

PENGARUH *OPERATING LEVERAGE*, *NDTS*, STRUKTUR AKTIVA, DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP STRUKTUR MODAL

**Luh Putu Erma Liestyasih¹
I Putu Yadnya²**

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: liestyasiherma@gmail.com/telp:+62 81 99 90 61 115

ABSTRAK

Struktur modal menggambarkan kombinasi dari hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Faktor-faktor yang dapat memengaruhi struktur modal harus dicermati oleh manajer dalam menetapkan struktur modal optimal. Penelitian bertujuan melihat pengaruh *operating leverage*, *non-debt tax shield*, struktur aktiva dan *sales growth opportunity* terhadap struktur modal. Sampel penelitian terdiri dari 11 perusahaan dengan *nonprobability purposive sampling* sebagai metode penentuan sampel. Hasil penelitian dengan analisis regresi linier berganda menemukan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara *operating leverage* dengan struktur modal. Struktur aktiva menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan *non-debt tax shield* serta *sales growth opportunity* menunjukkan pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: *struktur modal, operating leverage, non-debt tax shield, struktur aktiva, sales growth opportunity*

ABSTRACT

Capital structure illustrates the combination of debt dan equity in the company's long term financial structure. The Factors that can affect the capital structure must be observed by the manager in determining the optimal capital structure. This study was purpose to determine the effect of operating leverage, non-debt tax shield, assets structure and sales growth opportunity to capital structure. Sample in this study is 11 companies with nonprobability purposive sampling as sampling method. Research with multiple linear regression analysis found that there is a significant positive relation between operating leverage and capital structure. Assets structure showed the significant negative relation on capital structure, non-debt tax shield and sales growth opportunity showed no significant effect on capital structure.

Keywords: *capital structure, operating leverage, non-debt tax shield, assets structure, sales growth opportunity*

PENDAHULUAN

Perdagangan bebas yang merupakan akibat dari era globalisasi telah menciptakan persaingan yang begitu ketat. Cara yang bisa dilakukan perusahaan untuk menjaga eksistensinya adalah dengan memperhatikan masalah pengelolaan

keuangannya yaitu mengenai masalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan tentang seberapa penggunaan utang dibanding ekuitas untuk pembiayaan investasi (Sheikh dan Wang, 2011). Pemenuhan sumber dana dapat diatasi dengan pemenuhan modal dari internal dan eksternal perusahaan. Penggunaan dana baik dari sumber internal maupun sumber eksternal akan menimbulkan biaya modal, saat perusahaan menggunakan sumber dana internal biaya yang timbul adalah biaya *opportunity* sedangkan saat perusahaan menggunakan sumber dana eksternal biaya yang timbul adalah biaya tetap berupa bunga.

Fahmi (2013:185) menyatakan bahwa, struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan. Menurut Bhattacharjee (2010), struktur modal menggambarkan perbandingan utang jangka panjang serta ekuitas yang digunakan untuk pembiayaan aktiva. Masnoon dan Saeed (2014) menyatakan keputusan struktur modal merupakan salah satu kunci keputusan keuangan dalam membiayai aktiva dan meningkatkan modal bisnis. Keputusan mengenai penetapan struktur modal yang digunakan perusahaan harus dipertimbangkan dengan seksama, karena salah dalam menetapkan struktur modal mengakibatkan terjadinya kesulitan keuangan yang mungkin dialami perusahaan, bahkan dapat menimbulkan kebangkrutan. Hal itu menyebabkan pemilihan struktur modal yang optimal menjadi suatu tugas yang berat bagi perusahaan karena keputusan

mengenai struktur modal akan berdampak pada keberhasilan dan kemakmuran perusahaan dimasa depan (Modugu, 2013).

Pentingnya struktur modal dalam suatu perusahaan membuat manajer perlu memerhatikan faktor yang memengaruhi struktur modal. Penelitian ini menggunakan empat variabel, yaitu *operating leverage*, *non-debt tax shield*, struktur aktiva, dan *sales growth opportunity*. *Operating leverage* adalah *leverage* yang muncul ketika perusahaan menggunakan aktiva dengan biaya tetap (Nugroho, 2006). Semakin tinggi *operating leverage* suatu perusahaan maka semakin besar pengaruh penjualan terhadap laba perusahaan yang berakibat pada semakin tingginya laba yang diterima perusahaan apabila terjadi perubahan penjualan, sehingga *operating leverage* dikatakan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Sejalan dengan Pontoh dan Ilat (2013) yang menyatakan *operating leverage* berpengaruh secara negatif signifikan pada struktur modal.

