

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL

A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara ¹
Made Rusmala Dewi ²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: dityayudi26@gmail.com / *telp*: +6282 247 561 363

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2014. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dan teknik analisis regresi linear berganda dibantu dengan program SPSS, yang meliputi uji asumsi klasik, serta uji parsial (uji t) dengan taraf nyata (α) = 5 persen. Berdasarkan hasil olah data, diperoleh bahwa likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil perolehan signifikan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,807. Ini berarti bahwa 80,7 persen variasi struktur modal dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak sedangkan sisanya sebesar 19,3 persen dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Kata Kunci: *likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, pajak, struktur modal*

ABSTRACT

The aims of this study is to examine the effect of Liquidity, Profitability, Business Risk, Company Size and Tax on Capital Structure on Cigarette Company listed on the Indonesia Stock Exchange period 2010 - 2014. This study uses associative method and multiple linear regression analysis techniques aided by SPSS, which includes the classical assumption, as well as the partial test (t test) with a significance level (α) = 5 percent. Based on the results showed that liquidity, company size and tax have positive and significant effect on the capital structure, profitability negative and no significant effect on capital structure, business risk has negative and significant effect on the capital structure. The result of the coefficient of determination (R^2) of 0.807. This means that 80.7 percent of variations in capital structure is influenced by liquidity, profitability, business risk, company size, and tax while the remaining 19.3 percent is influenced by other variables outside the model.

Keywords: *liquidity, profitability, business risk, company size, tax, capital structure*

PENDAHULUAN

Globalisasi pasar merupakan suatu fenomena yang tidak dapat dihindari, tingkat persaingan perusahaan dalam menghasilkan produk yang mampu

menembus pasar bebas sangat bervariasi, baik antar negara, regional, maupun multi internasional. Hal tersebut merupakan peluang sekaligus menjadi tantangan atau ancaman bagi negara bila tidak mengantisipasi hal ini sebelumnya. Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan usahanya. Dana diperoleh dari pemilik perusahaan maupun dari utang. Dana yang diterima perusahaan digunakan untuk membeli aktiva tetap yang nantinya digunakan untuk memproduksi barang atau jasa, membeli bahan-bahan untuk kepentingan produksi dan penjualan, untuk piutang dagang, untuk mengadakan persediaan kas, dan membeli surat berharga yang sering disebut efek atau sekuritas untuk kepentingan transaksi maupun untuk menjaga likuiditas perusahaan (Margaretha, 2003). Salah satu masalah kebijakan pendanaan dalam perusahaan adalah masalah struktur modal.

Struktur modal adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Harjito, 2010:240). Struktur modal mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Perusahaan memerlukan dana yang berasal dari modal sendiri dan modal asing. Penerapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal antara lain : stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi

pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011:188).

Tabel 1
Debt to Equity Ratio (DER) Perusahaan Rokok yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Triwulan Tahun 2010-2014

No	Nama Perusahaan	TW	Debt to Equity Ratio (%)				
			2010	2011	2012	2013	2014
1	GGRM	I	4.73	4.22	4.05	4.23	4.21
		II	4.65	4.35	4.2	3.98	4.12
		III	4.4	3.97	4.31	4.2	4.26
		IV	4.41	4.09	4.14	4.28	3.64
		Rata-rata	4,55	4,16	4,17	4,17	4,06
2	HMSP	I	4.1	4.73	5.6	6.57	6.71
		II	7.44	8.29	8.72	12.38	14.34
		III	5.99	6.62	6.71	10.15	10.81
		IV	5.2	6.39	7.82	7.95	9.5
		Rata-rata	5,68	6,51	6,51	9,26	10,34

