

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Grand Theory

2.1.1 Trade-off Theory

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan (*trade-off*) antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan, apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan hutang akan meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang tidak menggunakan hutang sama sekali dan perusahaan yang membiayai seluruh investasinya dengan hutang adalah buruk. Keputusan terbaik adalah dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan. *Trade-off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade-off* antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Model *trade-off* memberikan kontribusi yang penting, yaitu:

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi, sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah utang dengan modal sendiri (Musthafa, 2017). Dalam struktur modal merujuk pada total utang dan ekuitas yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk membiayai asetnya dan operasionalnya. Struktur modal diakui sebagai rasio utang pada modal. Modal utang dan ekuitas inilah yang digunakan dalam membiayai pengeluaran modal, operasional bisnis, akuisisi perusahaan, dan investasi.

Perusahaan harus membuat tradeoff ketika perusahaan akan menggunakan utang atau ekuitas untuk membiayai operasinya. Penggunaan sumber dana eksternal perusahaan dalam struktur modal tidak boleh melampaui 100% dari penggunaan sumber dana internal perusahaan. Tingginya penggunaan utang yang melebihi dari banyaknya aset yang dimiliki perusahaan, akan menyebabkan masalah di dalam keuangan perusahaan. Untuk itu manajer perlu menyeimbangkan risiko dan pengembaliannya untuk menemukan struktur modal yang optimal, sehingga harga saham mencapai maksimum (Wulandari, 2022:9). Pengelolaan struktur modal bertujuan untuk menggabungkan sumber dana yang akan meminimalkan biaya modal, memaksimalkan harga saham, dan mengoptimalkan struktur modal (Oktaviantari & Baskara, 2019). Struktur modal yang optimal akan mempengaruhi kualitas suatu perusahaan. Baik buruknya struktur modal perusahaan akan memiliki dampak langsung terhadap kondisi keuangan suatu perusahaan, sehingga struktur modal sangat penting bagi sebuah perusahaan.

a. Komponen struktur modal

Menurut Riyanto (2011) struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu :

- 1) Modal sendiri (*Shareholder's equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber intern dan sumber ekstern. Sumber intern berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan sumber ekstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

2) Modal asing/hutang jangka panjang (*Long-term Debt*)

Modal asing/hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya yang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

b. Faktor yang mempengaruhi struktur modal

Menurut Brigham & Houston (2011) faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain :

1) Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan penjualan relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2) Struktur Aktiva

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.

3) Leverage Operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4) Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengendalikan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengendalikan diri pada utang.

5) Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak dari pada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi investasi menggunakan utang yang relative kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

6) Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.

7) Pengendalian

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain.

8) Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat.

9) Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

10) Kondisi internal perusahaan

Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

11) Fleksibilitas Keuangan

Fleksibel keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.

12) Suku Bunga

Suku Bunga adalah harga yang harus di bayar apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah sekarang dan satu rupiah nanti. Pada meningkatnya suku bunga maka akan mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, karena suku bunga yang tinggi akan meningkatkan beban biaya bunga dalam memperoleh modal melalui hutang.

Bentuk rasio yang digunakan dalam struktur modal adalah *financial leverage ratio*, dalam rasio tersebut terdapat *Debt to Asset Ratio*, *Long Term Debt to Equity Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Times Interest Earned & Fixed Charge Coverage*.

1) *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2019).

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2019).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3) *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

Merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan ekuitas yang disediakan oleh perusahaan (Kasmir, 2019). Sudana (2015) Rasio LTDER digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Penggunaan utang jangka panjang dapat menurunkan biaya modal perusahaan karena dapat mengurangi biaya pajak perusahaan dan biaya modal perusahaan akan rendah hal tersebut dapat berpengaruh terhadap

harga saham perusahaan yang nantinya akan memberikan dampak pada nilai perusahaan.

$$LTDER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang (Long Term Debt)}}{\text{Total Modal}}$$

4) *Times Interest Earned (TIE)*

J. Fred Weston dalam Kasmir (2019) merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan oleh James C. Van Horne juga sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar bunga. Jumlah kali perolehan bunga atau times interest earned merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya.

$$TIE = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

5) *Fixed Charge Coverage (FCC)* atau lingkup biaya tetap

merupakan rasio yang menyerupai Times Interest Earned Ratio. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka Panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (lease contact). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

$$FCC = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}$$

2.2.2 Good Corporate Governance

Menurut Effendi (2016) definisi *good corporate governance* :“Good Corporate Governance merupakan suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berdasarkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independen, kewajaran dan kesetaraan” (Oktaviantri & Baskara, 2019). Tujuan GCG ialah mematkan

target yang ditetapkan telah tercapai, mewujudkan nilai tambah untuk semua pihak yang bersangkutan, aktiva perusahaan dijaga dengan baik, dan kegiatan-kegiatan perusahaan bersifat transparan, perusahaan menjalankan praktik usaha yang sehat.

