

**PENGARUH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR
TERHADAP RETURN SAHAM MELALUI STRUKTUR MODAL**

Ratna Dwi Hayuningtyas
ratnatyas1112@gmail.com
CV. Hidup Mulia Group

Nugroho Mardi Wibowo
Chandra Kartika
Universitas Wijaya Putra Surabaya

ABSTRACT

This study aims to manifest empirically is there an effect of interest rates and exchange rates on stock returns with capital structure. This study employs mainly a quantitative approach to support in the data analysing. The research data is secondary data. The data collection is from documentation. The population of this study is food and beverage sub-sectors listed in Indonesia Stock Exchange 2014 - 2018 period with the sampling technique uses purposive sampling method, they are amount of 12 samples of the company. The data analysed is used analysis path. These results of this study were interest rates did not have effect on capital structure, the exchange rates did not have effect on capital structure. While, interest rates had a negative effect and significant on stock returns, the exchange rates had a negative effect and significant on stock returns, the capital structure had a positive effect and significant on stock returns. The results also got that interest rates did not have an indirect effect on stock returns with capital structure and exchange rates had a negative effect and significant on stock returns with capital structure.

Keywords: *interest rates, exchange rates, stock return, capital structure*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk membuktikan secara empiris pengaruh suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Data penelitian menggunakan data sekunder. Metode pengumpulan data berdasarkan dokumentasi. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor *food and beverage* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 dengan sampel pada penelitian ini diambil menggunakan teknik *purposive sampling*, yang berjumlah 12 perusahaan. Analisis data yang digunakan yaitu analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian yang dilakukan yaitu suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal, nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Selanjutnya, suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham melalui struktur modal, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham melalui struktur modal.

Kata kunci: suku bunga, nilai tukar, struktur modal, *return* saham

PENDAHULUAN

Return adalah salah satu faktor yang memotivasi investor untuk melakukan investasi dengan tujuan mendapatkan *return* yang tinggi tapi perhatikan risiko yang harus ditanggungnya, semakin tinggi investor mengambil risiko maka *return* saham yang dihasilkan akan semakin besar (Yulia, 2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* berasal dari faktor makroekonomi dan faktor mikroekonomi.

Menurut Ginting, Wijono, dan Sulasmiyati (2016) lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Salah satu faktor makro ekonomi yaitu tingkat suku bunga, meningkatnya suku bunga akan menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan akan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Faktor makro ekonomi selanjutnya yaitu nilai tukar, apabila menguatnya nilai tukar terhadap mata uang asing merupakan suatu sinyal yang positif bagi perekonomian (Ginting, Wijono, dan Sulasmiyati, 2016). Sinyal positif tersebut yaitu apabila investor menanamkan modalnya di Negeranya maka investor akan memperoleh laba, karena jika di Negara tersebut terjadi apresiasi mata uang akan berdampak pada kenaikan para investor.

Selain investor memperhatikan keputusan makro ekonomi investor juga perlu memperhatikan kesehatan perusahaan melalui penilaian kinerja keuangan. Salah satu cara untuk mengukur kinerja keuangan dari perspektif keuangan adalah dengan menilai struktur modal perusahaan. Struktur modal (*capital structure*) adalah kombinasi antara utang, saham preferen, dan saham biasa (Budiatmo, 2014:97). Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Penelitian pengaruh suku bunga terhadap struktur modal dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Tai Le (2017) tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian terhadap nilai tukar terhadap struktur modal dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap penurunan struktur modal. Sedangkan menurut Mahanani dan Asandimitra (2017) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Laichena Obwogi (2015), suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan, menurut Hidayat, dkk (2017) bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian tentang pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Maharditya *et al.*, (2018) dan Laichena Obwogi (2015) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berbanding terbalik penelitian yang dilakukan oleh Martin *et al.*, (2017) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap *return* saham dilakukan oleh Ghi Tran (2015) menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian Zubaidah, dkk (2018) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan pemaparan mengenai teori dan perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*), peneliti menemukan dari beberapa penelitian yaitu berupa ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu. Hal tersebut yang mendasari

peneliti untuk menemukan keterbaruan dalam penelitian ini.

Terjadinya perubahan nilai tukar menimbulkan risiko. Langkah pemerintah khususnya Bank Indonesia dalam menangani risiko yaitu menaikkan suku bunga untuk menghindari risiko akibat peningkatan nilai tukar. Alasan tersebut mendasari peneliti untuk mengambil variabel suku bunga dan nilai tukar dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* untuk mengetahui pengaruh secara langsung dan tidak langsung hubungan suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham. Penggunaan struktur modal sebagai variabel *intervening* yaitu mengingat investor perlu mempertimbangkan hutang karena semakin tinggi hutang akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan, hal ini yang akan mempengaruhi *return* perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini mempunyai beberapa tujuan yaitu: untuk mendiskripsikan suku bunga, nilai tukar, struktur modal dan *return* saham pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia 2014-2018, untuk menganalisis pengaruh suku bunga terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia 2014-2018. Kemudian untuk menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia 2014-2018, untuk menganalisis pengaruh suku bunga terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia 2014-2018. Selanjutnya, untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia

2014-2018, untuk menganalisis pengaruh suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia 2014-2018, untuk menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia 2014-2018.

TINJAUAN TEORETIS

Return Saham

Return merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi investor untuk berinvestasi berupa imbalan keuntungan menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Yulia, 2016). Menurut Tandelilin (Yulia, 2016) sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi para investor.

Return dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2015:205). Dari teori definisi diatas dapat diambil kesimpulan bahwa jenis *return* terdiri dari:

- a. *Return* realisasian (*realized return*), digunakan untuk mengukur salah satu kinerja dari perusahaan dan berguna sebagai dasar dalam penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.
- b. *Return* Ekspektasi (*expected return*), digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasi merupakan

return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan modal sendiri (Batubara dan Topowijono, 2017:3). Menurut Rodono dan Ali (2014: 129) mengungkapkan struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau panduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Menurut Batubara dan Topowijono (2017:4) yaitu struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor dimana faktor yang utama adalah: "Stabilitas Penjualan, Struktur Aset, Tingkat Pertumbuhan, *Leverage* Operasi, Pajak, Profitabilitas, Sikap Manajemen, Kendali, Kondisi Pasar, Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Peningkat, Kondisi Internal Perusahaan, Fleksibilitas Keuangan.

Suku Bunga

Bunga dapat dilihat dari dua sisi yaitu sisi penawaran dan sisi permintaan. Bunga dari sisi penawaran adalah pendapatan atas pemberian kredit sehingga pemilik dana akan menggunakan dananya pada jenis investasi yang menjanjikan pembayaran yang tinggi, sedangkan bunga dari sisi permintaan adalah biaya atas pinjaman atau jumlah yang dibayarkan sebagai imbalan atas penggunaan uang yang dipinjam. Bunga merupakan harga yang dibayar atas modal (Deviana, 2014:84).

Menurut teori Keynes bahwa dalam menentukan tingkat suku bunga berlaku hukum permintaan dan penawaran. Apabila penawaran uang tetap semakin tinggi pendapatan nasional, semakin tinggi tingkat suku bunga. Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

1) Suku bunga nominal (*nominal interest rate*) adalah suku bunga sebagaimana

biasa diberitakan tanpa disesuaikan dengan dampak inflasi.

2) Suku bunga riil (*real interest rate*) adalah suku bunga yang disesuaikan dengan dampak inflasi.

$$\text{Suku bunga riil} = \text{suku bunga nominal} - \text{laju inflasi}$$

Nilai Tukar

Menurut Hamdy (2001) nilai tukar adalah harga mata uang lokal terhadap mata uang asing sedangkan menurut Todaro (2000) kurs adalah suatu tingkat, tarif, harga dimana Bank Sentral bersedia menukar mata uang dari negara-negara lain (Eris, 2017:395). Nilai tukar dibedakan menjadi dua yaitu sebagai berikut:

1) Nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukarkan mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain.

2) Nilai tukar riil (*real exchange rate*) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukarkan barang dan jasa suatu negara dengan barang dan jasa negara lain (Eris, 2017:395).

Berdasarkan uraian di atas, maka bisa disusun hipotesis (H_1): Pengaruh suku bunga terhadap struktur modal. Menurut Widhiatmoko dan Dillak (2018:2174) tingkat suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan. Tingkat bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Tai Le (2017) menunjukkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Maka suku bunga berpengaruh terhadap struktur modal. (H_2): Pengaruh nilai tukar terhadap struktur modal. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi (Hidayat, 2019:100).

Sebaliknya apabila nilai tukar rupiah melemah terhadap mata uang asing khususnya dollar AS akan berpengaruh terhadap biaya ekspor perusahaan yang dikeluarkan lebih besar sehingga berakibat penurunan *return* saham. Menurut Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Mahanani dan Asandimitra (2017) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka nilai tukar berpengaruh terhadap struktur modal.

(H₃) : Pengaruh suku bunga terhadap *return* saham. Menurut Widhiatmoko dan Dillak (2018:2174) tingkat suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Laichena dan Obwogi (2015) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian Hidayat, dkk (2017) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham.

(H₄) : Pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham. Menurut Hidayat (2019:100) kurs Rupiah merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi dan berdampak pada meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan emiten, meningkatnya biaya produksi, dan banyak emiten yang memiliki hutang luar negeri apabila kurs Rupiah menurun akan meningkatkan beban hutang yang ditanggung emiten karena harus membayar dengan Dollar AS sehingga nilai tukarnya besar. Hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Maharditya *et al.*, (2018) dan Laichena dan Obwogi (2015) menunjukkan bahwa nilai

tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Martin *et al.*, (2017) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham.

(H₅): Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham. Investor cenderung menghindari saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi karena semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan (Alpi, 2018:164). Menurut Ghi Tran (2015) menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Zubaidah, dkk (2018) berpengaruh positif dan tidak signifikan. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham.

(H₆): Pengaruh suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur modal. Menurut Rehman (2016) suku bunga negatif signifikan terhadap *return* saham melalui struktur modal. Berbanding terbalik dengan Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan suku bunga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham melalui struktur modal. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka suku bunga tidak berpengaruh langsung terhadap *return* saham melalui struktur modal.

(H₇): Pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal. Menurut Rehman (2016), Budiono dan Septiani (2017) nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham melalui struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mahanani dan Asandimitra (2017) menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham melalui struktur modal. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka nilai tukar tidak berpengaruh

langsung terhadap *return* saham melalui struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah eksplanasi (*explanatory research*) dengan menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Lokasi penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 5 (lima) tahun mulai tahun 2014-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor *food and beverage* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018, yang berjumlah 18 (delapan belas) perusahaan. Dari populasi tersebut, peneliti akan menggunakan sebagian perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian untuk dijadikan sampel. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 12 (dua belas) jumlah perusahaan x 1 (satu) laporan keuangan tahunan x 5 (lima) periode tahun penelitian = 60 (enam puluh) sampel. Teknik pengambilan sampel penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria dari pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu:

- Perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2018.
- Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir 31 (tiga puluh) Desember secara konsisten dan lengkap selama periode 2014-2018.
- Perusahaan yang mengalami laba pada tahun 2014 hingga 2018.

Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi (*documentation*). Dalam metode ini peneliti mengambil data harga saham melalui website *yahoo.finance* dan laporan keuangan perusahaan yang

diperoleh dari *annual report website* resmi Indonesian Stock Exchange (IDX) berupa data total hutang dan total ekuitas perusahaan. Sedangkan data suku bunga dan nilai tukar dalam penelitian diperoleh dari *website* resmi Bank Indonesia melalui www.bi.go.id.

Variabel Endogen

- Return Saham (Y)**, merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Pada penelitian ini perhitungan terhadap *return* hanya menggunakan *return* total, adapun rumus perhitungan *return* sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + D$$

Keterangan :

P_t = harga saham periode sekarang (t)

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya (t-1)

D = Dividen

(Hartono, 2015:206)

Variabel Intervening

Struktur Modal (Z), merupakan perbandingan antara utang dan modal sendiri (Batubara dan Topowijono, 2017:3). Adapun perhitungan *debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total utang (debt)}}{\text{Ekuitas (equity)}} \times 100\%$$

Variabel Eksogen

Suku Bunga (X_1), dalam penelitian ini variabel suku bunga yang digunakan adalah suku bunga bulanan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan sistem diskonto. Pengukuran suku bunga dalam prosentase (%) selama tahun 2014-2018.

Nilai Tukar (X_2), dalam penelitian ini pengukurannya berdasarkan perbandingan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang Dollar yang dihitung secara bulanan serta diumumkan pemerintah dengan satuan Rupiah per US Dollar selama 5 (lima) tahun pada periode 2014-2018.

Metode Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif, untuk memberikan gambaran suatu deskripsi atau data. Analisis Jalur (*Path Analysis*), merupakan pengembangan dari analisis korelasi. Menurut Pardede dan Manurung (2014:16) analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung.

Hasil

Dalam penelitian ini terdapat dua diagram jalur model struktur yaitu jalur model substruktur 1 dan jalur model substruktur 2. Berdasarkan hasil *output* SPSS 16.0 berikut ini *output* digram jalur model substruktur 1:

Tabel 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	1,334		,936	,353
	SukuBung	,087	,059	,212	,145
	a NilaiTukar	-6,880E-005	,000	-,107	,459

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan tabel tingkat signifikan suku bunga sebesar 0,145 yang menandakan bahwa tingkat signifikan lebih besar dari taraf nyata ($0,145 > 0,05$) sehingga suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

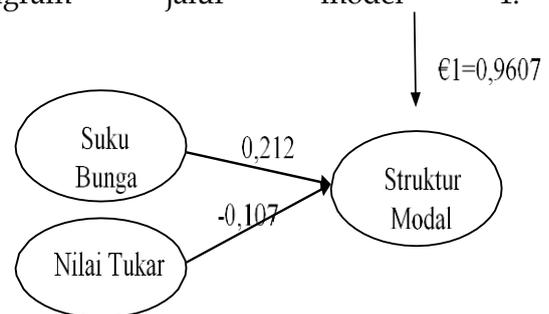
Besarnya pengaruh sebesar 0,212 atau 21,2% dan dianggap tidak signifikan. Sedangkan tingkat signifikan nilai tukar sebesar 0,459 yang menandakan tingkat signifikan lebih besar dari taraf nyata ($0,459 > 0,005$) maka nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh sebesar -0,107 atau -10,7% dan dianggap tidak signifikan.

Tabel 2
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,278 ^a	,077	,045	,5391399

- Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Suku Bunga
- Dependent Variable: Struktur Modal

R square sebesar 0,077 menunjukkan variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi nilai tukar dan suku bunga sebesar 0,077. Artinya suku bunga dan nilai tukar memiliki pengaruh terhadap struktur modal sebesar 7,7% dan sisanya 92,3% dipengaruhi oleh variabel lain. Sementara itu untuk nilai €1 dapat dicari dengan rumus $\epsilon_1 = \sqrt{1 - 0,077} = 0,9607$. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh diagram jalur model 1.



Kemudian hasil uji statistic diagram jalur model substruktur II sebagai berikut:

Tabel 3
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,361	1,566		2,121	,039
Suku Bunga	-,135	,049	-,317	-2,113	,037
1 Nilai Tukar	,000	,000	-,301	-2,010	,049
Struktur Modal	,311	,118	,330	2,501	,018

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Pada tabel diatas nilai signifikasi suku bunga sebesar 0,037 berarti berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Besarnya pengaruh sebesar -0,317 atau -31,7% berarti berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan tingkat signifikan nilai tukar sebesar 0,049 berarti berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Besarnya pengaruh sebesar -0,301 atau -30,1% berarti berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan nilai signifikasi dari struktur modal sebesar 0,018 berarti berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Besarnya pengaruh sebesar 0,330 atau 33% berarti berpengaruh positif signifikan.

Tabel 4
Uji Koefisien Determinasi
Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,445 ^a	,243	,148	,4378737

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Nilai Tukar, Suku Bunga

b. Dependent Variable: *Return Saham*

R square model stuktur II sebesar 0,243 hal ini menunjukan sumbangan variabel suku bunga, nilai tukar dan struktur modal terhadap *return saham* sebesar 24,3% sementara sisanya 75,7% merupakan kontribusi dari variabel lain.

Sementara untuk nilai ϵ_2 dapat dicari dengan rumus ($\epsilon_2 = \sqrt{1-0,243}$) = 0,8701.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan koefisien jalur sebesar 0,212 mempunyai thitung= 1,478 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,126 > dari 0,05 dan nilai thitung < ttabel, maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dengan demikian H0 diterima dan H1 ditolak.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan koefisien jalur sebesar -0,107 mempunyai thitung= -0,746 dengan tingkat signifikansi 0,459 dan ttabel=2,00404. Probabilitas sebesar 0,459 > dari 0,05 dan nilai thitung < ttabel, maka dapat disimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dengan demikian H0 diterima dan H2 ditolak.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham

Hasil pengujian menunjukkan koefisien jalur sebesar -0,317 mempunyai thitung= -2,113 dengan tingkat signifikansi 0,037 dan ttabel=2,00404. Probabilitas sebesar 0,037 < dari 0,05 dan nilai thitung > ttabel, maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham*, dengan demikian H0 ditolak dan H3 diterima.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham

Hasil pengujian menunjukkan koefisien jalur sebesar -0,301 mempunyai thitung= -2,010 dengan tingkat signifikansi 0,049 dan ttabel=2,00404. Probabilitas sebesar 0,049 < dari 0,05 dan nilai thitung > ttabel, maka dapat disimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap *return* saham, dengan demikian H0 ditolak dan H4 diterima.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien jalur sebesar 0,330 mempunyai $t_{hitung} = 2,501$ dengan tingkat signifikansi 0,018 dan $t_{tabel} = 2,00404$. Probabilitas sebesar $0,018 < \text{dari } 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dengan demikian H0 ditolak dan H5 diterima.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham melalui Struktur Modal

Hasil pengujian diperoleh dengan cara melalui pengalihan koefisien pengaruh langsung suku bunga terhadap struktur modal dengan koefisien jalur struktur modal terhadap *return* saham yaitu $0,212 \times 0,330 = 0,06996$. Hasil perhitungan pengaruh langsung variabel suku bunga terhadap struktur modal yaitu 0,212 lebih besar dari pengaruh tidak langsung. Hal ini berarti terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan dalam pengaruh tidak langsung suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur modal sebesar 0,06996.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham melalui Struktur Modal

Hasil pengujian diperoleh dengan cara melalui pengalihan koefisien pengaruh langsung nilai tukar terhadap struktur modal dengan koefisien jalur struktur modal terhadap *return* saham yaitu $-0,107 \times 0,330 = -0,03531$. Hasil perhitungan pengaruh langsung variabel nilai tukar terhadap struktur modal yaitu -0,107 lebih kecil dari pengaruh tidak langsung. Hal ini berarti terdapat pengaruh negatif dan signifikan dalam pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal sebesar -0,03531.

PEMBAHASAN

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H₁ ditolak yang menyatakan suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi suku bunga maka tidak berpengaruh terhadap struktur modal, suku bunga yang dikeluarkan pemerintah tidak mempengaruhi perusahaan subsektor *food and beverage*.

Hasil temuan yang sama dengan penelitian ini yaitu dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017) suku bunga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rehman (2016) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian ini dikarenakan perbedaan karakteristik pada sub sektor *food and beverage* dengan lainnya. Perusahaan sub sektor *food and beverage* menghasilkan produk yang sudah biasa dikonsumsi masyarakat untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari dan tidak dapat ditunda. Maka suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis menunjukkan H₂ ditolak hal itu menyatakan bahwa nilai tukar terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi nilai tukar maka tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, karena dengan semakin tingginya keuntungan yang diperoleh dari kegiatan ekspor akan semakin banyak dana yang diperoleh perusahaan sebagai sumber dana, sehingga penggunaan hutang akan semakin sedikit dan tidak berpengaruh terhadap penentuan komposisi struktur modalnya. Hal tersebut

sesuai dengan teori Myers dalam Budiarmo (2014:99) yaitu keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order* menyatakan perusahaan menyukai *internal financial* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).

Hasil temuan yang sama yaitu penelitian yang dilakukan oleh Mahanani dan Asandimitra (2017) bahwa variabel nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017) bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian ini dikarenakan adanya perbedaan karakteristik pada subsektor *food and beverage* dengan lainnya, yaitu sub sektor *food and beverage* merupakan kebutuhan pokok bagi masyarakat dan kebutuhannya tersebut harus terpenuhi untuk kebutuhan sehari-hari. Subsektor ini sangat memerlukan jaminan dalam ketersediaannya bahan baku. Sehingga jika bahan bakunya terganggu maka kinerja industri *food and beverage* juga akan terganggu, sehingga subsektor *food and beverage* dalam pemenuhan bahan baku terpaksa melakukan *import* yang memerlukan modal lebih besar. Hal ini menguatnya nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh negatif terhadap struktur modal mengingat biaya modal bahan baku yang dikeluarkan menjadi lebih besar namun tidak signifikan karena karakteristik subsektor ini berbeda dari subsektor lainnya yang mana subsektor ini produknya merupakan kebutuhan pokok masyarakat yang harus terpenuhi sehingga arus kas yang masuk dalam perusahaan lebih banyak dengan didukung jumlah penduduk yang lebih besar. Maka nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian H₃ diterima suku bunga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Tingkat suku bunga yang tinggi

akan memengaruhi pilihan investasi dalam saham, obligasi, dan deposito. Hal ini sesuai dengan teori Tandelilin (2010: 343) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan akan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Laichena dan Obwogi (2015) menunjukkan tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian Maharditya *et al.*, (2018) dan Afiyati dan Topowijono (2018) menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Maka suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian H₄ diterima yang menyatakan terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Tandelilin (2010:343) dalam Ginting, Wijono, dan Sulasmiyati (2016:78) yang menyatakan menguatnya nilai tukar terhadap mata uang asing merupakan suatu sinyal positif bagi perekonomian. Sebaliknya apabila nilai tukar rupiah melemah terhadap mata uang asing khususnya Dollar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Hubungan negatif artinya jika nilai tukar tinggi maka *return* saham yang dihasilkan perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian ini sama dengan yang telah dilakukan oleh Maharditya *et al.*, (2018) dan Laichena dan Obwogi (2015) menunjukkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham dikarenakan sub sektor *food and beverage* memiliki karakteristik yang berbeda dari sub sektor lainnya, dimana sub sektor ini produknya selalu dibutuhkan masyarakat sekalipun terjadi krisis ekonomi. Berbanding dengan

Prasentioningsih, dkk (2015) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Maka nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian H_5 diterima yang menyatakan variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi struktur modal perusahaan berarti semakin meningkat *return* perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Sesuai dengan teori saham yang menyatakan *high risk-high return* yaitu risiko dari suatu perusahaan ditandai dengan tingkat *debt to equity ratio* (DER) yang dimilikinya (Purwitajati dan Putra, 2016). Perusahaan yang memiliki hutang jangka panjang, mengakibatkan perusahaan tersebut membayar bunga. Sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih kecil dan *return* saham akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Alhuda (2017) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliyanti dan Surtano (2015) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Perusahaan subsektor *food and beverage* mengalami pertumbuhan tertinggi dibandingkan industri manufaktur lainnya (www.kompas.com). Sehingga investor tertarik berinvestasi karena sub sektor *food and beverage* mengalami pertumbuhan yang meningkat setiap tahunnya, hal tersebut menjadi prospek yang menguntungkan jika berinvestasi di sub sektor ini. Maka struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian suku bunga tidak berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham karena koefisien jalur langsung variabel suku bunga lebih besar dibandingkan koefisien jalur pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham. Menurut Widhiatmoko dan Dillak (2018:2174) menyatakan tingkat suku bunga yang tinggi akan memengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat suku bunga yang tinggi akan meningkatkan biaya modal yang harus di tanggung perusahaan. Hal ini yang menyebabkan investor tidak tertarik berinvestasi di pasar modal, maka keputusan para investasi tersebut berpengaruh terhadap penurunan *return* saham. Secara tidak langsung kenaikan tingkat suku bunga maka akan berpengaruh terhadap penurunan struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Rehman (2016) menunjukkan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham melalui struktur modal. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2019) yang menunjukkan variabel suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham melalui struktur modal. Maka suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui struktur modal.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan secara langsung terhadap *return* saham karena koefisien jalur pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan koefisien jalur pengaruh langsung nilai tukar terhadap *return* saham. Hal ini terjadi karena menguatnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi (Hidayat, 2019:100). Sebaliknya apabila

nilai tukar Rupiah melemah terhadap mata uang asing khususnya Dollar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal akibatnya *return* saham mengalami penurunan. Penurunan *return* saham secara tidak langsung berdampak terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Handayani (2019) yang menunjukkan nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham melalui struktur modal. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui struktur modal. Maka nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham melalui struktur modal.

SIMPULAN

Suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Tidak terdapat pengaruh tidak langsung suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur modal. Terdapat pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal.

Berkaitan dengan itu maka disarankan bagi investor, untuk melihat kondisi perusahaan sebelum melakukan investasi, baik dari segi asset maupun sisi hutang. Bagi perusahaan, ketika terjadi kenaikan suku bunga dan nilai tukar maka sebaiknya perusahaan untuk memaksimalkan kegiatan ekspor dalam meningkatkan *return* saham sehingga investor tertarik dalam berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

Batubara, Riski. dan Topowijono. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran

Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 50(4): 1-9.

Budiatmo, Agung. 2014. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan studi kasus Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ tahun 2008-2011. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis FISIP* 13(1).

Budiono dan Septiani, N. 2017. Pengaruh Inflasi Suku Bunga SBI Kurs US Dollar Terhadap Rupiah Pajak Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 9(2): 119-134.

Deviana, Nyimas. 2014. Analisis Pengaruh Suku bunga SBI, Suku Bunga Kredit dan Nilai Tukar terhadap Inflasi di Indonesia Periode 2006-2012. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* 12(2): 81-91.

Dillak, Vaya. dan Widhiatmoko, Sidharta. 2018. Pengaruh Inflasi, Kurs Valita Asing, dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Properti yang terdaftar di Burs Efek Indonesia tahun 2013-2016). *Jurnal e-Proceeding of Management* 5(2): 2172-2179.

Ginting., Wijono, dan Sulasmiyati. 2016. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 35(2): 77-85.

Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Laichena, Kaunyangi. E. dan Obwogi, Tabitha. N. 2015. Effect of Macroeconomic Variables on Stock Returns in The East African Community Stock Exchange Market. *International Journal of Education and Research* 3(10): 305-320.

Maharditya. *et al.* 2018. Implication of Macroeconomic Factors to Stock

- Returns of Indonesian Property and Real Estate Companies. *Jurnal Dinamika Manajemen* 9(1): 100-113.
- Martin., *et al.* 2017. The Effect of Macroeconomic and Risk Factors Towards Stock Return of Indonesia Industrial Sector in 2008 to 2015. *Jurnal RJOAS* 11(71): 221-231.
- Tai, Le. M. 2017. Impact of the Financial Markets Development on Capital Structure of Firms Listed on Ho Chi Minh Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues* 7(3): 510-515.
- Yulia. 2016. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Return Saham. *Jurnal Khatulistiwa Informatika* 7(2).