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa perolehan rata-rata *debt to equity ratio* (DER) pertriwulan pada perusahaan rokok PT Gudang Garam Tbk. mengalami penurunan dari 4,55 persen pada tahun 2010 hingga 4,06 persen pada tahun 2014. Selain itu DER pertriwulan pada perusahaan rokok PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. mengalami peningkatan dari 5,68 persen pada tahun 2010 hingga 10,34 persen pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal pada perusahaan rokok tidak seluruhnya mengalami peningkatan, sehingga perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang menyebabkannya. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain : likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kemampuan finansial jangka pendek tepat pada waktunya, likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah

menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan (Sartono, 2010:116). Likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban atau utang pada saat ditagih atau jatuh tempo (Kasmir, 2011:145). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan yang memiliki *internal financing* yang cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang (Ramlall, 2009). Likuiditas pada penelitian ini diprosikan dengan *current ratio* (CR). *Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek (Sawir, 2005:8). *Current ratio* menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar (*current liabilities*) dijamin pembayarannya oleh aktiva lancar (*current asset*) (Deitiana, 2009). Hal ini dijelaskan pula pada *pecking order theory* dimana perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dulu untuk pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan eksternalnya (Brigham dan Houston, 2011:183). Menurut penelitian Sabir dan Malik (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dimana semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi struktur modal. Margaretha dan Ramadhan (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya penelitian Ozkan (2001), Ahmed *et al.* (2010), Nugrahani dan Sampurno (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2004:33). Perusahaan yang semakin *profitable*, tentunya memiliki tingkat kemampuan yang tinggi untuk mendanai kebutuhan investasi yang dilakukannya dari laba ditahan (Indrajaya dkk., 2011). Menurut *Packing Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, dari pada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan kecuali saat perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya dan saat dana eksternal dipilih maka akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas (Joni dan Lina, 2010). Profitabilitas pada penelitian ini diprosikan dengan *return on asset* (ROA). *Return on asset* merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan (Sartono, 2010:123). Menurut Marrietta dan Sampurno (2013) *Return on assets* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Mohammadzadeh *et al.* (2013) dan Alom (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (Nugrahani dan Sampurno, 2012). Sebaliknya Angelo dan Susanto (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasi, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya (Gitman, 2003:215). Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Friska, 2011). Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utangnya yang optimal. Secara konseptual, perusahaan yang mempunyai sejumlah risiko tertentu pada operasinya, inilah yang disebut risiko bisnis. Hal ini dapat dikatakan bahwa jika perusahaan menggunakan hutang, maka risiko ini akan lebih dibebankan pada satu investor atau pemegang saham biasa (Brigham dan Houston, 2011:194).

Risiko bisnis dalam penelitian ini di proksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL). Besar kecilnya *degree of operating leverage* (DOL) akan berdampak pada tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan (Sartono, 2010:263). Nuswandari (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dimana semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah struktur modalnya. Friska (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya Wimelda dan Marlinah (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan (Riyanto, 2011:305). Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam satu periode tertentu (Joni dan Lina, 2010). Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran atau besarnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dengan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Wimelda dan Marlinah, 2013). Perusahaan yang relatif besar akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar pula, hal ini disebabkan dana yang dibutuhkan semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan (Ba-Abbad, 2012). Menurut Karadeniz *et al.* (2009), perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajiban serta memberikan tingkat pengambilan yang memadai bagi investor (Joni dan Lina, 2010). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini di proksikan dengan perbandingan antara total aktiva dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (Triani dan Nikmah, 2006).

Menurut Mas'ud (2008) semakin besar ukuran perusahaan yang diindikatori oleh total *asset*, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula dan memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi pula.

Pecking Order Theory, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Ketika ukuran perusahaan diproksikan dengan total *asset* yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asuransi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup. Menurut Verena dan Mulyo (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, yang berarti perusahaan yang besar dimana saham perusahaan tersebar sangat luas, dan setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau bergesernya pengendalian perusahaan yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan dan begitu pula sebaliknya dengan perusahaan yang kecil. Sebaliknya Damayanti (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Liem (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pajak adalah iuran kepada negara (yang dapat dipaksakan) yang terutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan, dengan tidak mendapat prestasi kembali, yang langsung dapat ditunjuk, dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum berhubung dengan tugas negara yang menyelenggarakan pemerintahan (Brotodiharjo, 2003:2). Pajak juga merupakan hal yang sangat penting dalam penentuan struktur modal suatu perusahaan. Keuntungan dari digunakannya utang yaitu adanya keringanan pajak

atau penghematan pajak. Penghematan pajak merupakan besarnya pajak yang dapat dihemat perusahaan akibat dari digunakannya utang dalam struktur modal.

Brigham dan Houston (2011:180) menyatakan bahwa utang mempunyai keunggulan berupa pembayaran bunga dapat digunakan untuk mengurangi pajak sehingga biaya pajak yang harus dibayar menjadi lebih rendah. Keadaan inilah yang telah mendorong adanya penggunaan utang yang semakin besar di dalam struktur modal perusahaan. Pajak dalam penelitian ini di proksikan dengan membandingkan *current year's tax* dengan ebit pada suatu perusahaan (Tariq *et al.* 2013). Menurut Tirsono (2008) semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak, dan semakin besar pula daya tarik penggunaan utang. Penelitian Rostami dan Akparpour (2012) menyatakan bahwa pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya Chen dan Strange (2005) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pajak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Iriansyah (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pajak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan perusahaan rokok sebab rokok di satu sisi diharapkan menjadi salah satu sumber pembiayaan bagi pemerintah karena cukai rokok diakui mempunyai peranan penting dalam penerimaan negara. Namun di sisi lainnya dikampanyekan untuk dihindari karena alasan kesehatan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan rokok yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014?; 2) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014?; 3) Apakah risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014?; 4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014?; 5) Apakah pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 ?

Berdasarkan uraian latar belakang dan rumusan masalah, maka dirumuskan tujuan penelitian sebagai berikut : 1) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014; 2) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014; 3) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014; 4) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014; 5) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh pajak terhadap struktur modal perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kemampuan *financial* jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2010:116).

Likuiditas menjadi ukuran kreditur menilai kelayakan calon debiturnya, karena kreditur tidak ingin mengalami kerugian akibat gagal bayar. Hal ini karena aktiva lancar dapat digunakan sebagai jaminan utang lancar akan dibayar apabila kas tidak cukup. Semakin besar tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan mendapatkan utang (Kurniawan, 2013). Menurut *Pecking Order Theory*, hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal (hutang).

Penelitian Rachmawardani (2007), Joni dan Lina (2010) dan Sabir dan Malik (2012) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara likuiditas terhadap struktur modal. Perusahaan dengan aset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi (*pecking order theory*). Hal tersebut ditunjukkan dengan semakin tingginya likuiditas maka semakin tinggi pula struktur modalnya.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Yuniningsih (2002) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan pendapatan untuk membiayai investasi yang ditunjukkan untuk menghasilkan keuntungan. Stabilitas profitabilitas merupakan salah satu hal penting yang harus

diperhatikan manajer di dalam pemilihan struktur modal (Brigham dan Houston, 2011:188). Semakin stabil profitabilitas berarti semakin kecil pinjaman karena bertambah besarnya kemungkinan perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban tetapnya.

Menurut Mutaminah (2003) *pecking order theory* menyatakan bahwa, perusahaan yang memiliki profit tinggi memungkinkan mereka untuk menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan dan akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Sudiyatno (2011), Salehi (2011), Mohammadzadeh *et al.* (2013), Alom (2013) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan yang sudah memperoleh laba yang tinggi maka tidak perlu menggunakan hutang, karena laba yang tinggi akan dapat membiayai operasional perusahaan.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasi, yaitu kemungkinan ketidak mampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya (Gitman, 2003:215). Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Friska, 2011).

Pada penelitian yang dilakukan Ahmed *et al.* (2010), Indrajaya (2011), Seftianne (2011), Nuswandari (2013), menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana besar atau kecilnya perusahaan dapat diklasifikasikan menurut berbagai cara, antara lain melalui total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Sirait, 2011). Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva yang kecil (Ibrahim, 2008). Menurut Kartika (2009), perusahaan berukuran besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil, karena kemudahan akses tersebut maka perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Sheikh dan Wang (2011), Karadeniz *et al.* (2011), Ba-Abbad (2012), Owolabi and Inyang (2012), Verena dan Mulyo (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap resiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Ini ditunjukkan bahwa penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan oleh hasil dari penjualan serta rata-rata total aktiva.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

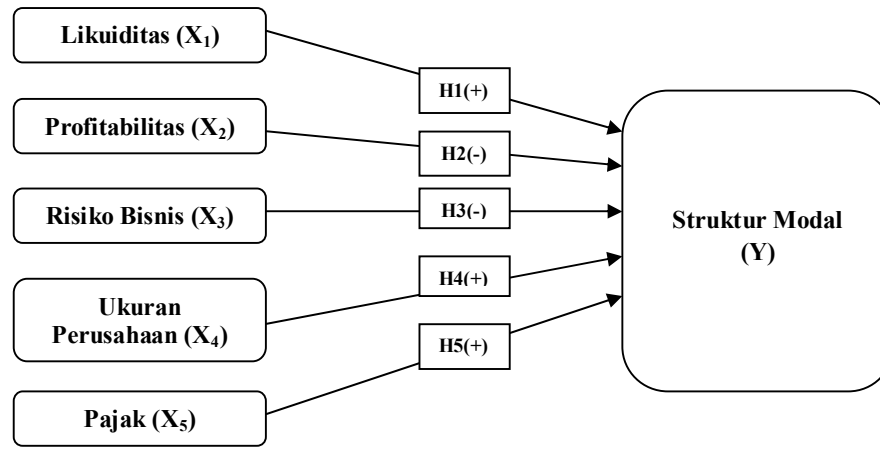
Pajak adalah jumlah pajak yang dibebankan kepada masing-masing perusahaan berdasarkan pada tarif pajak yang ditentukan pemerintah atas penghasilannya yang terkena pajak yang diperoleh. Brigham dan Houston (2011 :180) menyatakan bahwa utang mempunyai keunggulan berupa pembayaran bunga dapat digunakan untuk mengurangi pajak sehingga biaya pajak yang harus dibayar menjadi lebih rendah. Keadaan inilah yang telah mendorong adanya penggunaan utang yang semakin besar di dalam struktur modal perusahaan.

Setiawati (2011), Owolabi and Inyang (2012), Rostami and Akparpour (2012), dan Dewi (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak, dan semakin besar pula daya tarik penggunaan hutang.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅ : Pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan rumusan hipotesis dan studi empiris maka dapat dibuat kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual
Sumber: kajian konseptual dan empiris

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam golongan penelitian asosiatif. Penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau juga hubungan antara dua variabel atau lebih. Variabel *dependent* yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel *independent* adalah Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Struktur modal dalam penelitian ini dapat dihitung dengan membandingkan utang jangka panjang dengan modal sendiri pada perusahaan rokok periode 2010-2014 yang dinyatakan dalam satuan persentase, dengan rumus sebagai berikut ;

$$\text{DER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Likuiditas dalam penelitian ini dapat dihitung dengan membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar pada perusahaan rokok periode 2010-2014 yang dinyatakan dalam satuan persentase, dengan rumus sebagai berikut (Horne dan Wachowich, 2012:205).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Profitabilitas dalam penelitian ini dapat dihitung dengan membandingkan laba bersih (Earning After Tax / EAT) dengan total aset pada perusahaan rokok periode 2010-2014 yang dinyatakan dalam satuan persentase, rumusnya sebagai berikut (Irawati, 2006:59).

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Risiko bisnis dalam penelitian ini dapat dihitung dengan membandingkan persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan pada perusahaan rokok periode 2010-2014 yang dinyatakan dalam satuan persentase, rumusnya sebagai berikut (Sartono, 2010:228).

$$\text{DOL} = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}} \dots \dots \dots (4)$$

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dapat dihitung dengan membandingkan total aktiva dengan total ekuitas pada perusahaan rokok

periode 2010-2014 yang dinyatakan dalam satuan persentase, dengan rumus sebagai berikut (Triani dan Nikmah, 2006).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Ekuitas}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

Pajak dalam penelitian ini dapat dihitung dengan membandingkan *current year's tax* dengan EBIT pada perusahaan rokok periode 2010-2014 yang dinyatakan dalam satuan persentase, dengan rumusnya sebagai berikut (Tariq *et al*, 2013).

$$\text{Pajak} = \frac{\text{Current Year's Tax}}{\text{EBIT}} \times 100\% \dots \dots \dots (6)$$

Data kualitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah gambaran umum perusahaan rokok. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan rokok periode 2010-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014. Jumlah populasi yang didapatkan dalam penelitian ini adalah sebanyak empat perusahaan. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Teknik regresi linier berganda merupakan pengolahan data dimana teknik ini digunakan untuk mengestimasi nilai variabel *dependent* dengan menggunakan lebih dari satu variabel *independent* (Al-gifari 2000:86). Persamaan regresi linier berganda ditunjukkan sebagai berikut

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e_i \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan :

- α = Konstanta
- Y = DER
- $\beta_{1,2,3,4,5,i}$ = Koefisien regresi masing-masing X_i
- X_1 = CR
- X_2 = ROA
- X_3 = DOL
- X_4 = Ukuran perusahaan
- X_5 = Pajak
- e_i = Variabel pengganggu (*Residual Error*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas pada penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 2 berikut menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) adalah sebesar 0,795 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0,552. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0,552 > 0,05$, ini berarti menunjukkan bahwa residual dari model regresi yang berdistribusi normal.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		40
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1.18267920
<i>Most Extreme Difference</i>	<i>Absolute</i>	.126
	<i>Positive</i>	.126
	<i>Negative</i>	-.093
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.795
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.552

Sumber: Data diolah 2016

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dari CR adalah sebesar 0,479 atau 47,9 persen, ROA sebesar 0,852 atau 85,2 persen, DOL sebesar 0,685 atau 68,5 persen, ukuran perusahaan sebesar 0,348 atau 34,8 persen, dan pajak sebesar 0,576 atau 57,6 persen. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel lebih besar dari 10 persen. Nilai VIF dari variabel CR, ROA, DOL, ukuran perusahaan, dan pajak berturut-turut sebesar 2,089; 1,174; 1,460; 2,870; dan 1,735 dimana masing-masing variabel nilainya lebih kecil dari 10 yang berarti bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Model</i>	<i>Collinierity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
1		
(Constant)		
CR	.479	2.089
ROA	.852	1.174
DOL	.685	1.460
Ukuran Perusahaan	.348	2.870
Pajak	.576	1.735

Sumber: Data diolah 2016

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui nilai *Durbin Watson* (D-W) sebesar 1,818. Nilai tersebut berada diantara $d_u = 1,786$ dan $4 - d_u = 2,214$ atau $1,786 < 1,818 < 2,214$ yang merupakan daerah bebas autokorelasi atau model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.899 ^a	.807	.779	1.26666	1.818

Sumber: Data diolah 2016

Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan *uji glejser*, jika probabilitas signifikansi yang diperoleh di atas tingkat signifikansi yang digunakan (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi heterokedastisitas. Berdasarkan Tabel 5 diketahui bahwa nilai Sig. CR, ROA, DOL, Ukuran perusahaan, dan Pajak lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap *absolute residual*, sehingga model yang dibuat tidak mengandung gejala heterokedastisitas.

Tabel 5
Hasil Uji Heterokedastisitas

<i>Model</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
1 (Constant)	.494	.625
CR	.074	.942
ROA	.212	.834
DOL	-1.973	.057
Ukuran Perusahaan	1.602	.118
Pajak	-.766	.449

Sumber: Data diolah 2016

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh CR, ROA, DOL, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2014.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pada Tabel 6 diketahui bahwa koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh sebesar 0,807. Hal ini berarti 80,7 persen variasi variabel Struktur Modal dapat dijelaskan oleh variabel CR (X_1), ROA (X_2), DOL (X_3), Ukuran Perusahaan (X_4) dan Pajak (X_5) sedangkan sisanya sebesar 19,3 persen diterangkan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	-13.602	3.086		-4.407	.000
CR	.012	.005	.260	2.388	.023
ROA	-.019	.019	-.085	-1.038	.307
DOL	-.638	.305	-.191	-2.096	.044
Ukuran Perusahaan	.064	.010	.795	6.236	.000
Pajak	.272	.130	.208	2.098	.043
R ²	: 0.807				
F. Statistik	: 28.505				
Sig. F	: 0.000				

Sumber: Data diolah 2016

Maka dapat diketahui persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = -13,602 + 0,012X_1 - 0,019X_2 - 0,638X_3 + 0,064X_4 + 0,272X_5 + \varepsilon \dots\dots (8)$$

$b_1 = 0,012$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1 persen *Current Ratio*, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,012 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_2 = -0,019$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1 persen *Return on Total Assets*, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,019 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_3 = -0,638$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1 persen *Degree of Operating Leverage*, maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 0,638 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_4 = 0,064$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1 persen ukuran perusahaan, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,064 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_5 = 0,272$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1 persen pajak, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 0,272 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar $28,505 > F$ tabel 2,450 dengan signifikansi F yang lebih kecil 0,000 dari $\alpha = 0,05$, ini berarti model yang digunakan pada penelitian ini adalah layak. Hasil ini memberikan makna bahwa variabel independen mampu memprediksi atau menjelaskan fenomena struktur modal di perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014

Menurut Kasmir (2011:145) likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban atau utang pada saat ditagih atau jatuh tempo. Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2010:116). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawardani (2007), Joni dan Lina (2010), dan Sabir dan Malik (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dimana semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Hal ini disebabkan perusahaan yang sedang berkembang pada umumnya memerlukan dana yang besar. Apabila dana internal tidak mencukupi kebutuhan perusahaan, maka perusahaan memilih utang sebagai sumber pendanaan eksternalnya.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014

Profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Gitman, 2003:591). Menurut Sutrisno (2009:16) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja didalamnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani dan Sampurno (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Menurut *pecking order theory*, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014

Risiko bisnis merupakan tingkat asset perusahaan jika perusahaan tersebut tidak menggunakan utang (Brigham dan Houston, 2011:157). Menurut Irawati (2006:46) yang menyatakan bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dari hubungan langsung antara keuntungan saat ini dan keuntungan masa depan yang diharapkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmed *et al.* (2010), Indrajaya (2011), Seftianne (2011), Nuswandari (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa risiko bisnis

memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan harus memperhitungkan risiko bisnisnya karena merupakan faktor potensial yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan kesulitan dalam menentukan target laba karena labanya cenderung fluktuatif. Perusahaan-perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi akan cenderung menggunakan rasio hutang yang rendah, karena tingkat ketidakpastian pendapatan semakin tinggi yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang-hutangnya.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan (Riyanto, 2011:305). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011), Karadeniz *et al.* (2011), BaAbbad (2012), Owolabi and Inyang (2012), Verena dan Mulyo (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap resiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Ini ditunjukkan bahwa penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan oleh hasil dari penjualan serta rata-rata total aktiva.

Pengaruh pajak terhadap struktur modal pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014

Pajak adalah iuran kepada negara (yang dapat dipaksakan) yang terutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan, dengan tidak mendapat prestasi kembali, yang langsung dapat ditunjuk, dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum berhubung dengan tugas negara yang menyelenggarakan pemerintahan (Brotodiharjo, 2003:2). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawati (2011), Owolabi and Inyang (2012), Rostami and Akparpour (2012), dan Dewi (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan sejauh manfaat penghematan pajak lebih besar dari biaya modal maka penggunaan utang masih bisa ditambah, akan tetapi apa bila manfaat penghematan pajak lebih kecil dari biaya modal maka akan timbul potensi kebangkrutan. Menurut *trade off theory*, perusahaan dengan tingkat pajak yang lebih tinggi harus menggunakan lebih banyak utang untuk memperoleh manfaat dari penghematan pajak tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian ini maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut. 1) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. 2) Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dimana tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung

menggunakan utang yang lebih kecil, karena profitabilitas yang tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk menggunakan dana internal. 3) Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dimana semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah penggunaan hutang. 4) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar penggunaan utang. 5) Pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi tingkat pajak maka semakin besar penggunaan utang.

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian dan simpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut. 1) Perusahaan harus lebih memperhatikan rasio likuiditas, ukuran perusahaan, dan pajak karena variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. 2) Bagi peneliti selanjutnya disarankan agar tidak hanya terbatas pada perusahaan rokok saja melainkan dapat menggunakan perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti juga dapat mempertimbangkan variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva.

REFERENSI

- Ahmed, Naveed, Zulfqar Ahmed, dan Ishfaq Ahmed. 2010. Determinant of Capital Structure: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan. *European Journal of Economic, Finance, and Administrative Sciences*, 24 (24), pp: 1-6.
- Al-Ghifari, 2000. *Analisis Regresi*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Alom, Khairul. 2013. Capital Structure Choice of Bangladesh Firms: An Empirical Investigation. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(1), pp: 320-333.

- Angelo Cortez, Michael and Susanto, Stevie. 2012. The Determinants Of Corporate Capital Structure : Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*. 11(3).
- Ba-Abbad, Khaled dan Nurwati Ashikkin. 2012. The Determinants of Capital Structure of Qatari Listed Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2(2), pp: 93-108.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Brotodihardjo, R. Santoso. 2003. *Pengantar ilmu Hukum Pajak*. Yang Menerbitkan PT Refika Aditama :Bandung.
- Chen, Shun-Yu, dan Liu-Ju Chen. 2011. Capital Structure Determinant: An Empirical Study in Taiwan. *African Journal of Business Management*, 5 (27), pp: 10974-10983.
- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Pertumbuhan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Bisnis*. 11 (1): pp: 17-32.
- Deitiana, Tita. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11 (1): hlm: 57-64.
- Dewi, Yessica Aryanti, dan Hari, Hananto. 2013. Penerapan Perencanaan Pajak untuk Meminimalkan Pembayaran Pajak Penghasilan PT “X” di Semarang. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol.2 No.1 (2013).
- Friska, Firnanti. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13 (2): hlm: 119-128.
- Gitman. 2003. *Principles of Managerial Finance*.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2012. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13). Jakarta : Salemba Empat.
- Ibrahim, Hadasman. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan Der Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006. *Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Indrajaya, Glenn, dkk. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di BEI Periode 2004-2007. Universitas Kristen Maranatha.

- Irawati, Susan. 2006. *Manajemen Keuangan*. Pustaka: Bandung.
- Iriansyah, Salman Hafidz. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pajak, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Industri Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 2 No. 2, hlm 198.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12 (2): hlm: 81-96.
- Kasmir. 2011. *Dasar-Dasar Perbankan*. Edisi Revisi. Jakarta: PT Rajawali Pers.
- Karadeniz, Erdinc., Serkan Yilmaz Kandir, Mehmet Balcilar, dan Yildirim Beyazit Onal. 2009. Determinant of Capital Structure Evidence from Turkish Lodging Companies. *Managerial Finance*, 21 (5), pp: 594-609.
- Kurniawan, Galih Dwi. 2013. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Ritel Di Bei Periode Tahun 2009 – 2011).
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang Go-Publik di BEI. *Jurnal Dinamika Keuangan dan perbankan*. Vol. 1, No. 2, Agustus 2009. Hal : 105-122.
- Liem, Jemmi Hallim., Murhadi, Werner. R., dan Sutejo, Bertha Silvia. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumers Goods yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1): h:1-11.
- Margaretha, Farah dan R.R, Aditya. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, hlm. 119 – 130
- Margaretha, Farah. 2003. Tinjauan Persepsi Manajemen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Go Public. Dalam *Media Riset Bisnis dan Manajemen*. Jakarta: Universitas Trisakti. No. 3. Hal. 98-115.
- Marietta, Unzu dan Sampurno, Djoko. 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponogoro Journal of Management*, 2 (3): hlm: 1-11.
- Martono, dan D. Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Mas'ud, Masdar. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Volume 7, Nomor 1, Maret 2008, Fe Universitas Muslim Indonesia.

- Karadeniz, Erdinc., Serkan Yilmaz Kandir, Mehmet Balcilar, dan Yildirim Beyazit Onal. 2009. Determinant of Capital Structure Evidence from Turkish Lodging Companies. *Managerial Finance*, 21 (5), pp: 594-609.
- Kurniawan, Galih Dwi. 2013. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Ritel Di Bei Periode Tahun 2009 – 2011).
- Munawir, 2004. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketigabelas, Yogyakarta: Liberty.
- Mutaminah. 2003. “Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Financial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia,” dalam *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 11, Tahun VIII. Juli. hlm. 71-81.
- Mohammadzadeh, Mehdi, Farimah Rahimi, Forough Rahimi, Seyed Mohammad Aarabi and Jamshid Salameh. 2013. The Effect of Capital Structure on the Profitability of Pharmaceutical Companies The Case of Iran. *Iranian Journal of Pharmaceutical*, 12(3), pp:573-577.
- Nugrahani, Sarsa, Meta, dan Sampurno, Djoko. R. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Diponegoro Business Review*. 1 (1): pp: 1-9.
- Nuswandari, Cahyani. 2013. Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. 2 (1): hlm: 92-102.
- Ozkan, Aydin. 2001. “Determinants of Capital Structure and Adjustment To Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data”. *Journal Business Finance & Accounting*, halaman 175-198.
- Owolabi, Sunday Ajao., and Inyang, Udua Kobong Ema. 2012. Determinants of Capital Structure in Nigeria Firms: A Theoretical Reviews. *eCanadian Journal of Accounting and Finance*, 1(1), pp: 7-15.
- Rachmawardani, Yulinda. 2007. Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Sektor Keuangan dan Perbankan di BEJ Tahun 2000-2005). UNISBA.
- Ramlall, Indranarain. 2009. Determinant of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory. *International Research Journal of Finance and Economics*, 31 (31), pp: 83-92.

- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Rostami, Jamshid Mohammadzadeh., and Akbarpour, Zohreh. 2012. Study of The Relationship Between Capital Structure and Tax: Evidence from Iran. *International Journal of Contemporary Business Studies*, 3(11), pp: 35-45.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Sabir, Mahvish dan Qaisar Ali Malik. 2012. Determinant of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 3 (10), pp: 395-400.
- Santika, Rista. B dan Sudiyatno, Bambang. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (*Determinant Of Capital Structure On The Manufacturing Company Capital In Indonesia Stock Exchange*). *Dinamika Keuangan dan Perbankan*., Vol.3, No.2 , pp: 172 – 182.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka, Jakarta.
- Sirait, Dita Eka Pertiwi. 2011. “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Rasio Hutang terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi Konvensional di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2010”. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Setiawan, Rahmat. 2006. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dalam perspective Pecking Order Theory studi pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi*. Thn XVI, No. 3, hlm. 318-333.
- Seftianne. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13 (1); h: 35-56.
- Salehi, Mahdi. 2011. A Study of the Roles of Firm and Country of Specific Determinates in Capital Structure : Iranian Evidence. *International Management Review* Vol. 8 (2).
- Setiawan, Rahmat. 2006. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dalam perspective Pecking Order Theory studi pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi*. Thn XVI, No. 3, hlm. 318-333.
- Seftianne. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13 (1); h: 35-56.

- Salehi, Mahdi. 2011. A Study of the Roles of Firm and Country of Specific Determinates in Capital Structure : Iranian Evidence. *International Management Review* Vol. 8 (2).
- Sheikh, Nadeem Ahmed., Zongjun Wang. 2011. Determinant of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37 (2), pp: 117-133
- Tariq, W. Ali, I. Usman, H., Abbas, J., Bashir, Z. 2013. Empirical Identification of Determinants of Firm's Financial Performance : a Comparative Study on Textile and Food Sector of Pakistan. *Journal Business and Economic Reserach* Vol 3 No.1, 487- 497.
- Tirsono, 2008. Analisis Faktor Pajak dan Faktor-Faktor lain yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Hutang Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Semarang : *Tesis* Pasca Sarjana, Fakultas Ekonomi, UNDIP.
- Triani, Nikmah, Apriliani. 2006. Reputasi Penjamin Emisi, Reputasi Auditor, Persentase Penjamin Emisi, Ukuran Perusahaan dan Fenomena Underpricing : Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta, Simposium Nasional Akuntansi 9, Universitas Bengkulu.
- Verena, Devi Sari dan A. Mulyo Haryanto. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal Manajemen*, 2 (3), pp: 1-11.
- Wimelda, Linda, dan Marlinah, Aan. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Media Bisnis*. Pp: 200-213.
- Yuniningsih, 2002. Interdependensi Antara Kebijakan Dividend Payout Ratio. Financial Leverage. dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 9. No.2 September. p. 164-182.