Menurut Echdar & Maryadi (2019) jika perusahaan menerapkan mekanisme GCG dengan konsisten dan efektif, dapat memberikan manfaat antara lain :

1. Memudahkan akses investasi domestik dan asing.
2. Mendapatkan biaya modal yang lebih murah.
3. Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan.
4. Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan perusahaan.
5. Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum.

Sementara itu terdapat keuntungan yang diperoleh perusahaan secara langsung, yaitu dengan meningkatnya produktivitas secara efektif dan efisiensi usaha. Dalam mekanisme penerapan GCG, terdiri dari mekanisme eksternal dan internal. Mekanisme eksternal dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan yang meliputi investor, akuntan publik, pemberi pinjaman dan lembaga yang mengesahkan legalitas. Mekanisme internal dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan yang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi yang menjadi indikator penting dalam penerapan good corporate governance.

Salah satu penerapannya adalah jika manajer tidak bisa mencapai tingkat kinerja yang diharapkan, maka manajer akan diganti atau di disiplinkan oleh pihak para pemegang saham. Sedangkan mekanisme internal ialah pengendalian yang berhubungan dengan mekanisme kontrol dan insentif yang telah diterapkan dalam perusahaan. Mekanisme internal mencakup

kepemilikan saham dewan komisaris, dan block holdings. Dalam penelitian ini mekanisme GCG menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi dan dewan komisaris independen.

1) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah jumlah saham perusahaan oleh lembaga keuangan non bank dimana lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain (Herdinata & Pranatasari, 2020). Keberadaan pemilik saham institusional, dapat menjadi pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan manajemen perusahaan.

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi seperti perusahaan asuransi, yayasan, perusahaan investasi, reksadana, dan institusi lainnya (Hery, 2017). Kepemilikan institusional yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lain dibagidengan total jumlah saham beredar. Pemilik saham institusional ikut andil dalam melakukan pengawasan dengan memberikan masukan dan arahan kepada manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal. Dampak kepemilikan institusional terhadap manajemen perusahaan sangat penting dan dapat digunakan untuk menyeimbangkan kepentingan manajemen dengan para pihak pemegang saham. Kepemilikan institusional dapat digunakan untuk mengurangi biaya modal karena dengan adanya monitoring yang efektif dari pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Kepemilikan institusional diduga dapat mengurangi biaya utang dimana kepemilikan institusional ini dapat mengurangi biaya pinjaman bank. Perhatian yang diberikan oleh investor institusional dapat menciptakan reputasi perusahaan yang lebih baik di pasar modal sehingga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh biaya utang yang lebih rendah. Kepemilikan institusional merupakan proporsi

kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dapat di hitung dengan rumus :

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (Hery, 2017:111). Didalam suatu perusahaan, kepemilikan manajerial akan berperan menyalurkan kepentingan manajemen dan investor. Dengan keberadaan kepemilikan manajerial, manajemen akan bersikap hati-hati ketika pengambilan keputusan, pihak manajemen akan merasakan dampak dan manfaat secara langsung akibat salah mengambil keputusan. Kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham dewan direksi dan dewan komisaris dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, akan tetapi justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial. akan berbeda jika manajer memiliki rangkap jabatan yaitu sebagai manajer dan juga sekaligus sebagai pemegang saham. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Pihak manajemen sebagai pemegang saham dalam kepemilikan manajerial, secara aktif ikut andil dalam pengambilan keputusan perusahaan. Saham kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh memperendah tingkat utang, karena manajer mempunyai kedudukan yang sama dengan para pemegang saham juga tidak menginginkan pendapatan

dividen yang lebih kecil yang disebabkan oleh beban bunga dari utang itu sendiri. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus :

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

3) Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi (board size) merupakan jumlah dewan direksi dalam perusahaan (Rahmawati et al., 2017). Faktor dari good corporate governance salah satunya ialah ukuran dewan direksi, perusahaan yang memiliki struktur organisasi yang baik akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan. Dewan direksi berperan dalam memimpin, mengelola, dan mengendalikan perusahaan secara keseluruhan. Dewan direksi harus bertindak dalam mengambil keputusan-keputusan penting perusahaan dan membantu dalam memecahkan masalah-masalah perusahaan. Ukuran dewan direksi yang diukur dengan menghitung jumlah anggota direksi dari setiap perusahaan properti dan real estate yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Dewan direksi mempunyai dua fungsi utama yang dijalankan yaitu fungsi monitoring dan membuat keputusan manajemen. Fungsi monitoring dijalankan untuk mengawasi tindakan para manajer. Hal ini dilakukan untuk mencegah para manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri. Jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri maka akan merugikan para pemegang saham yang nantinya akan menimbulkan permasalahan agensi. Ukuran dewan yang besar dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik. Dewan direksi dapat diukur dengan anggota direksi yang dimiliki suatu perusahaan, dengan rumus:

