus minus 0.254. Koefisien suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) ( $X_2$ ) terhadap struktur modal ( $Y_1$ ) adalah sebesar 3.683 dengan nilai kritis minus 0.254 pada taraf signifikan  $0.099 < 0.10$ . Koefisien estimasi dan nilai taraf signifikansi tersebut menunjukkan bahwa suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) ( $X_2$ ) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal ( $Y_1$ ).

Nilai estimasi yang dicapai ini memberikan informasi bahwa setiap terjadi peningkatan suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) ( $X_2$ ) sebesar 1 persen maka akan berdampak pada penurunan struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) ( $Y_1$ ) sebesar 36,83 persen dengan asumsi bahwa faktor lain yang mempengaruhi penurunan struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) ( $Y_1$ ) tidak berubah (konstan).

Hasil ini sesuai juga dengan teori struktur modal tradisional dari Modigliani dan Miller, yang mengatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan artinya jika suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) meningkat maka perusahaan enggan untuk melakukan hutang sehingga struktur modal perusahaan tidak berubah bahkan mengalami penurunan ketika suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) naik karena akan berkaitan dengan akumulasi dari tingkat pengembalian yang diharapkan.

Pada umumnya tingkat suku bunga bank Indonesia (*BI rate*) memiliki hubungan terbalik dengan bursa saham, di mana ketika ada sinyal pemerintah akan menaikkan tingkat suku bunga bank Indonesia (*BI rate*), maka para investor akan bermain-ramai untuk menjual sahamnya dan akan diganti dengan instrument berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dapat memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi.



Sangat wajar jika kemudian para investor lebih memilih untuk memegang mata uang US\$ dibandingkan rupiah karena disamping memiliki risiko yang relatif kecil juga terdapat sejumlah return yang menguntungkan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa para investor begitu apresiatif dengan perbedaan tingkat bunga bank yang begitu besar di dalam negeri dengan bunga luar negeri. Hal ini terkait dengan persepsi mereka yang melihat bahwa perbedaan tingkat suku bunga yang cukup besar yang terjadi pada periode setelah krisis, dipandang sebagai tempat penanaman investasi yang menguntungkan dan memiliki *corporate value* yang baik karena menawarkan tingkat keuntungan yang besar bagi mereka. Hal inilah yang kemudian mendorong terjadinya *rush* dan pelarian modal ke luar negeri (*capital flight*) secara besar-besaran ( Navik Istiqomah : 2016 ).

Bunga pinjaman maupun bunga deposito yang diberikan oleh bank–bank pada masyarakat merupakan daya tarik yang utama bagi masyarakat untuk melakukan penyimpanan uangnya di bank, sedangkan bagi bank, bahwa semakin besar dana masyarakat yang bisa dihimpun, akan meningkatkan kemampuan bank untuk membiayai operasional aktivitya yang sebagian besar berupa pemberian kredit pada masyarakat.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan perumusan masalah, hipotesis, hasil analisis dan pembahasan pada bab–bab sebelumnya, maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

1. Nilai tukar memiliki pengaruh langsung negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt equity ratio* (DER) dengan koefisien path 0.043 dan (p–value) sebesar 0.082, serta *critical of regression* (CR) atau dikenal sebagai *t–value* sebesar minus 0.874.

2. Suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) memiliki pengaruh langsung negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt equity ratio* (DER).

### Saran

Saran yang dapat dikemukakan berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan harus memperhatikan adanya perkembangan perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS secara pasti, karena kondisi nilai tukar rupiah per dollar AS digunakan sebagai sinyal oleh investor untuk melakukan aktivitas menjual atau membeli saham, di mana hal ini juga berdampak pada struktur modal yang diprosikan dengan *debt equity ratio* (DER)

2. Perusahaan harus dapat secara maksimal mengidentifikasi kelompok investor jangka pendek dan jangka panjang. Karena investor yang menanamkan modalnya melalui investasi jangka pendek selalu bersifat spekulasi yang mencari keuntungan sesaat, sedangkan bagi investor jangka panjang akan mengharapkan *dividend yield* dari investasinya dan mereka tidak terpengaruh dengan kenaikan suku bunga bank Indonesia (*BI rate*), karena perubahan tingkat bunga menurut mereka merupakan faktor sesaat.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Anisa Kusumawardani, 2010., peran Komite Audit Dan Faktor Penentu Lainnya Terhadap Keputusan Keuangan Dan Nilai Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia (BEI), *Disertasi*. Program Pasca Sarjana Unhas Makassar.
- Bank Indonesia, 2009., "**Laporan Tahunan Tahun 2008**" BI, Jakarta.
- Boediono, 1998., "*Ekonomi Makro*". Edisi Keempat. BPFE., Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Chadegani, A. A., Nadem, M., Noroozi, M., & Madine, S. M. (2011). The Effect of Economic and Accounting Variables on Capital. *International Research Journal of Finance and Economics* .
- Effendi dan Sangirimbun, 1989., "**Metode Penelitian Bisnis**", Badan Penerbitan Fakultas Ekonomi (BPFE), Yogyakarta.
- Ferdinand, A., 2002. Structural Equation Modeling Dalam Penelitian Manajemen. Edisi Kedua. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Jogiyanto, 1986, 1988 dan 2000., "**Teori Portofolio Investasi**", Kibrandoko., Edisi 2., Jogjakarta : BPFE.
- Kerlinger, F. N. 1990. Asas-asas Penelitian Behavioral. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Modigliani & Miller, 1958., "**The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment**", The American Economics Review, Volume XLVIII

- Mufidah, A. (2012). Struktur Modal Perusahaan Properti dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 6, No. 1.
- Muthama, C., Mbaluka, P., & Kalunda, E. (2013). An Empirical Analysis of Macroeconomic Influences on Corporate Capital Structure of Listed Companies in Kenya. *Journal of Finance and Investment Analysis*, Vol. 2, No.2.
- Navik Istiqomah, 2016. Pengaruh Kualitas Jasa dan Kepuasan Pelanggan Terhadap Loyalitas Pelanggan Salon Febri Griya Ayu Kediri. *Jurnal Simki-Ekonomi* : 1-10.
- Nopirin, 2000., “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Khusus Industri Barang Konsumsi yang Go-Public di Pasar Modal Indonesia”. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.15, No.3: pp.294-312.
- Mankiw, N Gregory 2006., ”Principles of Economics : Pengantar Ekonomi Makro., Edisi ke 3., Penerbit Salemba Empat, Jakarta Selatan Indonesia.
- Mankiw, N Gregory. 2013. "Defending the One Percent." *Journal of Economic Perspectives*, 27 (3): 21-34
- Perdana, N., Paramu, H., & Utami, E. S.(2015). Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*
- Riaz, F., Bhatti, K. K., & Din, S.-u. (2014). Macroeconomic Conditions and Firm's Choices of Capital Structure Evidence from Pakistan's Manufacturing Sectors. *Middle-East Journal of Scientific Research* .
- Sadono Sukirno, 2007 : 197., “ **Pengantar Teori Ekonomi Makro** “., Edisi Ketiga., Jakarta : PT. Grafindo Persada
- Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8, 2393–2412.
- Solimun, 2002. Multivariate Analysis Structural Equation Modeling (SEM) Lisrel dan Amos. Fakultas MIPA.
- Subagyo, H. (2009). Faktor Determinasi Struktur Modal (Studi kasus Perusahaan Manufaktur BEI Tahun 2005-2008). *Journal of Management*, Vol-6, Edisi 2.
- Suciwati D P dan Mas'ud Machfoedz. 2002 Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham : Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ. *Journal of Indonesian Economy and Business*. Vol 17(4).doi.org/10.22146/jieb.6815
- Sudirman, 2012., “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Mikro terhadap Total Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. UNIKA: Semarang. “ Tesis “.
- Sudiyanto B & Suroso J, 2010. Analisis Pengaruh Dana Pihak Ketiga, BOPO, CAR dan LDR terhadap Kinerja Keuangan Pada Sektor Perbankan yang Go Public di

Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2008, Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol.2, No.2, Mei.

Suteja J., Manihuruk W. 2009. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan, dan Faktor Eksternal pada Penentuan Nilai Perusahaan. *Trikomonika* vol 2, No 8: 78-89.

Zulkarnaen, Wandy. et all. 2020. *Management Accounting as an Instrument of Financial Fraud Mitigation, International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, Vol. 24, Issue 03, ISSN: 1475-7192.

Winahyuningsih, Panca., Kertati Sumekar, dan Hanar Prasetyo. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, Hal. 1-17.

