

# PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN PENGHEMATAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL

**Indah Ayu Trie Wahyuni<sup>1</sup>  
Ni Putu Santi Suryantini<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: iindahayutrie@gmail.com/ telp: +62 81 936 559 590

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

## ABSTRAK

Struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena modal merupakan salah satu dari faktor penggerak dalam perusahaan untuk dapat menjalankan operasi perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan menimbulkan beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan menjadi besar. Oleh karenanya, sangat penting untuk mengetahui apa saja faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Struktur modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya struktur aktiva, sikap manajemen, pajak, *leverage* operasi, stabilitas penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan penghematan pajak terhadap struktur modal perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI. Metode penelitian sensus digunakan dalam penelitian ini, dengan 5 perusahaan Telekomunikasi sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai teknik analisis datanya. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan penghematan pajak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

**Kata kunci:** *Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Penghematan Pajak, Struktur Modal*

## ABSTRACT

*Capital structure is a very important issue for companies because financial capital is one of the driving factors in the company to be able to run the company operations. If determining the company's capital structure false, it will cause fixed costs become larger. Therefore, to know what is affecting capital structure is very important. Capital structure can be affected by several factors, among others is structure of assets, management attitude, tax, operating leverage, stability of sales, profitability, size, business risk. The aim of this research was to know the effect of size, profitability, and tax shields towards capital structure telecommunications companies in BEI. This research had 5 samples which chosen by census method. This research used multiple regression analysis. The result found that size and tax shields had positive significant effect towards capital structure, meanwhile profitability had negative significant effect towards capital structure.*

**Keywords:** *Size, Profitability, Tax shields, Capital Structure*

## PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang sangat kompetitif saat ini membuat setiap perusahaan dituntut untuk mampu menyesuaikan diri, membaca serta melihat situasi yang ada agar dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemennya

dengan baik, mulai dari bidang produksi, pemasaran, personalia, sampai finansial sehingga mampu untuk unggul dari para pesaingnya. Kondisi bisnis yang sangat kompetitif saat ini membuat perusahaan menaruh perhatian yang lebih pada struktur modal di samping masalah-masalah lainnya.

Sifat dan biaya dari sumber dana yang ada memiliki konsekuensi finansial yang berbeda sehingga perlu untuk dipertimbangkan. Seluruh unsur pada sisi pasiva neraca baik itu utang sampai laba ditahan disebut dengan sumber dana atau disebut juga struktur keuangan atau struktur finansial. Struktur modal merupakan suatu perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas. Struktur finansial terlihat di keseluruhan pasiva di neraca sedangkan struktur modal hanya pada utang jangka panjang dan modal sendiri, jadi dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan sebagian dari struktur finansial (Riyanto,2011:22). Menurut Horne dan Wachowics (2007:232), struktur modal merupakan pendanaan *permanent* jangka panjang perusahaan yang diwakili utang, saham preferen, ekuitas saham biasa.

Struktur modal dikatakan optimal yaitu saat risiko dan pengembalian seimbang dan memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011:6). Struktur modal dapat dipengaruhi beberapa faktor yaitu penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, *growth*, profitabilitas, *tax*, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011:288, sedangkan menurut Riyanto (2011:297) yaitu tingkat bunga, stabilitas *earning*, struktur aktiva, *risk*, jumlah modal diperlukan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, *size*.

Hossain dan Ali (2012) dalam penelitiannya berpendapat bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, *tangibility*, likuiditas, kepemilikan manajerial, *growth opportunity* dan *non-debt tax shield*. De Vries (2010) dalam penelitiannya menyatakan struktur modal dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan faktor ekonomi. Karakteristik perusahaan yang dimaksud yaitu profitabilitas, struktur aset, likuiditas, risiko bisnis, *growth* dan ukuran perusahaan, sedangkan yang termasuk faktor ekonomi yaitu *interest rate*, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi. Chen *et al.* (2009) menyatakan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan merupakan variabel penting yang mempengaruhi struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan merupakan variabel penghubung antara pajak dengan struktur modal.

Salah satu faktor penting yang menjadi pertimbangan ketika mengambil keputusan berkaitan dengan struktur modal yaitu ukuran perusahaan. Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar pula, pemenuhan kebutuhan dana tersebut salah satu alternatif yang digunakan yaitu dengan menggunakan utang, oleh karena itulah dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan dikatakan dapat mempengaruhi struktur modal. Penelitian terdahulu oleh Prabansari dan Kusuma (2005), Indrajaya dkk. (2011), Seftianne dan Handayani (2011), Aji (2003) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Pendapat berbeda dinyatakan oleh Khalid (2011) dan Hadiano (2008).

Salah satu ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan adalah profitabilitas. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung membiayai perusahaannya dengan menggunakan modal sendiri dibandingkan

dengan menggunakan utang. Penelitian terdahulu oleh Mendell *et al.* (2009), Angelo dan Susanto (2012) serta Kusumaningtyas (2012) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan yang positif signifikan dengan struktur modal. Pendapat berbeda diungkapkan oleh Sheikh dan Wang (2011) serta Santika dan Sudyanto (2011).

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. Widyana (2003) dan Terimajaya (2003) dalam penelitiannya menemukan penghematan pajak berpengaruh positif signifikan dengan struktur modal. Hal berbeda diungkapkan oleh Chen dan Strange (2005).

Beberapa tahun sampai saat ini, dapat dikatakan bahwa sektor telekomunikasi merupakan sektor yang pertumbuhannya paling dinamis dibandingkan sektor lain yang ada di Indonesia. Seperti halnya negara berkembang lainnya, pengembangan atas infrastruktur telekomunikasi menjadi faktor yang penting dalam pembangunan ekonomi secara umum di Indonesia. Sejalan dengan pesatnya perkembangan telekomunikasi di Indonesia sebagai akibat dari meningkatnya jumlah populasi serta pendapatan per kapita beberapa tahun terkahir ini, industri telekomunikasi di Indonesia mengalami pertumbuhan yang luar biasa selama tahun 2001 sampai dengan tahun 2006 yaitu dari total 6,4 juta pelanggan di tahun 2001 menjadi 69,8 juta di tahun 2006 (Panca, 2012). Sebagai suatu lahan bisnis, sektor telekomunikasi juga sangat diminati oleh para

pelaku bisnis, sehingga persaingan pun menjadi sangat ketat, perusahaan harus mampu membuat strategi masing-masing agar mampu bertahan dalam persaingan yang ada.

Rumusan masalah penelitian yang diperoleh yaitu apakah ukuran perusahaan, profitabilitas dan penghematan pajak berpengaruh signifikan dengan struktur modal perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan penelitian untuk mengetahui signifikansi pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan penghematan pajak dengan struktur modal. Hipotesis penelitian ini yaitu sebagai berikut.

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

H2: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

H3: Penghematan pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

## **METODE PENELITIAN**

### **Desain dan Obyek Penelitian**

Pendekatan yang digunakan yaitu pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif, variabel bebas yaitu (ukuran perusahaan, profitabilitas, penghematan pajak) dengan variabel terikatnya (struktur modal) melalui uji hipotesis. Obyek dari penelitian ini adalah keterkaitan atau pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen di perusahaan Telekomunikasi di BEI tahun 2009-2012.

## Variabel penelitian

Variabel terikat dan variabel bebas merupakan variabel yang diteliti. Berikut akan dipaparkan definisi operasional variabelnya.

### Variabel Terikat

#### (1) Struktur Modal

Debt Equity Ratio merupakan indikator dalam mengukur struktur modal yang dinyatakan dalam persen (%).

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

### 1) Variabel Bebas

#### (1) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan digambarkan melalui total aktiva pada neraca. Penelitian ini menggunakan logaritma natural dari total aset untuk menghitung ukuran perusahaan, dengan formulasi sebagai berikut :

$$LnTA = \ln (\text{Total Aset}) \dots \dots \dots (2)$$

#### (2) Profitabilitas

Return On Asset (ROA) digunakan sebagai alat untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini..

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \dots \dots \dots (3)$$

#### (3) Penghematan Pajak

Penggunaan utang dalam struktur akan menimbulkan manfaat berupa penghematan pajak. Penghematan pajak yang dimaksud yaitu besarnya biaya

pajak yang dapat dihemat oleh perusahaan akibat digunakannya utang.

Penghematan pajak dapat dihitung dengan cara :

$$\text{Penghematan Pajak} = \text{Beban bunga} \times \text{tarif pajak} \dots \dots \dots (4)$$

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yaitu data kuantitatif dan kualitatif. Data penelitian ini bersumber dari data sekunder, diperoleh dari laporan keuangan perusahaan Telekomunikasi dalam Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) periode 2009-2012.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi sebanyak 5 perusahaan Telekomunikasi di BEI periode 2009-2012, sampelnya ditentukan menggunakan metode sensus sehingga seluruh perusahaan digunakan sebagai sampel penelitian.

### **Teknik Analisis Data**

Penelitian dilakukan dengan teknik regresi linear berganda dengan menggunakan bantuan program *SPSS* untuk mengolah data. Teknik ini digunakan untuk mengetahui keterkaitan atau hubungan variabel bebas dengan variabel terikatnya. Variabel independen terdiri dari ukuran perusahaan, profitabilitas, dan penghematan pajak, variabel dependennya adalah struktur modal.

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Suatu penelitian dikatakan baik apabila sudah melakukan uji asumsi klasik dimana data berdistribusi normal, terbebas dari gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Data pada penelitian ini berdistribusi normal, dimana *Asymp. Sig. 2-tailed* > 0,05 (5%), data dikatakan sudah berdistribusi normal. Penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas dimana setiap variabel

independen terhadap dependennya sudah memenuhi persyaratan, yaitu *tolerance* > 10% dan *VIF* < 10. Gejala heteroskedastisitas juga tidak terlihat dalam penelitian ini karena signifikansi hasil regresi pada tabel *coefficients*<sup>a</sup> > 0,05. Terakhir, tidak terdapat gejala autokorelasi dalam penelitian ini dimana penelitian ini telah memenuhi persyaratan bebas autokorelasi, yaitu nilai *DW* terletak diantara  $d_u$  dan  $4-d_u$ .

Berdasarkan estimasi regresi berganda dengan program *SPSS 17* diperoleh hasil sebagai berikut.

**Tabel 1**  
**Hasil Regresi Linear Berganda**

| Variabel                            | Unstandardized Coefficients |         | Standardized Coefficients | t <sub>hitung</sub> | Sig.  |
|-------------------------------------|-----------------------------|---------|---------------------------|---------------------|-------|
|                                     | B                           | e       | Beta                      |                     |       |
| (Constant)                          | -141,338                    | 161,644 | -                         | -0,874              | 0,385 |
| Ukuran Perusahaan (X <sub>1</sub> ) | 21,144                      | 9,424   | 0,230                     | 2,244               | 0,028 |
| Profitabilitas (X <sub>2</sub> )    | -23,262                     | 4,906   | -0,566                    | -4,742              | 0,000 |
| Penghematan Pajak (X <sub>3</sub> ) | 0,001                       | 0,000   | 0,256                     | 2,113               | 0,038 |
| <b>R<sup>2</sup></b>                |                             |         |                           |                     | 0,287 |
| <b>F Hitung</b>                     |                             |         |                           |                     | 9,530 |
| <b>Sig. F</b>                       |                             |         |                           |                     | 0,000 |

Sumber : Data diolah peneliti, 2013

Berdasarkan pada Tabel 1 dapat diketahui persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$Y = 0,230X_1 - 0,566 X_2 + 0,256X_3 + e \dots\dots\dots(1)$$



Koefisien determinasi total ( $R^2$ ) dalam penelitian ini adalah sebesar 0,287. Artinya variasi data yang dipengaruhi model sebesar 28,7%, sisanya yaitu 71,3% dipengaruhi faktor lain.

#### 1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Koefisien regresi sebesar 0,230 dan  $t$  hitung  $2,224 > t$  tabel 2,000 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Besar kecilnya suatu perusahaan sangat mempengaruhi keputusan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan, terutama terkait dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pinjaman. Perusahaan besar akan lebih mudah dalam memasuki pasar modal, perusahaan besar juga memiliki usaha yang lebih terdiversifikasi sehingga perusahaan besar lebih diperhatikan oleh investor maupun kreditor, perusahaan besar juga dianggap mempunyai kemampuan pengembalian pinjaman yang baik sehingga akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman. Sejalan dengan teori *trade-off*, semakin besar perusahaan maka penggunaan utang juga semakin besar. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Salehi dan Manesh (2012), Serrasqueira (2009), Kayo dan Kimura (2010), Psilaki dan Daskalakis (2009) serta Lim (2012).

#### 2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal

Koefisien regresi -0,566 dan  $t$  hitung  $-4,742 > t$  tabel 2,000 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan *pecking order* teori, pendanaan dari dalam perusahaan lebih diutamakan ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan investasi. Semakin *profitable* suatu perusahaan maka kemampuannya untuk mendanai

kebutuhan investasi dari dana internalnya seperti *retained earnings* menjadi semakin tinggi, maka semakin besar laba perusahaan maka utangnya akan menurun. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Fix dan Drobotz (2003), Najjar dan Krasimir (2011), Joni dan Lina (2010) serta Nurrohim (2008).

### 3. Pengaruh Penghematan Pajak terhadap Struktur Modal

Penghematan pajak memiliki koefisien regresi 0,256 dan t hitung  $2,113 > t$  tabel 2,000, menunjukkan bahwa penghematan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Utang digunakan karena biaya bunga dapat mengurangi pajak yang dapat menurunkan biaya utang sesungguhnya. Penggunaan utang yang terus meningkat dalam struktur modal perusahaan akan membuat risiko bagi pemilik modal sendiri juga meningkat, yang diakibatkan karena adanya peningkatan biaya modal sendiri. Perusahaan terkadang mengabaikan risiko yang ada dan hanya memandang bahwa penggunaan utang akan dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak, hal inilah yang menyebabkan penggunaan hutang yang besar dalam struktur modal perusahaan. Dengan demikian maka semakin besar penghematan pajak maka semakin besar pula utangnya. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Wijaya (2005) dan Terimajaya (2003).

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

1. Ukuran Perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan Telekomunikasi di BEI.

2. Profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan Telekomunikasi di BEI.
3. Penghematan Pajak berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan Telekomunikasi di BEI.

### **Saran**

1. Perusahaan sebaiknya meningkatkan dan menjaga jumlah asetnya, jumlah aset yang besar akan memudahkan perusahaan dalam memasuki pasar modal dan juga menjaga kepercayaan dari investor sehingga perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana eksternal dalam bentuk utang. Hal ini juga terkait dengan adanya penghematan pajak yang akan dapat ditimbulkan akibat dari digunakannya utang dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan sebaiknya memperhatikan *trade off* antara beban bunga dengan penghematan pajak sehingga perusahaan dapat menentukan besarnya utang yang sebaiknya digunakan. Profitabilitas merupakan ukuran dari kinerja suatu perusahaan, meningkatkan laba yang dimiliki perusahaan juga akan dapat membantu perusahaan dalam mengelola perusahaan. Tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan mampu menekan penggunaan dana eksternal perusahaan sehingga akan mengurangi ketergantungan perusahaan akan pihak eksternal dan juga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan.
2. Peneliti selanjutnya lebih baik melakukan penelitian lebih lanjut lagi terkait faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal ini, karena hasil penelitian menunjukkan kecilnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang ditunjukkan dengan koefisien determinasi sebesar 28,7% dan

sisanya 71,3% dipengaruhi oleh variabel lain. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah variabel lain seperti risiko bisnis, maupun likuiditas serta diharapkan peneliti selanjutnya bisa menambah referensi penelitian ini.

## REFERENSI

- Aji, Darmawan Wasi. 2003. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.*
- 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).
- Chen, Jian dan Strange, Roger. 2005. The Determinants of Capital Structure: Evidence from Chinese Listed Companies. *Economic Change and Restructring*, p:11-35.
- De Vries, Annalien. 2010. The Effect Of Firm Characteristic and Economic Factors on Capital Structure : A South African Study. *The Bussines Review*. 15(1)
- Eugene F, Brigham dan Joel F. Houston, 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Fix, Roger dan Drobetz, Wolfgang. 2003. What are the Determinants Of Capital Structure? Some Evidence Of Switzerland.
- Hadianto, Bram. 2008. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Tahun 2000-2006 (Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order). *Jurnal Management*, 7(2).
- Hossain, Md. Faruk dan Ali, Ayub. 2012. Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Bangladeshi Companies. *International Journal of Business Research and Management (IJBRM)*. 3.
- 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. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(2).

- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), h:81-96.
- Kayo, Eduardo K., Kimura Herbert. 2010. Hierarchical Determinants of Capital Structure. *Journal of Banking & Finance*.
- Khalid, Shah. 2011. Financial Reforms and Dynamics of Capital Structure Choice: A Case of Publically Listed Firms of Pakistan. *Journal of Management Research*.3(1): h:1-16.
- Kusumaningtyas, Riska Ayu. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, Return On Asset, Size, Arus Kas Operasi dan Tingkat Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Lim, Thian Cheng. 2012. Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed Firms in China. *International Journal of Economics and Finance*.4(3).
- Mendel, Brooks C;Sydor, Tymur;Mishra, Neena. 2006. Capital Structure In The United States Forest Products Industry : The Influence Of Debt and Taxes. *Forest Science*. 52(5) : h: 540.
- Najjar, Naser dan Petrov, Krasimir. 2011. Capital Structure Of Insurance Companies In Bahrain. *International Journal of Business and Management*. 6(11).
- Nurrohim KP, Hasa. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. 10(1): h:11-18.
- Panca, 2012. Sektor Telekomunikasi Indonesia, Masih Menarikkah ?. <http://www.vibiznews.com>. Diunduh tanggal 15 Juni 2013.
- Prabansari, Yuke dan Kusuma, Hadri. 2005. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, h:1-15.
- Psillaki, Maria dan Nikolaos Daskalakis. 2009. Are the determinants of capital structure country or firm specific?. *Small Bus Econ*. h:319-333

- Rafique, Mahira. 2011. Effect Profitability & Financial Leverage On Capital Structure : A Case Of Pakistan's Automobile Industry. *Economics and Finance Review*. 1(4): h: 50 – 58.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFPE.
- Salehi, Mahdi., Manesh, Nazanin Bashiri. 2012. A Study of the Roles of Firm and Country on Specific Determinates in Capital Structure: Iranian Evidence. *International Management Review*. 8 (2).
- Santika, Rista Bagus dan Bambang Sudiyatno. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Keuangan Perbankan*. 3(2): h: 172-182.
- Sartono, Agus, 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFPE.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akutansi*. 2(1).
- Sheikh, Nadeem Ahmed and Wang, Zongjun. 2011. Determinants Of Capital Structure : An Empirical Study Of Firms In Manufacturing Industry Of Pakistan. *Managerial Finance*. 37(2): h: 117-133.
- Terimajaya, I Wayan. 2003. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Sektor Industri Barang-barang Konsumsi Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Denpasar*.
- Van Horne, James C dan Wachowics, John M, 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta : Salemba Empat.
- Widnyana, I Wayan. 2003. Analisis Variabel-variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap ROE (Studi Kasus PT. Volcom Indonesia). *Tesis Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Denpasar*.
- Wijaya, Senny. 2005. Analisis Variabel-variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap PT. Sinar Nusra Press Utama Denpasar. *Tesis Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Denpasar*.