$$UDD = \sum \text{Anggota Dewan Direksi}$$

4) Dewan Komisaris Independen

Komposisi dewan merupakan anggota dewan yang terdiri dari dewan komisaris, direksi, pemegang saham mayoritas, dan pejabat perusahaan yang memiliki tugas untuk mengawasi, menyeimbangkan, dan mengendalikan kegiatan direktur dan dewan secara umum (Waduge, 2010). Untuk perusahaan di Indonesia yang dimaksud dengan komposisi dewan adalah komposisi dari dewan komisaris independen dan dewan komisaris secara keseluruhan. Penentuan komposisi dewan memerlukan alat ukur yaitu jumlah dewan komisaris independen dibagi dengan jumlah keseluruhan dewan komisaris. Komisaris independen memiliki fungsi pengawasan agar dalam perusahaan dapat melaksanakan corporate governance dengan baik. Penentuan komposisi dewan memerlukan alat ukur yaitu:

$$DKI = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Keseluruhan Dewan Komisaris}}$$

2.2.3 Tingkat Suku Bunga

a. Pengertian dan Fungsi Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga memiliki peran penting dalam perekonomian. “Tingkat suku bunga merupakan harga yang harus dibayar oleh peminjam untuk memperoleh dana dari pemberi pinjaman untuk jangka waktu yang disepakati” (Darmawi, 2011). Faktor suku bunga sangat penting untuk diperhatikan karena semua rata-rata orang, termasuk investor saham, selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar. Adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Perubahan tersebut dapat cenderung naik, atau dapat juga cenderung turun. Tingkat suku bunga berperan penting dalam perekonomian suatu negara, karena melalui tingkat suku bunga ini dapat membantu pemerintah dalam mengontrol perekonomian. Terkait dengan hal

ini akan dijelaskan lebih lanjut oleh (Sunariyah, 2006), terdapat beberapa fungsi tingkat suku bunga dalam perekonomian, yaitu:

- 1) Sebagai daya tarik bagi para penabung, baik individu maupun institusi atau lembaga yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.
- 2) Tingkat bunga dapat digunakan sebagai alat kontrol bagi pemerintah terhadap dana langsung atau sektor-sektor ekonomi.
- 3) Tingkat bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian.
- 4) Pemerintah dapat memanipulasi tingkat bunga untuk meningkatkan produksi, sebagai akibatnya tingkat bunga dapat digunakan untuk mengontrol tingkat inflasi.

Berdasarkan pendapat di atas, keberadaan suku bunga berfungsi sebagai daya tarik bagi para nasabah, instrument bagi pemerintah sebagai alat kontrol terhadap sektor-sektor ekonomi, instrumen moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar, serta untuk mengontrol tingkat inflasi. Untuk itu keberadaan tingkat suku bunga sangat penting bagi pemerintah guna mengatur kegiatan perekonomian.

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat suku bunga atas sekuritas atau pinjaman, yaitu: harapan akan inflasi, jatuh tempo sekuritas atau kredit, keberadaan risiko peminjaman, risiko penerikan sekuritas sebelum jatuh tempo, pajak, dan security convertibility” (Darmawi, 2011). Bagi investor, suku bunga merupakan ukuran pengembalian investasi, sehingga perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi keinginan untuk melakukan investasi, khususnya investasi di pasar modal.

c. Pengertian Sertifikat Bank Indonesia

Salah satu tugas Bank Indonesia (BI) sebagai bank sentral yang mempunyai otoritas moneter adalah membantu pemerintah dalam mengatur, menjaga,

dan memelihara kestabilan nilai rupiah. BI menggunakan beberapa instrumen moneter yang terdiri dari Giro Wajib Minimum (Reserve Requirement), Fasilitas Diskonto, Himbauan Moral dan Operasi Pasar Terbuka (OPT) dalam melaksanakan tugasnya. Operasi Pasar Terbuka (OPT) adalah merupakan transaksi pasar uang yang dilakukan oleh Bank Indonesia untuk mengendalikan uang yang beredar melalui penjualan dan pembelian surat berharga pemerintah, salah satunya adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No.8/13/DPM tentang Penerbitan SBI Melalui Lelang, SBI diartikan sebagai “surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto”. SBI diterbitkan tanpa warkat (scripless), dan seluruh kepemilikan maupun transaksinya dicatat dalam sarana Bank Indonesia BI. Pihak-pihak yang dapat memiliki SBI adalah bank umum dan masyarakat. Bank dapat membeli SBI di pasar perdana sementara masyarakat hanya diperbolehkan membeli di pasar sekunder. Penerbitan SBI di pasar perdana dilakukan dengan mekanisme lelang pada setiap hari Rabu atau hari kerja berikutnya (dalam hal hari dimaksud adalah hari libur). SBI diterbitkan dengan jangka waktu (tenor) 1 bulan sampai dengan 12 bulan dengan satuan unit terkecil sebesar Rp1 juta. Saat ini Bank Indonesia menerbitkan SBI dengan tenor 1 bulan dan 3 bulan. Penerbitan SBI tenor 1 bulan dilakukan secara mingguan, sedangkan SBI tenor 3 bulan dilakukan secara triwulanan. Peserta lelang SBI terdiri dari bank umum dan pialang pasar uang rupiah dan valas (www.bi.go.id).