Faktor kedua adalah *non-debt tax shield* (NDTS) yang merupakan keuntungan pajak selain dari bunga pinjaman. Abor (2008) dalam Sari dkk (2013) menjelaskan NDTS adalah penghematan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktiva berwujud yang dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Cortez dan Susanto (2012) serta Masidonda, *et al* (2013), dan Rasoolpur (2012) menyatakan NDTS berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal. Perbedaan penelitian Wildani (2012) menyatakan NDTS berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berikutnya faktor ketiga dalam penelitian ini adalah struktur aktiva yang merupakan faktor penting yang harus diperhitungkan saat menentukan struktur

modal perusahaan. Menurut Kholifah (2013) struktur aktiva merupakan variabel yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena dalam struktur aktiva terdapat aktiva tetap yang digunakan sebagai jaminan (*collateral*) bagi pihak kreditur. Penelitian yang sama dilakukan oleh Akhtar dan Masood (2013), Srivastava (2014), Harjito (2011), Puspita dan Kusumaningtias (2010), dan Wardianto (2013) menemukan struktur aktiva berpengaruh signifikan positif pada struktur modal. Berbeda dengan Gupta dan Gupta (2014) yang menjelaskan struktur aktiva berpengaruh signifikan negatif pada struktur modal.

Faktor terakhir adalah *sales growth opportunity* yaitu peluang pertumbuhan yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk mengembangkan dan memajukan usahanya. Menurut Akhbar dan Bhutto (2013), perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga rasio utang mereka pada tingkat rendah, hal ini dilakukan untuk menjaga kapasitas kredit mereka pada masa-masa sulit. Hal ini berarti semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka utang yang digunakan semakin rendah. Menurut Murhadi (2011) dan Saleem *et al* (2013) *sales growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal, perusahaan dengan *sales growth opportunity* tinggi memiliki lebih banyak pilihan untuk menentukan pendanaan yang aman dan berisiko.

Industri tekstil dan garmen merupakan salah satu perusahaan besar yang memberi kontribusi besar dalam devisa dan PDB, serta industri tekstil dan garmen menyerap banyak tenaga kerja. Terjadinya krisis finansial di Eropa dan Amerika Serikat hingga akhir tahun 2012 semakin memperparah keadaan, krisis yang terjadi telah memicu terjadinya perlambatan perdagangan internasional, hal ini

berdampak pada menurunnya ekspor Indonesia di tahun 2012 (Siswaningsih, 2013). Volume ekspor Indonesia periode Januari-November 2012 menembus angka US\$ 174,76 miliar, atau menurun sebesar 6,25% dibandingkan tahun 2011 yang mencapai US\$ 186,42 miliar (Kemenperin, 2013). Perkembangan ekspor industri tekstil pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar 5,96%, penurunan ini masih dipengaruhi oleh menurunnya permintaan dari negara-negara tujuan ekspor utama sebagai dampak krisis ekonomi khususnya di Amerika dan Eropa.

Sesuai dengan latar belakang yang dipaparkan diatas penelitian ini berusaha mengetahui pengaruh dari *operating leverage*, NDTs, struktur aktiva dan *sales growth opportunity* pada struktur modal. Berdasarkan penjelasan, maka dirumuskan hipotesis penelitian dari masing-masing variabel independen sebagai berikut:

H₁: *Operating leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H₂: NDTs berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

H₃: Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H₄: *Sales growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Tujuan penelitian adalah mengetahui pengaruh dari *operating leverage*, NDTs, struktur aktiva dan *sales growth opportunity*. Pendekatan yang digunakan disini adalah pendekatan berbentuk asosiatif. Untuk pengumpulan data dilakukan dengan metode observasi non partisipan, dengan laporan keuangan sebagai data

sekunder. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *nonprobability purposive sampling*. Sampel dalam penelitian berjumlah 11 perusahaan dari 18 perusahaan sebagai populasi. Analisis regresi linear berganda adalah teknik analisis yang dipakai dalam upaya memecahkan masalah penelitian.

Definisi Operasional Variabel

Struktur modal disini dihitung dengan *debt to assets ratio* (DAR) yaitu perbandingan antara total utang dengan total aktiva perusahaan tekstil dan garmen di BEI tahun 2010-2013 yang diukur dengan skala rasio.

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

Operating leverage dalam penelitian ini dihitung dengan *degree of operating leverage* (DOL) yang merupakan rasio perbandingan persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan perusahaan tekstil dan garmen di BEI tahun 2010-2013, yang diukur menggunakan skala rasio dan dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$DOL = \frac{\text{Persentase Perubahan EBIT}}{\text{Persentase Perubahan Penjualan}}$$

Non-debt tax shield (NDTS) merupakan perbandingan antara depresiasi dengan total aktiva perusahaan tekstil dan garmen di BEI tahun 2010-2013 yang diukur menggunakan skala rasio.

$$NDTS = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

Struktur aktiva dalam penelitian ini dihitung dengan cara membandingkan aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan tekstil dan garmen di BEI tahun 2010-2013 yang diukur dengan skala rasio.

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sales growth opportunity dalam penelitian ini dihitung dengan pertumbuhan penjualan, yaitu selisih penjualan saat ini dengan penjualan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya yang diukur menggunakan skala rasio.

$$\text{Growth} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan melihat apakah suatu model regresi telah memenuhi persyaratan sebagai model empirik yang baik atau tidak. Hasil pengujian ini terlihat pada rekapitulasi berikut:

Tabel 1.

Rekapitulasi Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Normalitas	Multikolinearitas		Autokorelasi	Heteroskedastisitas
		Tole	VIF		
<i>DOL</i>	0,140	0,936	1,068	0,492	2,419
<i>NDTS</i>		0,970	1,031	0,628	
<i>Struktur Aktiva</i>		0,978	1,023	0,787	
<i>Sales Growth</i>		0,962	1,040	0,255	

Sumber: Data diolah, 2014

Hasil uji normalitas dengan uji Kolmogorof-Smirnof (K-S) menunjukkan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar $0,140 > 0,05$.

Hasil statistik diatas menunjukkan tidak terdapat gejala multikolinearitas antara variabel bebas dalam model regresi ini. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai tolerance masing-masing variabel bebas yang berada diatas 0,10 dan nilai VIF yang berada dibawah 10.

Tabel 1 diatas, menunjukkan bahwa model regresi ini tidak terjadi gejala autokorelasi. Hasil Uji *Durbin-Watson (D-W) test* diperoleh nilai sebesar 2,419, dimana nilai *dstatistic* sebesar 2,419 berada diantara d_U dan $4-d_U$ ($0,72 < 2,419 < 3,28$) atau berada pada daerah tidak ada autokorelasi.

Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *glejser* menunjukkan model regresi telah terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Hal tersebut dapat dilihat pada Tabel 1 diatas, dimana seluruh probabilitas signifikansi dari variabel bebas berada pada nilai yang lebih tinggi dari 0,05.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2 menunjukkan pengaruh *operating leverage*, NDTs, struktur aktiva dan *sales growth opportunity* sebagai faktor yang diduga memengaruhi struktur modal.

Tabel 2.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Sig
DOL	0,904	0,000
NDTS	-0,037	0,504
Struktur Aktiva	-0,188	0,001
<i>SalesGrw. Opp</i>	0,037	0,504
R Square = 0,888		F = 77,280
Adj. R Square = 0,876		Sig. = 0,000

Sumber: Data diolah, 2014

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa koefisien regresi *operating leverage* sebesar 0,904 dan nilai sig. $t_{hitung} 0,000 < 0,05$ yang dapat diartikan ada pengaruh positif signifikan antara *operating leverage* dengan struktur modal. Hasil ini mengandung arti bahwa apabila *operating leverage* meningkat maka akan meningkatkan struktur modal. Sejalan dengan penelitian Haryanto (2012), Sukmaningtyas dan Salamatus (2011) yang menemukan *operating leverage* berpengaruh positif signifikan pada struktur modal. Semakin tinggi nilai dari *operating leverage* maka kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi semakin besar serta menandakan bahwa semakin sensitif laba terhadap perubahan penjualan, jadi dalam upaya mendapatkan laba yang tinggi perusahaan berusaha meningkatkan penjualan dengan berbagai cara. Industri tekstil dan garmen diwajibkan melakukan revitalisasi mesin-mesin guna meningkatkan produktivitas, kualitas dan efisiensi peroduk agar meningkatkan kemampuan bersaing. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal dalam pembiayaan investasi tersebut sehingga struktur modal menjadi tinggi.

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan NDTs berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini tercermin dari nilai koefisien regresi -0,037 dan nilai sig. $t_{hitung} 0,504 > 0,05$. Hasil ini mendukung penelitian Sari dkk (2013) dan Tirsono (2008) yang menemukan NDTs berpengaruh tidak signifikan pada struktur modal. Koefisien regresi bertanda negatif mengindikasikan NDTs berpengaruh negatif pada struktur modal. Depresiasi yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi, semakin tinggi aset tetap yang

diinvestasikan maka jumlah depresiasi akan semakin tinggi dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang diterima, sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar dan berakibat pada rendahnya kebutuhan akan dana eksternal berupa utang. Hal itu sesuai dengan Undang-Undang tentang Pajak Penghasilan Nomor 36 tahun 2008 pasal 6 ayat (1) huruf b yang menjelaskan bahwa penyusutan dapat digunakan sebagai pengurang laba kena pajak perusahaan. Hipotesis 2 yang ditolak menunjukkan NDTs berpengaruh tidak signifikan pada struktur modal. Terdapatnya pengaruh yang tidak signifikan antara NDTs dengan struktur modal menjelaskan perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal tidak mempertimbangkan NDTs.

Hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 2 diatas menunjukkan struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal. Hal ini tercermin dari nilai koefisien regresi -0,188 dengan nilai sig. t_{hitung} $0,001 < 0,05$. Sesuai dengan penelitian Munawar (2009) dan Sarda (2009) yang menemukan struktur aktiva berpengaruh signifikan negatif pada struktur modal. Hal ini menandakan perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal untuk pembiayaan operasional sehingga semakin rendah struktur aktiva yang dijadikan jaminan untuk mendapatkan utang yang berakibat pada menurunnya struktur modal. Sesuai *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan besar seperti perusahaan tekstil dan garmen cenderung memilih sumber pendanaan internal (laba ditahan) untuk mengurangi risiko yang mungkin ditimbulkan dari pembuatan kebijakan utang baru.

Hasil pengujian antara *sales growth opportunity* dengan struktur modal tercermin dari nilai koefisien regresi 0,037 dengan nilai sig. t_{hitung} 0,504 > 0,05. Hal ini memiliki arti *sales growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan pada struktur modal. Koefisien regresi bertanda positif menandakan *sales growth opportunity* berpengaruh positif pada struktur modal. Hasil yang sama didapatkan Li dan Shun (2011) serta Yadav (2014) yang menunjukkan *sales growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan pada struktur modal. Semakin meningkatnya pertumbuhan dari perusahaan mengindikasikan terciptanya peningkatan penjualan yang menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mendukung pengembangan perusahaan. Sesuai dengan *signaling theory*, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan lebih menarik bagi investor karena mengindikasikan prospek yang menguntungkan bagi investor sehingga timbul keyakinan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan sebelumnya maka dapat ditarik simpulan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif signifikan secara parsial pada struktur modal. Struktur aktiva berpengaruh signifikan negatif pada struktur modal. NDTs dan *sales growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan pada struktur modal.

Saran yang dapat disampaikan adalah: Pertama, untuk emiten diharapkan lebih memperhatikan faktor yang berdampak signifikan pada struktur modal dalam penelitian ini. Kedua, bagi peneliti selanjutnya dapat meneliti variabel lain

yang memengaruhi struktur modal seperti *corporate tax rate*, serta menambah periode waktu penelitian dan hendaknya menggunakan sektor perusahaan lain di BEI yang memiliki lebih banyak populasi.

REFERENSI

- Akbar, Ume, Salma., dan Niaz, Ahmed, Bhutto. 2013. Determinants And Policies Of Capital Structure In The Non-Financial Firms (Personal Care Goods) Of Pakistan. *Asian Journal of Business and Management Sciences*. Vol 2(2): Hal.27-35.
- Akhtar, Pervez., dan Sabeen, Masood. 2013. "Analysis of Capital Structure Determinant" A case from Pakistan's chemical sector companies listed at Karachi stock exchange. *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*. Vol 3(5): Hal.43-49.
- Bhattacharjee, Bidyut, Jyoti. 2010. Capital Structure Decision: An Empirical Investigation In Indian Information Technology Sector. *Journal of Business Management Studies*. Vol 6 (2): Hal.18-24.
- Cortez, Michael, Angelo., dan Stevie, Susanto. 2012. The Determinants Of Corporate Capital Structure: Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*. Vol 11(3): Hal.121-134.
- Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Gupta, Naresh, Kumar., dan Himani, Gupta. 2014. Determinants Of Capital Structure: Evidence From Indian Construction Companies. *ELK Asia Pacific Journals of Finance and Risk Management* Vol 5(1): Hal.1-12.
- Harjito, D, Agus. 2011. Teor I Pecking Order Dan Trade-Off Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 15 (2): Hal. 187-196.
- Haryanto, Sugeng. 2012. Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol 16(2): Hal.205-214.

- Kemenperin. 2013. Laporan Kinerja Sektor Industri dan Kinerja Kementerian Perindustrian Tahun 2012. Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. Jakarta. Publikasi <http://kemenperin.go.id/>.
- Kholifah, Umi. 2013. Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Food And Beverages Yang Go Public Di Bei Periode 2009-2011. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol 3(2): Hal.33-48.
- Li-Ju Chen., dan Shun-Yu Chen. 2011. How the Pecking-Order Theory Explain Capital Structure. *Journal of International Management Studies*. Vol 6(2): Hal.1-9.
- Masidonda, Jaelani, La., MS, Idrus., Ubud, Salim., dan Djumahir. 2013. Determinants of Capital Structure and Impact Capital Structure on Firm Value. *IOSR Journal of Business and Management*. Vol 7 (3): Hal.23-30.
- Masnoon, Maryam., dan Abiha, Saeed. 2014. Capital Structure Determinants Of Kse Listed Automobile Companies. *European Scientific Journal*. Vol 10 (13): Hal.451-461.
- Modugu, Kennedy, Prince. 2013. Capital Structure Decision: An Overview. *Journal of Finance and Bank Management*. Vol 1(1): Hal.14-27.
- Munawar, Aang. 2009. Analisis Pengaruh Aset Tetap, Likuiditas, Ukuran, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Kapital Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*. Vol 9(1): Hal.24-33.
- Murhadi, Werner, Ria. 2011. Determinant Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 13 (2): Hal.91-98.
- Nugroho, Asih, Suko. 2006. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti Yang Go-Public Di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode Tahun 1994 – 2004. *Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang*.
- Pontoh, Winston., dan Ventje, Ilat. 2013. Determinant Capital Structure and Profitability Impact (Study of Listed Company in Indonesian Stock Exchange). *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol 4 (15): Hal.43-49.
- Puspita, Gita, Cahya., dan Rohmawati, Kusumaningtias. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2009. *Jurnal Akuntansi*, 2 (1), h: 70-84.

- Rasoolpur, Gurnam, Singh. 2012. An Empirical Analysis Of Capital Structure Determinants: Evidence From The Indian Corporate Sector. *International Journal of Management & Information Technology*. Vol 1 (3): Hal.1-12.
- Republik Indonesia. 2008. Undang-undang No. 36 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan.
- Saleem, Faiza., Bisma, Rafique., Qaiser, Mehmood., Muhammad, Irfan., Rabia, Saleem., Sidra, Tariq., dan Ghazala, Akram,. 2013. The Determinant of Capital Structure of Oil and Gas Firms Listed on Karachi Stock Exchange In Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Reaserch In Business*. Vol 4 (9): Hal.225-235.
- Sarda, Sultan. 2009. Studi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2008. *Jurnal Ekonomi Balance*. Vol 5(1): Hal.52-68.
- Sari, Dessy, Handa., Atim, Djazuli., dan Siti, Aisjah. 2013. Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 11(1): Hal.77-84.
- Sheikh, Nadeem Ahmed., dan Zongjun, Wang. 2011. Determinant of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*. Vol 37 (2): Hal.117-133.
- Siswaningsih, Dwi. 2013. Prospek Ekspor Indonesia Tahun 2013. Dalam *Warta Ekspor*. Edisi Januari. Jakarta: Kementerian Perdagangan.
- Srivastava, Namita. 2014. Determinants of leverage of Indian companies: An empirical analysis (A study of Cement Industry in India). *Merit Research Journal of Art, Social Science and Humanities*. Vol 2(2): Hal.21-24.
- Sukmaningtyas, Jantu., dan Salamaton, Asakdiyah. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi2 Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol 1(2): Hal.1-15.
- Tirsono. 2008. Analisis Faktor Pajak Dan Faktor-Faktor Lain Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Utang Pada Perusahaan- Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang*.
- 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 Fakultas Ekonomi Program Studi Ekstensi Akuntansi Depok*.

Wardianto, K, Bagus. 2013. Pengujian Pecking Order Theory Pada Non-Bank Financial Institution (NBFIs) di Indonesia. *Jurnal Perspektif Bisnis*. Vol 1(1): Hal.33-49.

Yadav, Chette, Srinivas. 2014. Determinants Of The Capital Structure And Financial Leverage: Evidence Of Selected Indian Companies. *Asia Pacific Journal of Research*. Vol 1(12): Hal.121-130.