**TABEL**

**Tabel 1. Perkembangan Rata-rata Rekapitulasi Nilai Tukar tahun 2005-2009**

Statistik	Nilai Tukar (X <sub>1</sub> )				
	2005	2006	2007	2008	2009
Max.	9,759.2	9,212.4	9,182.0	9,728.0	10,450.3
Min.	9,759.2	9,212.4	9,182.0	9,728.0	10,450.3
Rata-2	9,759.2	9,212.4	9,182.0	9,728.0	10,450.3
Std. Dev.	0	0	0	0	0

Sumber : Bursa Efek Indonesia (data diolah)

**Tabel 2. Perkembangan Rata-rata Rekapitulasi Suku Bunga Bank Indonesia Tahun 2005-2009**

Statistik	Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate) (X <sub>2</sub> )				
	2005	2006	2007	2008	2009
Max.	0.069	0.071	0.065	0.084	0.070
Min.	0.069	0.071	0.065	0.084	0.070
Rata-2	0.069	0.071	0.065	0.084	0.070
Std. Dev.	0	0	0	0	0

Sumber : Bursa Efek Indonesia (data diolah)

**Tabel 3. Perkembangan Rata-Rata Rekapitulasi Struktur Modal Tahun 2005-2009**

Statistik	Struktur Modal (Y)				
	2005	2006	2007	2008	2009
Max.	8.1919	7.2824	6.7310	9.2478	9.4034
Min.	0.0008	0.0010	0.0010	0.0011	0.0010
Rata-2	0.9446	0.9026	0.9299	1.2833	1.0084
Std. Dev.	1.7666	1.4023	1.2884	1.6869	2.0902

Sumber : Bursa Efek Indonesia (data diolah)

**Tabel 4. Absolute – Fit Measure**

Ukuran GOF	Tingkat Kecocokan Yang Dapat Diterima	Hasil Estimasi	Kriteria Tingkat Kecocokan
<b>Absolute – Fit Measure</b>			
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
Statistik <i>Chi-squares</i>	Nilai yang semakin kecil semakin baik	17.682	Baik ( <i>Good fit</i> )
<i>Non-Centrality Parameter</i> (NCP)	Nilai yang semakin kecil semakin baik	13.682	Baik ( <i>Good fit</i> )
<i>Scaled NCP</i> (SNCP)	Nilai yang semakin kecil semakin baik	0.033	Baik ( <i>Good fit</i> )
<i>Goodness – of – Fit Index</i> (GFI)	0 = no fit at all s/d 1 = perfect fit. GFI ≥ 0.90 adalah <i>good fit</i>	0,91	Baik ( <i>Good fit</i> )

**Tabel 5. Absolute – Fit Measure**

Ukuran GOF	Tingkat Kecocokan Yang Dapat Diterima	Hasil Estimasi	Kriteria Tingkat Kecocokan
<b>Absolute – Fit Measure</b>			
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
<i>Tucker–Lewis Index</i> atau <i>Non-Normed Fit Index</i> (TLI atau NNFI)	0 = no fit at all s/d 1 = perfect fit. GFI ≥ 0.90	0.904	Baik ( <i>Marginal fit</i> )
<i>Normed Fit Index</i> (NFI)	0 = no fit at all s/d 1 = perfect fit. GFI ≥ 0.90	0.775	Baik ( <i>Marginal fit</i> )
<i>Adjusted Goodness of Fit Index</i> (AGFI)	0 = no fit at all s/d 1 = perfect fit. GFI ≥ 0.90	0.907	Baik ( <i>Good fit</i> )
<i>Relative Fit Index</i> (RFI)	0 = no fit at all s/d 1 = perfect fit. GFI ≥ 0.90	0,576	Baik ( <i>Marginal fit</i> )
<i>Incremental Fit Index</i> (IFI)	0 = no fit at all s/d 1 = perfect fit. GFI ≥ 0.90	0.816	Baik ( <i>Good fit</i> )
<i>Comparative Fit Index</i> (CFI)	0 = no fit at all s/d 1 = perfect fit. GFI ≥ 0.90	0.729	Baik ( <i>Good fit</i> )

**Tabel 6. Analisis *Structural Equation Model* (SEM) Melalui Koefisien Regresi**

No	Arah Pengaruh			Simbol	Esti-mated	<i>t-value</i>	P
	Eksogen	term of arrow	Endogen				
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>
1	Nilai Tu-kar (X <sub>1</sub> )	→	Struk-tur Mo-dal (Y)	α <sub>11</sub>	-3.96	-0.87	0,08

2	Suku Bu-nga BI Rate ( $X_2$ )	→	Struk-tur Mo-dal (Y)	$\alpha_{12}$	-3.68	-0.25	0,09
---	-------------------------------	---	----------------------	---------------	-------	-------	------

Tabel 7: Analisis Estimasi Melalui Koefisien Regresi

No	Arah Pengaruh			Pengaruh Langsung	<i>t-value</i>	P	Sig.
	Ekso-gen	term of arrow	Endogen				
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Nilai Tu-kar ( $X_1$ )	→	Struk-tur Mo-dal (Y)	0.021	-0.87	0.082	Negatif Signifikan
2	Suku Bu-nga BI Rate ( $X_2$ )	→	Struk-tur Mo-dal (Y)	-253.456	-0.25	0.099	Negatif Signifikan