d. Tingkat Suku Bunga SBI

Tingkat suku bunga SBI merupakan “suku bunga yang diberlakukan bank sentral dengan cara mengeluarkan Sertifikat Bunga Bank Indonesia (SBI)” (Arifin, 2002). Pemerintah melalui BI akan menaikkan tingkat suku bunga guna mengontrol peredaran uang guna mengontrol perekonomian nasional. Kegiatan ini sering disebut sebagai kebijakan moneter. Peredaran uang yang

terlalu banyak di masyarakat membuat masyarakat cenderung membelanjakan uangnya, yang pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan harga barang-barang. Hal ini yang dapat memicu terjadinya inflasi dan jika hal ini dibiarkan terjadi atau tidak segera diatasi, maka akan memicu ketidakstabilan sosial, politik, dan keamanan yang ujung-ujungnya kewibawaan pemerintah dapat terganggu. Kenaikan suku bunga SBI mengakibatkan bank-bank dan lembaga keuangan lainnya akan terdorong untung membeli SBI. Tingginya bunga SBI akan membuat bank dan lembaga keuangan yang menikmati ini otomatis akan memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk produk-produknya, tujuannya agar mampu menarik sebanyak mungkin dana masyarakat yang akan dipergunakan membeli SBI lagi (Arifin, 2002). Tingkat suku bunga SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Bank Indonesia (BI) menggunakan mekanisme BI Rate (suku bunga BI) sejak awal Juli 2005, yaitu dengan mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI rate ini, kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan, melalui penggunaan SBI, Bank Indonesia secara tidak langsung mempengaruhi tingkat bunga di pasar uang dengan cara mengumumkan Stop Out Rate (SOR) atau tingkat suku bunga yang diterima oleh Bank Indonesia atas penawaran tingkat bunga dari peserta pada lelang harian maupun lelang mingguan dan selanjutnya, tingkat suku bunga SBI atau BI Rate dijadikan dasar penetapan tingkat suku bunga umum, baik bunga simpanan maupun bunga pinjaman bagi bank-bank pemerintah maupun bank-bank swasta. Metode lelang penerbitan SBI dilakukan dengan menggunakan 2 (dua) cara yaitu melalui Variable Rate Tender (peserta lelang mengajukan penawaran kuantitas dengan tingkat diskonto yang ditetapkan oleh Bank Indonesia) dan dengan Fixed Rate Tender (peserta lelang mengajukan penawaran kuantitas dengan tingkat diskonto yang ditetapkan oleh Bank Indonesia). Bank Indonesia menggunakan mekanisme

BI rate (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan oleh Bank Indonesia untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI rate ini, kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan (www.bi.go.id). Tingkat suku bunga SBI yang tinggi juga menandakan bahwa tingkat inflasi di negara tersebut cukup tinggi. Inflasi yang tinggi menyebabkan berkurangnya tingkat konsumsi riil masyarakat, sebab dalam hal ini nilai uang yang dipegang masyarakat berkurang dan ini akan berdampak pada barang yang diproduksi oleh perusahaan akan menurun dimana keuntungan perusahaan pun ikut menurun. Pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut (Sunariyah, 2006).

2.2.4 Nilai Tukar (Kurs)

a. Pengertian Nilai Tukar (Kurs)

“Nilai tukar (kurs) adalah harga mata uang suatu negara dalam unit komoditas (seperti emas dan perak) atau mata uang negara lain” (Yulianti & Prasetyo, 2005). Nilai tukar (kurs) mata uang asing mengalami perubahan nilai yang terus menerus dan relatif tidak stabil. Perubahan nilai ini dapat terjadi karena adanya perubahan permintaan dan penawaran atas suatu nilai mata uang asing pada masing-masing pasar pertukaran valuta dari waktu ke waktu. Perubahan permintaan dan penawaran itu sendiri dipengaruhi oleh adanya kenaikan relatif tingkat bunga baik secara bersama-sama maupun sendiri-sendiri terhadap negara. Nilai tukar (exchange rate) berperan penting dalam perdagangan internasional, termasuk perdagangan valuta asing pada suatu negara ataupun antar negara karena valuta asing juga merupakan komoditas yang dapat diperdagangkan. Bagi negara yang kurang kuat nilai mata uangnya, maka valuta asing merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat yang tinggal di negara tersebut. Kenaikan harga valuta asing disebut depresiasi atas mata uang dalam negeri. Mata uang asing menjadi lebih mahal, ini berarti nilai relatif mata

uang dalam negeri merosot. Turunnya harga valuta asing disebut apresiasi mata uang dalam negeri. Mata uang asing menjadi lebih murah, ini berarti nilai relatif mata uang dalam negeri meningkat. Perubahan nilai tukar valuta asing disebabkan karena adanya perubahan permintaan atau penawaran dalam bursa valuta asing (hukum penawaran dan permintaan).

