

## PENGARUH TARIF PAJAK, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Luh Noviana Sekar Utami<sup>1</sup>  
Anak Agung Gede Putu Widanaputra<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
Email: [novianautami17@yahoo.com](mailto:novianautami17@yahoo.com) / telp. 082237563433

<sup>2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tariff pajak, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan *Leverage* sebagai proksi dari struktur modal. Sampel dalam penelitian ini adalah 193 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Pengujian asumsi klasik menggunakan uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Analisis regresi yang digunakan adalah analisis regresi linie berganda. Berdasarkan pembahasan hasil penelitian membuktikan bahwa tarif PPh badan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Kemudian likuiditas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

**Kata kunci:** tarif pajak, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur modal

### ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of tax rates, profitability, liquidity, and the size of the company's capital structure. This study uses leverage as a proxy of the capital structure. The sample in this study are 193 companies listed in Indonesia Stock Exchange 2008-2012 period. Samplin was done by purposive sampling method. Classic assumption test using the test for normality, heteroscedasticity, multicollinearity, and autocorrelation. The regression analysis used is multiple linear regression analysis. Based on the discussion of research results prove that the corporate income tax rate negatively affect capital structure. Profitability negative effect on the capital structure. Then liquidity negatively affect the capital structure. While the size of the positive effect on the company's capital structure.*

**Keywords:** tax rates, profitability, liquidity, company size, capital structure

### PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan selalu membutuhkan modal baik untuk pembukaan bisnis maupun dalam pengembangan bisnisnya. Masalah pendanaan tidak akan terlepas dari sebuah perusahaan yang meliputi seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan modal usaha dapat dilakukan dengan

pendanaan internal maupun eksternal (Putri, 2012). Keputusan yang tepat dalam pemilihan pendanaan internal maupun eksternal sangatlah diperlukan. Apabila suatu perusahaan memiliki banyak utang akan mengakibatkan terhambatnya perkembangan perusahaan dan juga akan membuat para pemegang saham berpikir dua kali untuk menanamkan modalnya.

Menurut Weston dan Copeland (1996:3) struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham *preferen* dan modal pemegang saham. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Alamsyah, 2010). Banyak factor yang harus dipertimbangkan dalam membuat komposisi struktur modal yang baik agar dana yang diperoleh dapat dipergunakan dengan bijak demi tercapainya tujuan perusahaan

Pada dasarnya perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internal dari laba ditahan (*retained earnings*). Namun, seringkali sumber dana dari laba ditahan saja tidaklah cukup untuk membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan juga perlu untuk memperoleh sumber dana eksternal yaitu dengan utang. Besarnya proporsi antara sumber dana internal dan sumber dana eksternal harus dilakukan dengan seimbang agar dapat digunakan dengan optimal. Untuk ini manajemen perusahaan bertugas untuk mencari keseimbangan finansial yang dibutuhkan oleh perusahaan dan mempertimbangkan sumber dana yang dibutuhkan sesuai dengan kondisi perusahaan (Wildani, 2012).

Teori struktur modal pada perkembangannya terus mengalami perbaikan-perbaikan sebagai usaha untuk dapat lebih menjelaskan secara teoretis dan realistis mengenai penentuan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan. Teori mengenai struktur modal modern bermula pada tahun 1958, di mana Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller mempublikasikan teori struktur modal pada serangkaian asumsi-asumsi yang dipandang tidak realistis. Teori ini dikenal dengan teori MM tanpa efek pajak, di mana kesimpulan dari teori ini adalah bahwa struktur modal tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Namun pada tahun berikutnya teori mereka mulai diperbaiki dengan melakukan perbaikan pada kondisi yang lebih realistis (Teori MM dengan efek pajak). Teori struktur modal pada perkembangannya terus melakukan perbaikan agar lebih menjelaskan secara teoritis dan realistis mengenai penentuan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan. Teori selanjutnya adalah teori *Trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan mengoptimalkan tingkat utang sehingga keuntungan pajak marjinal atas tambahan utang akan diimbangi oleh peningkatan biaya *financial distress* (Brealey dan Myers, 1991). Pembayaran bunga atas utang dapat dikurangkan dari perhitungan pajak, maka semakin banyak utang semakin besar juga manfaat pajak yang diperoleh. Namun, peningkatan utang secara bersamaan akan meningkatkan kemungkinan kegagalan dalam membayar utang (Indrajaya dkk., 2011).

Teori struktur modal lainnya mengarah kepada teori yang bersifat psikologis yang menjelaskan bagaimana sikap manajemen terhadap keputusan penentuan struktur modal. Teori tersebut adalah teori *Pecking Order* yang

menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan (Myers dan Majluf, 1984). Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal *external financing* dan *internal financing*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit.