b. Faktor-Faktor Penentu Nilai Tukar

Seperti halnya komoditi lainnya, mata uang dapat dianggap sebagai sebuah komoditi selain sebagai alat pembayaran. Untuk itu harga atau daya beli atau pun nilai tukar satu mata uang dengan mata uang lainnya dapat ditentukan oleh hukum pasar melalui hukum permintaan dan penawaran. Berikut ini adalah faktor-faktor penentu nilai tukar menurut (Sartono, 2003):

1) Permintaan dan penawaran suatu mata uang

Indonesia dan Amerika menjalin kerja sama dalam transaksi ekspor dan impor dan hal ini akan menunjukkan perubahan nilai tukar antara Rupiah dan Dolar Amerika (USD). Permintaan akan Rupiah dalam hal ini ditentukan oleh permintaan barang dan jasa buatan Indonesia oleh orang Amerika. Semakin banyak import Amerika dari Indonesia maka semakin besar kebutuhan Rupiah untuk membayar import dari Indonesia. Transaksi impor dari Indonesia juga akan mempengaruhi penawaran USD, semakin besar impor dari Indonesia berarti penawaran USD meningkat, karena semakin banyak USD harus ditukar atau ditawarkan terhadap Rupiah untuk membayar impor tersebut. Sedangkan permintaan USD ditentukan oleh permintaan orang Indonesia atas barang dan jasa buatan Amerika. Semakin besar impor Indonesia dari Amerika, maka semakin besar permintaan akan USD, ini artinya akan besar pula penawaran Rupiah untuk ditukarkan dengan USD guna membayar impor dari Amerika.

2) Inflasi

Tingkat inflasi di Indonesia pada tahun 1998 mencapai angka 80% itu artinya terjadi kenaikan harga barang-barang secara umum sebesar 80%. Sementara tingkat inflasi di Amerika pada tahun yang sama hanya sekitar 4%, berarti daya beli USD mengalami penurunan sebesar 4%. Akibat tingginya tingkat inflasi yang terjadi di Indonesia, maka mereka menganggap bahwa barang-barang buatan Amerika cenderung murah. Akibatnya orang Indonesia akan meminta Amerika untuk mengimpor barang dan jasa buatan Amerika lebih banyak. Impor yang meningkat ini membuat permintaan akan USD meningkat guna membayar impor dari Amerika tersebut. Sementara dari sudut pandang orang Amerika, mereka melihat bahwa barang dan jasa buatan Indonesia cenderung mahal dimana barang dan jasa buatan Indonesia mengalami peningkatan sebesar 80%. Akibatnya permintaan barang dan jasa orang Amerika terhadap Indonesia mengalami penurunan atau dengan kata lain ekspor Indonesia ke Amerika berkurang. Hal ini membuat barang dan jasa tidak lagi kompetitif dan perolehan devisa USD menurun ini berarti penawaran terhadap USD menjadi turun. Kedua hal tersebut mengakibatkan Rupiah mengalami depresiasi terhadap USD sebagai akibat dari inflasi di Indonesia yang sangat tinggi dibandingkan dengan Amerika Serikat.

- 3) Pengharapan pasar atau market expectation atas kondisi di masa datang. Dimana kondisi pasar di masa mendatang dapat di atur sesuai dengan pengharapan yang diinginkan oleh pasar. Apabila pasar mengharapkan inflasi yang tinggi di masa yang akan datang, maka pemilik modal akan segera membelanjakan uangnya dalam bentuk barang-barang yang diperkirakan akan mengalami kenaikan harga, atau dengan menukarkan mata uangnya dengan mata uang yang relatif stabil, karena pada dasarnya mata uang itu tidak berbeda dengan komoditas lain yang diperdagangkan. Sehingga dari transaksi yang dilakukan secara bersama-sama ini dimana yang semula hanya sebuah perkiraan atau

hanya sebuah pengharapan yang akan terjadi berubah menjadi harapan yang menjadi kenyataan.

4) Intervensi bank sentral di pasar valuta asing

Bank sentral sebagai pengendali pembayaran perlu melakukan intervensi apabila rupiah mengalami depresiasi terlalu besar, maka bank sentral dapat melakukan intervensi dengan cara menjual USD secara langsung di pasar maupun dengan cara menaikkan tingkat bunga. Begitu juga sebaliknya apabila rupiah diperkirakan mengalami apresiasi terlalu tinggi maka bank sentral melakukan intervensi dengan membeli USD atau menurunkan tingkat bunga.

2.3 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian terdahulu yang dijadikan referensi oleh penulis dalam melakukan penelitian ini.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama/Tahun	Judul	Variabel Indikator	Metode	Hasil
1.	Aisha Javaid, Mian Sajid Nazir, & Kaneez Fatima (2023) Journal of Economic Publisher: Emerald Insight (Q2)	Impact of Corporate Governance on Capital Structure: mediating role of cost of capital	X = Corporate Governance Y = Capital Structure Indikator X = • Board Size (BS) : (Total Komisaris + Total Direksi) • Board Composition (B-COM) : (Jumlah Komisaris	Teknik analisis data panel	Hasil penelitian ini menunjukkan : • Board Size atau Ukuran Dewan Direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal • Board Composition atau Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur

			<p>Independen) / (Total Jumlah Dewan Komisaris)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Institutional Ownership (INST) : (Jumlah Saham Institusi + Blockholder) / Jumlah Saham yang beredar) • Managerial Ownership (MANG) : (Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial / Jumlah Saham yang Beredar) <p>Y =</p> <ul style="list-style-type: none"> • Debt to Asset Ratio (DAR) : (Total Utang / Total Aset) <p>Variabel Control</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cost Of Capital (COC) : (WACC) : (Bobot Utang x Cost of Debt) + 		<p>Modal</p> <ul style="list-style-type: none"> • Institutional Ownership atau Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal • Managerial Ownership atau Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal
--	--	--	---	--	---

			<p>(Bobot Ekuitas x Cost of Equity)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitability : (ROA) : (Laba Bersih / Total Aset) • Growth Ratio : $\frac{((Prsent - Past) / Past) \times 100\%}{}$ 		
2.	<p>Bhavna Ranjan Ahuja & Rosy Kalra (2021)</p> <p>Managerial Finance Publisher: Emerald Insight (Q3)</p>	<p>Impact of macroeconomic variables on corporate capital structure: a case of India</p>	<p>X = Macroeconomic variables Y = Capital Structure</p> <p>Indikator X1 =</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kapitalisasi Pasar (Market Cap) : (Harga Pasar x Jumlah Saham Beredar) • Suku Bunga : (Pokok Pinjaman Awal x Suku Bunga Tahun x Jumlah Tahun Jangka Waktu Kredit) : Jumlah Bulan dalam Jangka Waktu Kredit 	<p>Teknik analisis data panel</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kapitalisasi Pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal • Suku Bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal

			$Y =$ <ul style="list-style-type: none"> Leverage : (Total Utang / Total Aset) 		
3.	Alfarisi, Muhammad & Rafi Zidane (2022)	Pengaruh Good Corporate Governance dan Investment Opportunity Set Terhadap Struktur Modal (Survey Pada Perusahaan Industri Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021)	$X1 =$ Good Corporate Governance $X2 =$ Investment Opportunity Set $Y =$ Struktur Modal Indikator $X1 =$ <ul style="list-style-type: none"> KM : (Jumlah Saham Manajerial / Jumlah Saham yang Beredar) $X2 =$ <ul style="list-style-type: none"> MBVE : (Jumlah lbr Saham Beredar x Closing Price) / Total Ekuitas $Y =$ <ul style="list-style-type: none"> DER : (Total Utang / Total Ekuitas) 	Metode kuantitatif, dengan pendekatan survey dan teknis analisis menggunakan regresi data panel.	Hasil Penelitian ini menunjukkan : <ul style="list-style-type: none"> Good Corporate Governance berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal Investment Opportunity Set berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal
4.	Satimah Sarisitamah Dewi Mandiri, Sri Mangesti	Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur	$X =$ Corporate Governance $Y1 =$ Struktur Permodalan $Y2 =$ Kinerja Perusahaan	Analisis Deskriptif dan Partial Least Square (PLS), dengan	Hasil penelitian ini menunjukkan : <ul style="list-style-type: none"> Corporate Governance yang proporsional