Ada beberapa teori yang telah dikemukakan dalam menjelaskan struktur modal perusahaan. Pandangan tradisional (*traditional view*) yang menyatakan bahwa modal utang akan lebih mudah dibandingkan dengan ekuitas. Modigliani dan Miller tidak sependapat dengan pandangan tradisional (*traditional view*) tersebut. Teori MM berpendapat bahwa dalam suatu pasar modal yang sempurna tanpa pajak dan biaya transaksi, nilai pasar suatu perusahaan dan biaya modal tetap *invariant* dengan perubahan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa instrumen keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak mempengaruhi produktivitas dan nilai perusahaan. Kemudian Modigliani dan Miller (1963) merevisi teori tersebut dengan menghubungkan struktur modal dengan memperhitungkan adanya pajak.

Salah satu teori tersebut adalah teori *Trade-off* oleh Brealey dan Myers (1991) yang telah dikembangkan oleh Marsh (1982) dalam (Siregar, 2005) yang menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target rasio utang (*leverage*) yang optimal. Rasio utang yang optimal ditentukan berdasarkan

perimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki utang. Teori berikutnya adalah *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki suatu hierarki. Ada empat alasan yang mendasari Myers dalam *Pecking Order Theory* memprediksi perusahaan lebih mengutamakan utang daripada modal sendiri saat pendanaan eksternal dibutuhkan (Siregar, 2005), yaitu (1) Pasar menderita kerugian karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan pasar. Manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat *overpriced* sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan; (2) Utang dan saham sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan; (3) Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas utang. Manfaat pajak ini diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak; (4) Kontrol manajemen, dalam hal ini *insider ownership*, yaitu kepemilikan oleh manajemen dapat dipertahankan apabila perusahaan menerbitkan sekuritas utang.

Teori yang selanjutnya adalah *Agency Theory*. Teori ini menunjukkan bahwa ada tingkat optimal dalam struktur modal yang dapat meminimalisasi biaya keagenan (*agency cost*). Kebijakan struktur modal yang optimal adalah dimana terjadinya keseimbangan yang baik antara risiko dan tingkat pengembalian yang pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pada sebuah perusahaan yang sudah go public, nilai perusahaan

tercermin pada harga saham yang diperdagangkan di bursa efek. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Penambahan utang memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar utang yang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut (Alamsyah, 2010). Struktur modal yang efektif tidak bersifat statis karena akan berubah terus menerus seiring dengan perubahan yang dialami perusahaan. Kondisi perusahaan akan mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal dalam penggunaan utang atau penggunaan laba ditahan (Wildani, 2012).

Salah satu manajemen pajak yang berkaitan dengan penggunaan utang adalah adanya beban bunga atas utang yang termasuk biaya usaha yang dapat menjadi pengurang penghasilan, sehingga menyebabkan laba kena pajak perusahaan menjadi berkurang yang pada akhirnya akan mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan. Oleh karena itu, bagi perusahaan beban bunga (*interest expense*) disebut juga sebagai manfaat pajak atas bunga (*interest tax shield*).

Fitriyani dkk. (2012) mengungkapkan bahwa pajak mempunyai kontribusi yang cukup tinggi dalam penerimaan negara. Sektor pajak mempunyai proporsi kurang lebih 50% penerimaan APBN. Berbagai kebijakan dilakukan oleh pemerintah untuk terus meningkatkan penerimaan dalam sektor ini, diantaranya dengan melakukan perubahan Undang-undang perpajakan. Perubahan peraturan yang mengatur tentang pajak penghasilan, yang sebelumnya diatur dalam

Undang-undang No.17 tahun 2000 menjadi Undang-undang No.36 tahun 2008, dimana salah satu perubahannya adalah mengenai tarif PPh badan yang semula adalah tarif progresif menjadi tarif flat, maka perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi akan merasa diuntungkan karena pajak yang harus dibayar menjadi lebih kecil sehingga perusahaan dapat mengurangi jumlah utang yang dilakukan dalam rangka manajemen pajak. Sementara bagi perusahaan dengan tingkat laba yang rendah akan merasa dirugikan karena pajak yang harus dibayar menjadi lebih besar. Salah satu cara mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar adalah memanfaatkan biaya bunga. Penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan struktur modal yang tepat. Brigham dan Houston (2001:39-41) menyatakan ada beberapa faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur modal, salah satunya adalah profitabilitas dan likuiditas.

Septiono dkk. (2012), mengemukakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau profit. Perusahaan yang memiliki profitabilitas besar tiap tahunnya cenderung diminati oleh investor. Para investor menganggap perusahaan dengan profit besar akan menghasilkan *return* yang besar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi tiap tahunnya memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri dibanding dengan menggunakan utang. Hal ini sesuai pendapat Brigham dan Houston (2011:189) bahwa "tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan

tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal”.

Likuiditas merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam suatu perusahaan. Likuiditas menyangkut kebijakan manajemen dalam membentuk aktiva lancar terutama kas dan *marketable securities* yang dikuasai oleh perusahaan, kebijakan tersebut meliputi kebijakan seberapa besar investasi harus dilakukan pada kategori aktiva lancar bagaimana investasi tersebut harus dibiayai (Purnamawati, 2007). Weston dan Brigham (1990) menyatakan bahwa modal kerja, yang kadang disebut dengan modal kerja bruto tidak lain adalah aktiva lancar.

Riyanto (2008:279) menyebutkan bahwa besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal, karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Struktur modal (*capital structure*) didefinisikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1995) dalam (Nurrohim, 2008). Struktur modal menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasinya, maka dengan hanya melihat struktur modal perusahaan, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Wildani (2012) menyatakan bahwa struktur modal merupakan struktur keuangan dikurangi oleh hutang jangka pendek (*current liabilities*). Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam stuktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan. Utang jangka panjang

bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang sehingga keberadannya perlu dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas. Alasan itulah, biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang saja (Mardiyanto, 2008:257).

Ada beberapa teori yang telah dikemukakan dalam menjelaskan struktur modal perusahaan. Pandangan tradisional (*traditional view*) yang menyatakan bahwa modal utang akan lebih mudah dibandingkan dengan ekuitas. Modigliani dan Miller tidak sependapat dengan pandangan tradisional (*traditional view*) tersebut. Teori MM berpendapat bahwa dalam suatu pasar modal yang sempurna tanpa pajak dan biaya transaksi, nilai pasar suatu perusahaan dan biaya modal tetap *invariant* dengan perubahan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa instrumen keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak mempengaruhi produktivitas dan nilai perusahaan. Kemudian Modigliani dan Miller (1963) merevisi teori tersebut dengan menghubungkan struktur modal dengan memperhitungkan adanya pajak.

Salah satu teori tersebut adalah Modigliani dan Miller menggunakan beberapa asumsi untuk menopang dalilnya yaitu (1) Individu dan perusahaan dapat meminjam atau meminjamkan pada tingkat bunga pasar yang sama, (2) Tidak ada risiko kebangkrutan, (3) Tidak ada biaya transaksi atau hambatan untuk memperoleh informasi (Mardiyanto, 2008:257). Adapun teori lainnya yaitu teori *Trade-off* oleh Brealey dan Myers (1991) yang telah dikembangkan oleh Marsh (1982) dalam (Siregar, 2005) yang menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat

menentukan target rasio utang (*leverage*) yang optimal. Rasio utang yang optimal ditentukan berdasarkan perimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki utang. Utang menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan dan biaya pengawasan untuk mencegah perusahaan mengalami kebangkrutan (Siregar, 2005). Menurut Joni dan Lina (2010), teori ini memiliki kelemahan yaitu mengabaikan adanya asimetri informasi dan besarnya biaya untuk melakukan substitusi utang ke ekuitas atau ekuitas ke utang.

Teori Brealey dan Myres (1991) mengenai *Trade-off Theory* yang menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Biaya penggunaan utang adalah beban bunga utang, biaya kebangkrutan maupun *agency cost*. Implikasi *Trade-off Theory* menurut Braley dan Myers (1991) adalah sebagai berikut : 1) Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan lebih kecil utang dibandingkan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan. 2) Perusahaan yang dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak utang karena adanya *tax shield*. 3) Target rasio utang akan berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain. Perusahaan yang *profitable* mempunyai target rasio utang lebih tinggi, sedangkan perusahaan *unprofitable* dengan risiko tinggi mempunyai rasio utang lebih rendah dan lebih mengandalkan pada ekuitas.

Keberadaan pajak dalam penggunaan utang yang besar dapat memberikan manfaat pajak yang besar bagi perusahaan, karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang akan semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan suatu perusahaan tidak dapat membayarkan kewajibannya, membayar bunga dan pokok pinjaman juga semakin besar (*financial distress*).

Teori berikutnya adalah *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki suatu hierarki. Perusahaan akan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Ada empat alasan yang mendasari Myers dalam *Pecking Order Theory* memprediksi perusahaan lebih mengutamakan utang daripada modal sendiri saat pendanaan eksternal dibutuhkan (Siregar, 2005), yaitu (1) Pasar menderita kerugian karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan pasar. Manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat *overpriced* sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan; (2) Utang dan saham sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan; (3) Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas utang. Manfaat pajak ini diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak; (4) Kontrol manajemen, dalam hal ini *insider ownership*, yaitu pemilikan oleh manajemen dapat dipertahankan apabila perusahaan menerbitkan sekuritas utang.

Teori yang selanjutnya adalah *Agency Theory*. Teori ini menunjukkan bahwa ada tingkat optimal dalam struktur modal yang dapat meminimalisasi biaya keagenan (*agency cost*). Dalam teori ini, ada beberapa literatur yang mempelajari dampak utang pada sub-optimal pengambilan keputusan manajerial. Salah satu perspektif yang penting adalah pendekatan *free cash flow* yang dikemukakan oleh Jensen (1986). Pendekatan ini menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, walaupun ada kekhawatiran akan adanya *financial distress*, ketika *operating cash flow* perusahaan melebihi peluang investasi yang menguntungkan. Untuk mengurangi adanya masalah keagenan, berbagai metode telah dikembangkan. Jensen (1986) menyarankan untuk meningkatkan kepemilikan manajer dalam perusahaan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemilik atau meningkatkan persentase ekuitas yang dimiliki oleh manajer.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta mendatangi langsung bagian Pusat Informasi Pasar Modal, yang berlokasi di Jalan PB. Sudirman 10X Kav 2 Denpasar-Bali, No. Telp. (0361) 256-701. Obyek penelitian ini adalah pengaruh perubahan tarif pajak, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012. Periode 2008-2012 dipilih dengan mempertimbangkan data terbaru yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan *leverage*

perusahaan. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah perubahan tarif pajak ( $X_1$ ), profitabilitas ( $X_2$ ), likuiditas ( $X_3$ ) dan ukuran perusahaan ( $X_4$ ).

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012, dengan total jumlah populasi 315 perusahaan. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai populasi dalam penelitian karena mayoritas perusahaan-perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia merupakan jenis perusahaan manufaktur dan perusahaan manufaktur memiliki format laporan keuangan yang paling lengkap jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *non probability sampling*, yaitu dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*. Aplikasi *purposive sampling* dalam penelitian ini adalah pemilihan sampel berdasarkan kriteria sebagai berikut: Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut tahun 2008-2012 di Bursa Efek Indonesia, memperoleh laba berturut-turut tahun 2008-2012, mempublikasikan laporan keuangan auditor dengan menggunakan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember dan dinyatakan dalam mata uang Rupiah (Rp), mencantumkan *net income* / laba bersih pada laporan keuangan perusahaan tahun 2008-2012.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, antara lain nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1. berikut.

**Tabel 1.**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
Leverage	193	0,07	0,96	0,4013	0,17413
Tarif PPh Badan	193	0,00	1,00	0,8083	0,39467
Profitabilitas	193	0,00	0,42	0,1017	0,09234
Likuiditas	193	0,58	9,46	2,4941	1,8306
Ukuran Perusahaan	193	18,07	32,84	27,1173	2,53063
Valid N (listwise)	193				

Sumber : Data diolah, 2015

Pada Tabel 1. nilai minimum untuk *leverage* ialah 0,07, dan nilai maksimum ialah 0,96. Hal ini berarti bahwa diantara perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012 yang memiliki *leverage* terendah adalah PT. Betonjaya Manunggal, Tbk pada tahun 2009 dan *leverage* tertinggi adalah PT. Arwana Citramulia, Tbk pada tahun 2008, dengan nilai mean yang menjadi sampel ialah 0,4013 dan standar deviasi sebesar 0.17413.

Nilai minimum tarif PPh Badan ialah sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00. Hal ini berarti bahwa diantara perusahaan sampel yang termasuk di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012 yang memiliki tarif PPh Badan terendah adalah PT. Suparma Tbk pada tahun 2010 sedangkan tarif PPh Badan tertinggi adalah PT. Malindo Feedmill Tbk pada tahun 2010, dengan nilai mean yang menjadi sampel adalah 0,8083 dan standar deviasi sebesar 0,39467.

Nilai minimum untuk profitabilitas adalah sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,42. Hal ini berarti bahwa diantara perusahaan sampel yang termasuk di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 yang memiliki profitabilitas terendah adalah PT Fajar Surya Wisesa, Tbk tahun 2012 sedangkan profitabilitas tertinggi adalah PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk pada tahun

2010, dengan nilai mean perusahaan yang menjadi sampel adalah 0,1017 dan standar deviasi sebesar 0,09234.

Nilai minimum untuk likuiditas adalah sebesar 0,58 dan nilai maksimum sebesar 9,46. Hal ini berarti bahwa diantara perusahaan sampel yang termasuk di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 yang memiliki likuiditas terendah adalah PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk pada tahun 2012 dan PT. Indofarma (Persero), Tbk pada tahun 2010, sedangkan likuiditas tertinggi adalah PT. Betonjaya Manunggal, Tbk pada tahun 2009 dengan nilai mean perusahaan yang menjadi sampel adalah 2,4941 dan standar deviasi sebesar 1,83060.

Nilai minimum untuk ukuran perusahaan adalah sebesar 18,07 dan nilai maksimum sebesar 32,84. Hal ini berarti bahwa diantara perusahaan sampel yang termasuk di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 yang memiliki ukuran perusahaan terendah adalah PT. Sumi Indo Kabel, Tbk pada tahun 2009 sedangkan ukuran perusahaan tertinggi adalah PT. Berlina, Tbk pada tahun 2012, dengan nilai mean perusahaan yang menjadi sampel adalah 27,1173 dan standar deviasi sebesar 2,53063.

Uji asumsi klasik dipergunakan menguji kelayakan model penelitian sebelum digunakan untuk memprediksi, yang meliputi: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian telah berdistribusi normal atau tidak. Pengujian dilakukan secara kuantitatif yaitu dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai *Asymp.sig (2-tailed)* > tingkat signifikan ( $\alpha = 5\%$ ) dan apabila *Asymp.sig*

(2-tailed) < tingkat signifikansi ( $\alpha = 5\%$ ) maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil penelitian diketahui nilai signifikansi dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* sebesar  $0,403 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal.

Gejala multikolinieritas dapat diketahui dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika  $VIF < 10$  dan  $tolerance > 0,10$  untuk masing-masing variabel bebas, ini berarti tidak ada multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas pada Tabel 2. berikut.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Tarif PPh Badan	0,998	1,002
Profitabilitas	0,930	1,075
Likuiditas	0,767	1,303
Ukuran Perusahaan	0,780	1,282

Sumber : Data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 2. dapat diketahui nilai *tolerance* untuk masing masing variabel bebas  $> 0,10$  dan nilai VIF untuk masing-masing variabel  $< 10$ , maka ini berarti dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik *Glejser*. Model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas bila nilai signifikansi variabel bebasnya terhadap nilai *absolute residual* statistik di atas  $\alpha = 0,05$ . Hasil uji *glejser* ditunjukkan pada Tabel 3.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	sig
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,106	0,066		1,617	0,108
Tarif PPh Badan	-0,025	0,013	-0,139	-1,933	0,055
Profitabilitas	-0,017	0,057	-0,022	-0,302	0,763
Likuiditas	-0,004	0,003	-0,094	-1,152	0,251
Ukuran Perusahaan	0,001	0,002	0,024	0,291	0,772

Sumber : Data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 3. di atas dapat dilihat bahwa semua variabel bebas memiliki nilai signifikansi  $> 0,05$  maka ini berarti pada model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pada periode tertentu dengan variabel periode sebelumnya. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya data autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin – Watson (DW), apabila nilai Durbin Watson berada diantara nilai  $d_U$  dan  $4-d_U$  maka tidak ada gejala autokorelasi. Adapun hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4. berikut.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Autokorelasi dengan DurbinWatson**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,739a	0,546	0,537	0,11853	1,858

Sumber : Data diolah, 2015

Berdasarkan tabel 4. diketahui hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai D-W sebesar 1,858 dengan nilai  $d_L = 1,59$  dan  $d_U = 1,76$  sehingga  $4-d_L = 4-1,59 = 2,41$  dan  $4-d_U = 4-1,76 = 2,24$ . Oleh karena nilai *d-statistic* 1,858 berada diantara

$d_U$  dan  $4-d_U$  ( $1,76 < 1,858 < 2,24$ ) maka pengujian dengan Durbin-Watson berada pada daerah tidak ada autokorelasi maka ini berarti pada model regresi tidak terjadi gejala autokorelasi, maka model yang dibuat layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

**Tabel 5.**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constan)	0,356	0,11		3,226	0,001
	Tarif PPh Badan (X1)	-0,046	0,022	-0,104	-2,121	0,035
	Profitabilitas (X2)	-0,198	0,096	-0,105	-2,061	0,041
	Likuiditas (X3)	-0,061	0,005	-0,638	-11,373	0,000
	Ukuran Perusahaan(X4)	0,009	0,004	0,136	2,444	0,015
R	=	0,739a				
Adj, R						
Square	=	0,537				
F Hitung	=	56,593				
Sig. F	=	0,000a				

Sumber : Data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 5., maka persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Y = 0,356 - 0,046X_1 - 0,198X_2 - 0,061X_3 + 0,009X_4 + \varepsilon$$

Nilai konstan sebesar 0,356 artinya, bila Tarif PPh Badan ( $X_1$ ), Profitabilitas ( $X_2$ ), Likuiditas ( $X_3$ ) dan Ukuran perusahaan ( $X_4$ ), sama dengan nol (konstan), maka nilai Struktur Modal / *leverage* (Y) akan meningkat sebesar 0,356 satuan. Nilai koefisien  $\beta_1 = -0,046$  artinya, apabila Tarif PPh Badan ( $X_1$ ) bertambah 1 satuan, maka nilai Struktur Modal / *leverage* (Y) akan menurun sebesar 0,046 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien  $\beta_2 = -0,198$  artinya, apabila Profitabilitas ( $X_2$ ) bertambah 1 satuan, maka nilai Struktur Modal / *leverage* (Y) akan menurun sebesar 0,198 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien  $\beta_3 = -0,061$  artinya, apabila Likuiditas ( $X_3$ )

bertambah 1 satuan, maka nilai Struktur Modal / *leverage* (Y) akan menurun sebesar 0,061 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien  $\beta_4 = 0,009$  artinya, apabila Ukuran Perusahaan ( $X_4$ ) bertambah 1 satuan, maka nilai Struktur Modal / *leverage* (Y) akan meningkat sebesar 0,009 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan.

Hasil dari persamaan model regresi linear berganda tersebut menunjukkan arah pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yang ditunjukkan oleh koefisien regresi masing-masing variabel bebasnya. Koefisien regresi variabel bebas yang bertanda positif berarti mempunyai pengaruh yang searah terhadap struktur modal, sedangkan koefisien regresi variabel bebas yang bertanda negatif berarti memiliki pengaruh yang berlawanan terhadap struktur modal. Selanjutnya untuk mengetahui apakah pengaruh variabel bebas tersebut berpengaruh nyata atau tidak terhadap variabel terikat maka dilakukan uji hipotesis baik secara parsial maupun secara serempak.

Pengujian parsial atau uji-t dilakukan untuk mengetahui apakah ada pengaruh secara parsial antara Tarif PPh Badan, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Pengujian secara parsial dalam penelitian ini digunakan  $t_{tabel}$  dengan taraf nyata  $\alpha = 0,05$  dan  $df (n-k) = (193-5) = 188$ , (0,05;188), sehingga diperoleh nilai  $t_{tabel} = 1.980$ . Adapun hasil analisis uji t dapat dilihat pada Tabel 6. berikut.

**Tabel 6.**  
**Rangkuman Hasil Analisis Uji t**

Variabel	t hitung	t tabel	Hasil Uji t	Hasil Hipotesis (H0)	Sig.
X1	-2,121	1,980	$(-2,121) > (-1,980)$	Ditolak	0,035
X2	-2,061	1,980	$(-2,061) > (-1,980)$	Ditolak	0,041
X3	-11,373	1,980	$(-11,373) > (-1,980)$	Ditolak	0,000
X4	2,444	1,980	$(2,444) > (1,980)$	Ditolak	0,015

*Sumber:* Data diolah, 2015

Berdasarkan tabel 6., Oleh karena signifikansi t (0,035) pada Tabel 6  $< \alpha$  (0,05), maka H0 ditolak. Ini menunjukkan bahwa tariff PPh badan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Sehingga hasil pengujian hipotesis, menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H<sub>1</sub>) diterima. Hasil tersebut menemukan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara perubahan tarif pajak dengan struktur modal. Berdasarkan hal itu, maka hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Huang dan Song (2006) mengemukakan bahwa sejak teori Modigliani dan Miller (1958) dikemukakan, semua orang menyadari bahwa pajak merupakan hal yang penting dalam struktur modal perusahaan. Penelitian ini mengemukakan bahwa tarif pajak memiliki hubungan positif dengan struktur modal karena berdasarkan teori MM dengan menggunakan utang akan ada manfaat pajak yang timbul dari beban bunga atas utang sehingga dapat mengurangi besarnya pajak yang terutang.

Berdasarkan tabel 6, Oleh karena signifikansi t (0,041) pada Tabel 6  $< \alpha$  (0,05), maka H0 ditolak. Ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H<sub>1</sub>) diterima. Hasil tersebut menemukan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara profitabilitas dengan struktur modal.

Sehingga sesuai dengan teori *Pecking Order*, dimana perusahaan mengutamakan penggunaan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan yaitu *retained earning* terlebih dahulu, jika belum cukup terpenuhi maka baru melakukan pinjaman. Jika tingkat profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal. Berdasarkan hal itu, maka hasil dari penelitian ini berbeda dengan Seftianne dan Ratih (2011) menduga bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar struktur modal. Begitupun sebaliknya, semakin kecil profitabilitas maka semakin kecil struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang yang lebih sedikit, tetapi akan menimbulkan ketertarikan investor dalam menanamkan modalnya. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan Indrajaya, Glen, Herlina dan Rini (2011) dan Ticoalu (2013) yang membuktikan bahwa semakin *profitable* perusahaan, maka perusahaan cenderung mengurangi proporsi utangnya. Semakin besar profit perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membiayai kebutuhan investasinya dari sumber internal.

Berdasarkan tabel 6, Oleh karena signifikansi  $t(0,000) < \alpha(0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak. Ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, menunjukkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima. Hasil tersebut menemukan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara likuiditas dengan struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *Pecking Order* yang memiliki pandangan bahwa likuiditas memiliki hubungan negatif dengan *leverage* perusahaan, karena perusahaan

dengan tingkat likuiditas yang cukup tinggi memungkinkan untuk menggunakan dana internal yang tersedia untuk membiayai kegiatan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Purnawati (2001) dan Ticoalu (2013) yang membuktikan bahwa semakin tinggi likuiditas maka *leverage* akan semakin rendah demikian juga sebaliknya bila likuiditas semakin rendah maka *leverage* akan semakin tinggi. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya berarti perusahaan tersebut dalam kondisi sehat. Sehingga tinggi likuiditas berarti perusahaan memiliki kelebihan dana sehingga perusahaan dapat melunasi utang lancarnya. Namun penelitian dari Seftianne dan Ratih (2011) memperoleh hasil yang berbeda yaitu variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi struktur modal.

Berdasarkan tabel 6, Oleh karena signifikansi  $t (0,015) < \alpha (0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak. Ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, menunjukkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima. Hasil tersebut menemukan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Hasil tersebut menemukan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka struktur modal akan semakin tinggi. Begitupun sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin kecil struktur modal. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah dalam mencari investor yang hendak menanamkan modalnya dalam perusahaan dan juga dalam rangka perolehan kredit dibandingkan dengan

perusahaan kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan Seftianne dan Ratih (2011), Indrajaya,dkk (2011) dan Putri (2012) membuktikan bahwa perusahaan besar memiliki kemudahan akses sehingga fleksibilitas perusahaan besar juga lebih besar. Pihak kreditur atau pemberi utang tentunya lebih menyukai untuk memberikan kredit kepada perusahaan besar sehingga perusahaan besar mempunyai kesempatan yang lebih luas. Namun penelitian dari Ticoalu (2013) berbeda menduga jika variabel ukuran perusahaan mengalami peningkatan, maka variabel struktur modal akan mengalami penurunan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung tidak menggunakan utang karena perusahaan dengan ukuran besar telah memiliki total asset yang besar dalam melunasi total utangnya.

#### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian pada bab sebelumnya dapat disimpulkan bahwa Perubahan Tarif PPh Badan berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang artinya menggunakan utang akan ada manfaat pajak yang timbul dari beban bunga atas utang sehingga dapat mengurangi besarnya pajak yang terutang, namun karena sebagian besar perusahaan manufaktur tergolong perusahaan beromset tinggi beban bunga tidak bermanfaat banyak untuk mengurangi besarnya pajak.

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang artinya adalah perusahaan mengutamakan penggunaan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan yaitu *retained earning* terlebih dahulu, jika belum cukup terpenuhi maka baru melakukan pinjaman. Jika tingkat profitabilitas suatu

perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal.

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang artinya adalah perusahaan dengan tingkat likuiditas yang cukup tinggi memungkinkan untuk menggunakan dana internal yang tersedia untuk membiayai kegiatan perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka *leverage* akan semakin rendah demikian juga sebaliknya bila likuiditas semakin rendah maka *leverage* akan semakin tinggi.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal yang artinya adalah semakin besar ukuran perusahaan maka struktur modal akan semakin tinggi. Begitupun sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin kecil struktur modal. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah dalam mencari investor yang hendak menanamkan modalnya dalam perusahaan dan juga dalam rangka perolehan kredit dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan atas simpulan di atas dan pembahasan hasil penelitian pada bab sebelumnya, saran yang dapat diberikan adalah Variabel independent yang ada pada penelitian ini menjelaskan struktur modal sebagian kecil sehingga masih ada variabel lain di luar penelitian ini yang dapat menjelaskan struktur modal, sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat meneliti variabel-variabel lain yang mempengaruhi struktur modal.

Pengukuran leverage hanya mengukur utang jangka panjang dan belum mempertimbangkan adanya utang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun berjalan, sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan

hal tersebut dalam perhitungan leverage. Penelitian ini hanya menggunakan data sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar selama lima tahun yaitu periode 2008-2012. Jadi untuk penelitian berikutnya diharapkan dapat menambah sampel tahun pengamatan atau menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di BEI baik industri manufaktur dan industri lainnya, karena dengan penggunaan tahun pengamatan yang lebih lama mungkin akan mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik

## REFERENSI

- Akinlo, Olayinka. 2011. *Determinants of Capital Structure: Evidence from Nigerian Panel Data. African Economic and Business Review*, Vol. 09, No. 1.
- Alamsyah, Agus Rahman. 2010. Analisis Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia, STIE ASIA Malang.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan, Buku Satu. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan, Buku Dua. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Chen, J.J. 2004. *Determinants of Capital Structure of Chinese-listed Companies. Journal of Business Research* 57: 1341-1351.
- Fitriyani, Dewi, Reka Maiyarni dan Muhammad Gowon. 2012. Analisis Perbedaan *Earnings Management* Sebelum dan Sesudah Pemberlakuan UU No.36 Tahun 2008 Tentang Pajak Penghasilan. ISSN 0852-8349. Vol.14, 1, 55-60.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12 No.2 Agustus 2010, Hlm 81-96.
- Gujarati D. 2003. *Basic Econometric 4<sup>th</sup> edition*. New York: McGraw-Hills.

- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Yogyakarta: BPFE.
- Horne, Van. 2007. *Fundamentals of Financial Management 12<sup>th</sup> edition*. Person Education.
- Huang, G. and Song, F. M. 2006. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from China*. *China Economic Review* 17: 14-36.
- Indrajaya, Glen, Herlina dan Rini Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, No.06 Tahun ke-2.
- Jensen, M.C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover*. *The American Economic Review* 76(2): 323-329.
- Mardiyanto, Handono. 2008. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Modigliani, F.R. And Miller, M. H. 1963. *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*. *American Economic Review* 48, 433-443.
- Modigliani, F.R and Miller, M. H. 1958. *The Cost of Capital, Corporate Finance and The Theory of Investment*. *American Economic Review* 48: 261-297.
- Myers, S and Majluf, N. 1984. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information Investors Do Not Have*. *Journal of Financial Economics* 13, page 187-222.
- Myers, Stewart. C and Richard, A. Brealy. 1991. *Principle of Corporate Finance. Fourth Edition, Mc. Graw-Hill International Edition*.
- Natalia, Chistine. 2008. *Perubahan Tarif PPh Badan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Periode 2006-2010*.
- Nurrohim, H. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Kajian Bisnis dan Manajemen*, Volume 10: 11-18.
- Ozkan, A. 2001. *Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data*. *Journal of Business and Accounting*. 28 (1), 175-198.
- Prasito, Arif. 2004. *Cara Mudah Mengatasi Masalah Statistik*. Jakarta: Elex Media Computindo.

- Purnamawati. 2007. Interdependensi Antara Likuiditas dan Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia). Universitas Trunojoyo.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen* 1(1), 1-10.
- Rajan, Raghuram G. dan Zingales, Luigi. 1995. "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data". *The Journal of Finance* Vol. 1 No. 5, pp 1421-1459.
- Rita, Mutamimah. 2009. Keputusan Pendanaan: Pendekatan *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 10, No.1.
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat Cetakan Ketujuh63. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Riyanto, Bambang. 2008. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE
- Santoso, Singgih. 2010. Statistic Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Septiono, Rizqy Wahyu, Suhandak dan Darminto. 2012. Analisis Faktor Mikro Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang.
- Siregar, Baldric. 2005. Hubungan Antara Dividen, Leverage Keuangan, dan Investasi. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol.16 No. 3, Hlm. 219-230.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Umar, Husein. 2005. Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis. Jakarta: Grafindo.
- Weston, Fred.J dan Brigham, F. Eugene. 1990. Manajemen Keuangan. Edisi Ketujuh Jilid Dua. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J.Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. Manajemen Keuangan. Edisi 8 Jilid 2. Terjemahan Yohanes Lamarto. Jakarta: Erlangga.

Weygant, Kieso, and Kimmel. 2007. *Accounting Principle 7<sup>th</sup> edition*. New York: John Wiley & Sons.

Wildani, Anastasia Rizka. 2012. Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Penghasilan Wajib Pajak Badan dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Listing di BEI Periode 2006-2010. Skripsi Universitas Indonesia, Depok.