	Rahayu, & Nila Firdausi Nuzula (2023)	Permodalan dan Kinerja Perusahaan di Industri Perbankan	<p>Indikator</p> <p>X =</p> <ul style="list-style-type: none"> Board Size (Jumlah personal dewan) <p>Y1 =</p> <ul style="list-style-type: none"> Capital Adequacy Ratio/CAR (Modal / Aktiva Tertimbang Menurut Risiko) x 100% <p>Y2 =</p> <ul style="list-style-type: none"> Non Performing Loan/NPL (Pinjaman Bermasalah/Jumlah Pinjaman) 	menggunakan data sekunder	<p>dengan Board Size dan Board of Meetings berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.</p> <ul style="list-style-type: none"> Corporate Governance yang diproporsikan dengan Board Size dan Board of Meeting berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan.
5.	Marsa Nurlita Wijayanti (2018)	Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Mikroekonomi terhadap Struktur Modal Perusahaan	<p>X1 = Makroekonomi</p> <p>X2 = Mikroekonomi</p> <p>Y = Struktur Modal</p> <p>Indikator</p> <p>X1 =</p> <ul style="list-style-type: none"> Inflasi : Laju Inflasi : (IHK bulan ini – IHK bulan sebelumnya)/ (IHK sebelumnya) x 100% <p>X2 =</p>	Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan :</p> <ul style="list-style-type: none"> Makroekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal Mikroekonomi berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

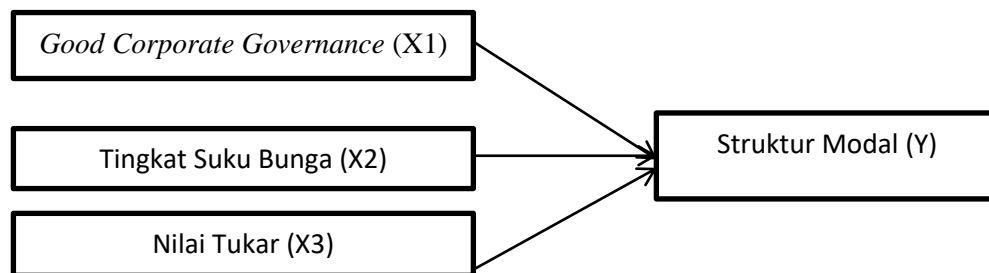
			<ul style="list-style-type: none"> Likuiditas CR (Aset Lancar / Hutang Lancar) <p>Y =</p> <ul style="list-style-type: none"> DER = (Total Hutang / Total Ekuitas) 		
6.	Ratna Dwiyanti Julimar & Maswar Patuh Priyadi (2021)	Pengaruh Sensitivitas Makroekonomi, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan	<p>X1 = Makroekonomi X2 = Profitabilitas X3 = Likuiditas Y = Struktur Modal</p> <p>Indikator X1 =</p> <ul style="list-style-type: none"> Nilai Tukar Kurs Tengah : (Kurs Jual + Kurs Beli / 2) Inflasi Laju Inflasi : (IHK bulan ini – IHK bulan sebelumnya) / (IHK sebelumnya) x 100% Suku Bunga Bunga : (Pokok Pinjaman Awal x Suku Bunga per Tahun x Jumlah Tahun 	Jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode purposive sampling dan teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan :</p> <ul style="list-style-type: none"> Nilai tukar US Dollar terhadap rupiah memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal Tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dengan struktur modal Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal

			<p>Jangka Waktu Kredit) / Jumlah Bulan dalam Jangka Waktu Kredit</p> <p>X2 =</p> <ul style="list-style-type: none"> • ROA : (Laba Bersih Setelah Pajak / Total Aset) <p>X3 =</p> <ul style="list-style-type: none"> • CR (Aset Lancar / Hutang Lancar) <p>Y =</p> <ul style="list-style-type: none"> • DER = (Total Hutang / Total Ekuitas) 		
7.	Syahfitri Suryaningsi Welkom (2023)	Apakah Kondisi Perekonomian Mempengaruhi Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Pada Indeks Lq45?	<p>X = Makroekonomi</p> <p>Y = Struktur Modal</p> <p>Indikator</p> <p>X =</p> <ul style="list-style-type: none"> • Inflasi : Laju Inflasi : (IHK bulan ini – IHK bulan sebelumnya) / (IHK sebelumnya) x 100% <p>Y =</p> <ul style="list-style-type: none"> • DER = (Total 	Analisis regresi data panel dinamis	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Makroekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal

			Hutang / Total Ekuitas)		
8.	Misharni, Fiona Adziliani (2019)	Pengaruh Makro Ekonomi dan Mikro Ekonomi Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Djarum Group Periode 2008- 2017)	X1 = Makro Ekonomi X2 = Mikro Ekonomi Y = Struktur Modal Indikator X1 = <ul style="list-style-type: none"> Inflasi : Laju Inflasi : (IHK bulan ini – IHK bulan sebelumnya)/ (IHK sebelumnya) x 100% X2 = <ul style="list-style-type: none"> Ukuran Perusahaan: (Logaritma Natural x Total Aset) Y= <ul style="list-style-type: none"> DER = (Total Hutang / Total Ekuitas) 	Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan : <ul style="list-style-type: none"> Makroekonomi berpengaruh positif terhadap Struktur Modal Mikroekonomi berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

2.4 Kerangka Pemikiran

Dalam membuat suatu sketsa pemikiran perlu diadakannya suatu kerangka sehingga mendapatkan gambaran yang jelas mengenai proses implementasi tindakan suatu penelitian dari awal hingga akhir. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini meliputi Struktur Modal sebagai variabel dependen. *Good Corporate Governance*, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar sebagai variabel independen. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran dari penelitian ini, sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Struktur Modal

Good Corporate Governance (GCG) sangat berpengaruh dalam penentuan struktur modal perusahaan. Suatu perusahaan akan mendapatkan modal yang optimal jika memiliki dan menerapkan *good corporate governance* (GCG) dalam perusahaannya. GCG akan mendorong para investor dan pihak manajemen perusahaan untuk bertindak sesuai dalam mengambil keputusan terkait struktur modal hingga keputusan yang diambil tersebut selaras dengan kepentingan investor dan manajemen perusahaan. Penelitian ini menggunakan empat indikator variabel yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi & dewan komisaris independen.

Keberadaan pemegang saham institusional dinilai mampu menjadi mekanisme pemantauan yang efektif dalam setiap keputusan yang dibuat oleh manajer (Christian Herdinata et al.,2020). Tingginya tingkat kepemilikan sebuah institusional akan menyebabkan tingkat pengawasan lebih oleh para pemegang saham institusional, sehingga manajer tidak memiliki peluang untuk melakukan tindakan yang akan menyebabkan munculnya masalah konflik keagenan. Semakin besar tingkat kepemilikan institusional maka semakin kecil pendanaan menggunakan utang Sulistiana & Asyik (2018). Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadiprajitno (2019), Dewi & Dewi (2018), Ngatemin et al. (2019) dan Aisyatul & Zuhriyah (2020) menunjukkan adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan.

Dalam kepemilikan manajerial, kedudukan manajer sejajar dengan para pemegang saham (Dewi & Dewi, 2018). Dengan keterlibatan manajer sebagai salah satu pemegang saham, manajer ikut andil dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan. Keberadaan kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan, akan dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham lainnya sehingga konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham akan hilang jika kedudukan seorang manajer juga sebagai pemegang saham. Semakin besar tingkat kepemilikan manajerial maka semakin kecil pendanaan yang menggunakan utang Hadiprajitno (2019). Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Wirawati (2021), Audina (2020) menunjukkan pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan.

Dewan direksi mempunyai tanggung jawab atas proses berjalannya operasional perusahaan dan dalam pengambilan keputusan. Perusahaan dengan jumlah anggota dewan direksi lebih dari cukup akan mempunyai pengendalian operasional yang efektif (Dewi & Dewi, 2018). Sehingga perusahaan memiliki

kemampuan lebih untuk memperoleh sumber dana eksternal dari pasar saham dan Lembaga keuangan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisyatul & Zuhriyah (2020) menunjukkan adanya pengaruh positif antara ukuran dewan direksi dengan struktur modal perusahaan.

Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang bukan Pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi tersebut, dan tidak mewakili pemegang saham (Iryanti dan Pangestuti, 2015). Komisaris independen yang besar baik untuk perusahaan karena keputusan yang diambil mempunyai tujuan untuk kebaikan perusahaan, sehingga bisa mencegah terjadinya moral hazard. Adanya komisaris independen diharapkan dapat mengurangi kecenderungan manajer melakukan kecurangan laporan keuangan serta keberadaannya tidak sebagai pelengkap karena komisaris independen mempunyai tanggung jawab secara hukum (yuridis) (Dewi dan Khoiruddin 2016). Selain itu komisaris independen juga berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan dan akan lebih memilih hutang sebagai sumber pendanaan karena risikonya lebih kecil. Penelitian Gunawan (2014) komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Keempat variabel tersebut merupakan struktur bagian dari *corporate governance* yang berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Javaid et al. (2023) yang menyatakan bahwa GCG yang terdiri dari ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1: “Diduga *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal”

2.5.2 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008) pada saat perusahaan merencanakan pemenuhan modal, biasanya perusahaan akan mempertimbangkan tingkat bunga yang berlaku saat itu. Apabila tingkat bunga tinggi dan cenderung akan meningkat, biasanya perusahaan enggan untuk mendanai kegiatan perusahaan dengan hutang. Pendapat tersebut sesuai dengan penelitian Chadegani (2011) yang menemukan bahwa tingkat bunga berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H2: “Diduga Tingkat Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal”

2.5.3 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Struktur Modal

Menurut Mufida (2009) nilai tukar valuta asing berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian juga mengindikasikan bahwa sebagian besar hutang pada perusahaan berupa dolar Amerika maka akan berkepentingan dengan exchange rate, sehingga melemahnya rupiah terhadap dolar Amerika mempengaruhi perusahaan untuk mencari sumber pendanaan melalui pinjaman (hutang) dalam struktur modal perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H3: “Diduga Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal”