

**PENGARUH RISIKO BISNIS DAN PAJAK TERHADAP STRUKTUR MODAL
STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR *REAL ESTATE*, *PROPERTY*
AND BUILDING CONSTRUCTION YANG TERDAFTAR DI BEI**

Aprilia Fitriani

(Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta)

Mardi

(Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta)

Susi Indriani

(Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta)

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of business and tax risks partially or simultaneously to the company's capital structure esatate estate sector, property and building construction are listed in Indonesia Stock Exchange with a sample of 37 companies. This study uses ex post facto with quantitative data. Observations were made in the financial statements. Collecting data using observation and collection of documents. While the method of analysis using descriptive statistics, the classical assumption test and multiple regression analysis. Descriptive analysis showed that: a) the average value of each variable can be used as a representation of all the data, b) the transmission frequency of the range interval classes are in either category because no frequency is zero. While the classical assumption test results showed that: a) the normal distribution of data, b) does not occur multicollinearity, c) does not occur heteroscedasticity, d) no autocorrelation. Regression test showed results that a) partially influential business risk significantly to the capital structure, b) partially tax does not affect the capital structure, c) simultaneously and taxes affect business risk significantly.

Keywords: Capital Structure, Business Risk

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi dan globalisasi pada masa kini tentu menuntut perusahaan berupaya keras untuk tetap mempertahankan berjalan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya menghasilkan produk dan memuaskan konsumen, tetapi mampu untuk mengelola keuangan dengan baik.

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan hidup perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Berdasarkan catatan BI, utang jatuh tempo Indonesia pada semester II-2013 mencapai 27,78 miliar dollar AS. Adapun komposisi utang yang jatuh tempo terdiri dari swasta sebesar swasta sebesar 22,27 miliar dollar AS dan utang pemerintah senilai 5,51 miliar dollar AS.

Data statistik Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa besarnya nilai rata *Debt to Equity Ratio* (DER) per tahun dari tahun 2010-2013 pada sampel perusahaan *Real Estate and Property* berfluktuasi. Terdapat delapan perusahaan yang memiliki nilai rata-rata DER di atas satu selama periode 2010-2013 yaitu Agung Podomoro Land Tbk., Alam Sutera Realty Tbk., Gowa Makassar Tourism Development Tbk., Jaya Real Property Tbk., Lippo Cikarang Tbk., Lippo Karawaci Tbk., Pakuwon Jati Tbk., dan Summarecon Agung Tbk..

Nilai DER yang lebih tinggi dari satu menunjukkan bahwa utang lebih besar daripada modal sendiri, ini berarti penggunaan utang lebih besar yang mengakibatkan perusahaan harus menanggung biaya modal yang lebih besar pula, sebanding dengan risiko yang dihadapinya.

Menurut Endang Sri Utami (2009), Variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan

dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.

Dalam hal ini perusahaan lebih memaksimalkan penggunaan dana ekuitas yang dimiliki.

PT Total Bangun Persada, Tbk. (TOTL) mengalami penurunan margin laba bersih di kuartal III-2013 sekira satu persen menjadi Rp. 151 miliar atau 8,68 persen dibandingkan tahun lalu sebesar Rp. 176 miliar atau 9,91 persen. Direktur TOTL Moeljati Soetrisno mengatakan penurunan laba bersih diakibatkan oleh beban upah pekerja yang mengalami peningkatan.

Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan mengalami peningkatan dalam beban tetap operasional perusahaan. Risiko ini timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan. Perusahaan dengan risiko yang tinggi akan menurunkan jumlah utang yang digunakan karena beban bunga pinjaman akan

menambah beban tetap yang akan semakin membebani perusahaan.

Faktor yang mendorong sebuah perusahaan meningkatkan utangnya adalah tingkat keuntungan pajak yang didapat dari beban bunga yang dibayarkan perusahaan dapat mengurangi pajak yang harus disetorkan kepada Negara. Tingkat keuntungan dan pajak suatu perusahaan mempunyai hubungan yang positif, sehingga perusahaan tersebut memiliki motivasi untuk mengurangi pajak perusahaan, yang antara lain dapat dilakukan dengan meningkatkan utangnya

Pada tahun 2013 pemerintah melakukan pembatasan rasio DER untuk sektor swasta. Utang luar negeri swasta yang semakin tinggi membuat pemerintah melakukan pembatasan tersebut. Ketentuan DER yang ditetapkan yaitu sebesar 30% modal dan 70% utang.⁸

METODOLOGI PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan pengetahuan seberapa besar pengaruh risiko bisnis dan pajak

terhadap struktur modal serta besarnya arah hubungan yang terjadi antara variabel-variabel tersebut pada perusahaan sektor *real estate, property and building construction* periode 2012.

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Maret hingga Mei 2014. Objek dari penelitian ini yaitu risiko bisnis yang diukur menggunakan *degree operating leverage* (DOL) dan pajak yang diukur menggunakan *effective tax rate* (ETR) serta struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) periode 2012 yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang dapat diambil di Pusat Data Pasar Modal Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso, Kav. 87, Sunter, Jakarta-14350. Tahun 2012 dipilih karena tahun tersebut perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan per tanggal 31 Desember 2012 dan perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* bertambah pada tahun ini.

Dalam analisis data, metode yang digunakan adalah metode *ex post facto*

dengan data sekunder, melalui survei dengan pendekatan riset korelasi yaitu penelitian yang dirancang untuk menentukan tingkat hubungan variabel-variabel yang berbeda dalam satu populasi. Hal tersebut dilakukan oleh peneliti untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya serta besarnya arah hubungan yang terjadi. Untuk pengambilan sumber data, peneliti menggunakan sumber data sekunder di web Bursa Efek Indonesia yang mewakili laporan keuangan perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Real Estate, Property and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan populasi terjangkau adalah perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Tidak mengalami rugi pada periode 2012
2. Tidak mengalami pailit pada periode 2012

3. Penjualan tahun 2012 lebih besar dari penjualan tahun 2011

Berdasarkan kriteria di atas maka peneliti mengambil populasi terjangkau dalam penelitian ini sebanyak 42 perusahaan.

Berdasarkan perhitungan rumus *Isaac dan Michael*, sampel dalam penelitian ini berjumlah 37 perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diambil secara acak sebagai sampel penelitian. *Proxy* yang digunakan untuk mengukur risiko bisnis.

HASIL PENELITIAN

Struktur modal yang merupakan perbandingan antara total utang dengan ekuitas perusahaan, memiliki nilai rata-rata sebesar 0,7364 dengan standar deviasi sebesar 0,46875. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki utang sebesar 0,7364 kali atau 73,64% dari modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan. Nilai *debt to equity ratio* (DER) di bawah angka 1 menunjukkan bahwa perusahaan lebih dominan menggunakan modal sendiri

sebagai sumber pendanaan perusahaan. Nilai terkecil *debt to equity ratio* (DER) diperoleh nilai sebesar 0,17 yang dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk., sedangkan *debt to equity ratio* terbesar diperoleh nilai 1,92 yang dimiliki oleh PT Total Bangun Persada, Tbk..

Standar deviasi struktur modal sebesar 0,46875 menunjukkan keragaman data sebagai cerminan rata-rata penyimpangan data dari *mean*. Angka 0,46875 yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan nilai rata-rata dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data. Tingkat penyebaran atau variasi datanya adalah sebesar 0,21972.

Untuk memberikan gambaran data yang lebih jelas, maka berikut ini ditampilkan tabel distribusi frekuensi dan histogram untuk variabel struktur modal.

No.	Kelas Interval	Frekuensi Absolut
1	0,17-0,44	12
2	0,45-0,72	8
3	0,73-1,00	8
4	1,01-1,28	3
5	1,29-1,56	4
6	1,57-1,92	2
	Total	37

Dalam tabel distribusi frekuensi diatas terlihat bahwa nilai perusahaan sektor *real estate, property and building construction* terbanyak pada rentang kelas interval antara 0,17-0,44 sebanyak 12 perusahaan. Artinya ada 12 perusahaan yang menggunakan pendanaan dengan utang antara 17%-44% dibandingkan dengan modal sendiri yaitu PT Lippo Karawaci, Tbk., PT Gading Development Tbk., PT MNC Land Tbk., PT Greenwood Sejahtera, Tbk., PT Roda Vivatex, Tbk., PT Sentul City, Tbk., PT Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk., PT Metropolitan Land, Tbk., PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk., PT Wijaya Karya, Tbk., PT Pakuwon Jati, Tbk., dan PP (Persero), Tbk..

Frekuensi terbanyak selanjutnya ada pada rentang kelas interval antara 0,45-0,72 dan rentang kelas interval 0,73-1,00 sebanyak 8 perusahaan. Perusahaan pada rentang kelas 0,45-0,72 atau perusahaan pada kelas interval ini mempunyai utang sebesar 45%-72% dibandingkan dengan modal sendiri. Perusahaan yang masuk dalam kelas ini yaitu PT Summarecon Agung, Tbk., PT

Ciputra Property, Tbk., PT Metropolitan Kentjana, Tbk., PT Duta Anggada Realty, Tbk., PT Intiland Development, Tbk., PT Cowell Development, Tbk., PT Duta Pertiwi, Tbk., dan PT Megapolitan Development, Tbk.. Pada rentang kelas 0,73-1,00 atau perusahaan pada kelas interval ini mempunyai utang sebesar 73%-100% dibandingkan dengan modal sendiri. Perusahaan yang masuk kelas interval ini yaitu PT Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk., PT Plaza Indonesia Realty, Tbk., PT Ciputra Development, Tbk., PT Bumi Citra Permai, Tbk., PT Kawasan Industri Jababeka, Tbk., PT Bekasi Asri Pemula, Tbk., PT Lamicitra Nusantara, Tbk., dan PT Ciputra Surya, Tbk..

Rentang kelas interval terbanyak keempat yaitu antara 1,29-1,56 sebanyak 4 perusahaan. Perusahaan yang masuk pada rentang kelas interval ini mempunyai nilai utang sebesar 129%156%, perusahaan tersebut yaitu PT Lippo Cikarang, Tbk., PT Alam Sutera Realty, Tbk., PT Agung Podomoro Land, Tbk., dan PT Jaya Konstruksi, Tbk.. Pada rentang kelas interval antara 1,01-1,28 sebanyak 3 perusahaan.

Pada kelas ini 3 perusahaan mempunyai nilai utang sebesar 101%-128%, perusahaan tersebut yaitu PT Modern Realty, Tbk., PT Waskita Karya (Persero), Tbk., dan Jaya Real Property, Tbk.. Frekuensi terendah ada pada rentang kelas antara 1,57-1,92 yang hanya dimiliki oleh 2 perusahaan. Perusahaan pada kelas ini mempunyai nilai utang sebesar 157%192% dari modal sendiri, yaitu PT Adhi Karya (Persero), Tbk. dan PT Total Bangun Persada, Tbk..

Berdasarkan nilai titik tengah yang telah diperhitungkan, maka ada 20 perusahaan yang memiliki nilai DER di bawah rata-rata dan ada 9 perusahaan yang memiliki nilai DER di atas rata-rata sedangkan nilai rata-ratanya berada pada kelas interval 0,73-1,00 atau sebesar 73%-100% dan frekuensi pada kelas tersebut yaitu sebanyak 8 perusahaan. Frekuensi relatif pada tabel di atas menunjukkan persentase dari frekuensi absolut untuk setiap kelas interval.

Risiko bisnis yang dihitung menggunakan persentase perubahan EBIT dibagi dengan persentase perubahan

penjualan menghasilkan nilai terbesar 2,54 yaitu dimiliki oleh PT Total Bangun Persada, Tbk, sedangkan nilai terkecil yaitu 0,25 dimiliki oleh Waksita Karya (Persero), Tbk.. Rata-rata risiko bisnis sebesar 1,37116 menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1% penjualan akan menyebabkan kenaikan laba operasi sebesar 1,37%. Standar deviasi risiko bisnis sebesar 0,60091 menunjukkan keragaman data sebagai cerminan rata-rata penyimpangan data dari *mean*. Angka 0,60091 yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan nilai rata-rata dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

Untuk memberikan gambaran data yang lebih jelas, maka berikut ini ditampilkan tabel distribusi frekuensi dan histogram untuk variabel risiko bisnis.

No.	Kelas Interval	Frekuensi Absolut
1	0,25-0,61	3
2	0,62-0,98	7
3	0,99-1,36	11
4	1,37-1,73	7
5	1,74-2,10	2
6	2,11-2,54	7
		37

Dalam tabel distribusi frekuensi diatas terlihat bahwa nilai perusahaan sektor *real estate, property and building construction*

terbanyak pada rentang kelas interval antara 0,99-1,36 sebanyak 11 perusahaan. Perusahaan yang masuk ke dalam kelas interval tersebut yaitu PT Alam Sutera Realty, Tbk., PT Metropolitan Kentjana, Tbk., PT Greenwood Sejahtera, Tbk., PT Bumi Citra Permai, Tbk., PT Modernland Realty, Tbk., PT Duta Pertiwi, Tbk., PT Jaya Kosntruksi, Tbk., PT Jaya Real Property, Tbk., PT Lippo Karawaci, Tbk., PT Ciputra Surya, Tbk., PT Pakuwon Jati, Tbk..

Pada rentang kelas interval antara 0,62-0,98, 1,37-1,73, dan 2,11-2,54 me-miliki frekuensi yang sama yaitu sebanyak 7 perusahaan. Untuk kelas interval 0,62-0,98 atau 0,62%-0,98% ditempati oleh PT Megapolitan Development, Tbk., PP (Persero), Tbk., PT Wijaya Karya (Persero), Tbk., PT Duta Anggada Realty, Tbk., Metropolitan Land, Tbk., MNC Land, Tbk., dan PT Gowa Makassar Tourism Develepoment, Tbk.. Pada kelas interval 1,37-1,73 atau 1,37%-1,73% terdapat di dalamnya yaitu PT Gading Development, Tbk., PT Plaza Indonesia Realty, Tbk., PT Summarecon Agung Tbk., PT Sentul City,

Tbk., PT Lippo Cikarang, Tbk., PT Ciputra Property, Tbk., PT Ciputra Development, Tbk.. Untuk kelas interval 2,11-2,54 atau 2,11%-2,54% ditempati oleh PT Cowell Development, Tbk., PT Kawasan Industri Jababeka, Tbk., PT Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk., PT Agung Podomoro Land, Tbk., PT Bekasi Asri Pemula, Tbk., PT Adhi karya (Persero), Tbk., dan PT Total Bangun Persada, Tbk..

Kemudian disusul dengan rentang kelas interval 0,25-0,61 sebanyak 3 perusahaan. Perusahaan yang masuk dalam kelas ini yaitu PT Waskita Karya (Persero), Tbk., PT Nusa Konstruksi, Tbk., dan PT Roda Vivatex, Tbk.. Frekuensi terendah ada pada rentang kelas antara 1,74-2,10 yang hanya dimiliki oleh 2 perusahaan yaitu PT Lamicitra Nusantara, Tbk., dan PT Intiland Development, Tbk.. Frekuensi relatif pada tabel di atas menunjukkan persentase dari frekuensi absolut untuk setiap kelas interval.

Berdasarkan nilai titik tengah yang telah diperhitungkan, maka ada 21 perusahaan yang memiliki nilai DOL di

bawah rata-rata dan ada 9 perusahaan yang memiliki nilai DOL di atas rata-rata sedangkan nilai rata-ratanya berada pada kelas interval 1,37-1,73 atau sebesar 1,37%-1,73% dan frekuensi pada kelas tersebut yaitu sebanyak 7 perusahaan. Frekuensi relatif pada tabel di atas menunjukkan persentase dari frekuensi absolut untuk setiap kelas interval.

Pajak (*Effective Tax Rate*) yang diukur dengan membagi *tax paid* dan *net income before tax* memiliki rata-rata 0,19186 dengan standar deviasi 0,07898. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel membayar pajak sebesar 0,1965 kali dari *net income before tax* yang dihasilkan perusahaan. Nilai terbesar dari *effective tax rate* adalah 0,34 yang dimiliki oleh PT Bumi Citra Permai, Tbk., sedangkan nilai terkecil sebesar 0,05 dimiliki oleh PT Lamicitra Nusantara, Tbk.. Standar deviasi pajak sebesar 0,07898 menunjukkan keragaman data sebagai cerminan rata-rata penyimpangan data dari *mean*. Angka 0,07898 yang lebih kecil dari nilai rata-rata

menunjukkan nilai rata-rata dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

Untuk memberikan gambaran data yang lebih jelas, maka berikut ini ditampilkan tabel distribusi frekuensi dan histogram untuk variabel pajak.

No.	Kelas Interval	Frekuensi Absolut
1	0,05-0,09	4
2	0,10-0,14	7
3	0,15-0,19	11
4	0,20-0,24	4
5	0,25-0,29	5
6	0,30-0,34	6
	Total	37

Dalam tabel distribusi frekuensi di atas terlihat bahwa nilai pajak perusahaan sektor *real estate, property and building construction* terbanyak berada pada rentang kelas interval antara 0,15-0,19 sebanyak 11 perusahaan yaitu PT Pakuwon Jati, Tbk., PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk., PT Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk., PT Lippo Karawaci, Tbk., PT Modernland Realty, Tbk., PT Ciputra Surya, Tbk., PT Kawasan Industri Jababeka, Tbk., PT Ciputra Development, Tbk., PT Bekasi Asri Pemula, Tbk., PT Cowell Development, Tbk., PT Metropolitan Kentjana, Tbk..

Rentang kelas interval terbanyak kedua yaitu 0,10-0,14 sebanyak 7 perusahaan, yang termasuk di dalamnya yaitu PT Alam Sutera Realty, Tbk., PT Sentul City, Tbk., PT Lippo Cikarang, Tbk., PT Ciputra Property, Tbk., PT Jaya Real Property, Tbk., PT Roda Vivatex, Tbk., dan PP (Persero), Tbk.. Kemudian disusul dengan frekuensi terbanyak ketiga antara rentang kelas interval 0,30-0,34 sebanyak 6 perusahaan yaitu yang termasuk di dalamnya PT Plaza Indonesia Realty, Tbk., PT Jaya Kosntruksi Manggala Pratama, Tbk., PT Waskita Karya (Persero), Tbk., PT Megapolitan Development, Tbk., PT Adhi Karya (Persero), Tbk., dan PT Bumi Citra Permai, Tbk.. Rentang kelas interval terbanyak keempat yaitu 0,25-0,29 dengan 5 perusahaan yaitu yang termasuk di dalamnya PT Wijaya Karya (Persero), Tbk., PT Metropolitan Lnad, Tbk., PT Gading Development, Tbk., PT Summarecon Agung, Tbk., dan PT Intiland Development, Tbk..

Frekuensi terendah ada pada rentang kelas antara 0,05-0,09 dan 0,20,24 yang juga memiliki frekuensi yang sama yaitu 4 perusahaan. Untuk kelas 0,05-0,09 terdapat

di dalamnya yaitu PT Lamicitra Nusantara, Tbk., PT Greenwood Sejahtera, Tbk., PT MNC Land, Tbk., dan PT Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk.. Untuk kelas 0,200,24 terdapat di dalamnya yaitu PT Duta Pertiwi, Tbk., PT Total Bangun Persada, Tbk., PT Agung Podomoro Land, Tbk., dan PT Duta Anggada Realty, Tbk.. Frekuensi relatif pada tabel di atas menunjukkan persentase dari frekuensi absolut untuk setiap kelas interval.

Berdasarkan nilai titik tengah yang telah diperhitungkan, maka ada 11 perusahaan yang memiliki nilai ETR di bawah rata-rata dan ada 15 perusahaan yang memiliki nilai ETR di atas rata-rata sedangkan nilai rata-ratanya berada pada kelas interval 0,15-0,19 atau sebesar 15%-19% dan frekuensi pada kelas tersebut yaitu sebanyak 11 perusahaan. Frekuensi relatif pada tabel di atas menunjukkan persentase dari frekuensi absolut untuk setiap kelas interval.

Analisis Data

Uji asumsi klasik yang pertama dilakukan adalah uji normalitas. Berikut adalah tabel uji

normalitas menggunakan uji kolmogorov-smirnov dengan taraf signifikansi 5%.

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Struktur Modal	.139	37	.070
Risiko bisnis	.134	37	.092
Pajak	.118	37	.200*

a. Lilliefors Significance Correction

Dari hasil yang didapatkan bahwa nilai

Correlations					
			Struktur Modal	Business Risk	Tax
Spearman's rho	Struktur Modal	Correlation Coefficient	1.000	.322	.266
		Sig. (2-tailed)		.052	.112
		N	37	37	37
	Business Risk	Correlation Coefficient	.322	1.000	-.008
		Sig. (2-tailed)	.052		.962
		N	37	37	37
	Tax	Correlation Coefficient	.266	-.008	1.000
		Sig. (2-tailed)	.112	.962	
		N	37	37	37

signifikansi dari struktur modal sebesar 0,070, risiko bisnis sebesar 0,092 dan pajak sebesar 0,200. Seluruh variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Uji asumsi klasik yang kedua yaitu uji multikolinieritas. Berikut disajikan tabel hasil uji multikolinieritas.

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Business Risk	.998	1.002
	Tax	.998	1.002

Berdasarkan uji multikolinieritas pada diatas, dapat dilihat bahwa antar variabel bebas memiliki nilai VIF 1.002 dan tidak memiliki nilai VIF di atas 5. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan tidak ada multikolinieritas atau hubungan linear antara variabel risiko bisnis dan pajak dalam penelitian ini.

Uji asumsi klasik yang ketiga yaitu uji heterokedastisitas. Berikut disajikan hasil dari uji heteroskedastisitas.

Berdasarkan pengujian koefisien korelasi Speraman di atas dapat diketahui bahwa korelasi antara semua prediktor dengan nilai residualnya adalah tidak signifikan. Korelasi semua prediktor terhadap residual adalah $>0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terkena persoalan heteroskedastisitas.

Uji asumsi klasik yang terakhir adalah uji autokorelasi. Berikut disajikan hasil dari uji autokorelasi.

Pada hasil output di atas nilai DW yang dihasilkan model regresi yaitu sebesar 1,858. Hasil tersebut berada di antara 0,65 dan 2,35. Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi pada penelitian ini.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.459 ^a	.210	.164	.42845	1.858

a. Predictors: (Constant), Tax, Business Risk
b. Dependent Variable: Struktur Modal

Setelah uji asumsi klasik terpenuhi, selanjutnya adalah uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini. Uji hipotesis yang pertama yaitu uji regresi linear berganda.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.010	.254		.040	.968
	Business Risk	.283	.119	.363	2.378	.023
	Tax	1.763	.907	.296	1.942	.060

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Persamaan regresi dari output di atas adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,010 + 0,283X_1 + 1,763X_2$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0,010 artinya jika risiko bisnis (X_1) dan pajak (X_2) nilainya

0, maka struktur modal (Y) nilainya adalah 0,010.

2. Koefisien regresi variabel risiko bisnis (X_1), sebesar 0,283 artinya jika variabel lain nilainya tetap dan risiko bisnis mengalami kenaikan 1 persen, maka struktur modal (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,283 kali. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara risiko bisnis dengan struktur modal, semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula risiko bisnis.
3. Koefisien regresi variabel pajak (X_2) sebesar 1,763 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan pajak mengalami 1 persen, maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 1,763 kali. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara pajak dengan struktur modal, semakin tinggi struktur modal maka semakin meningkat pajak.

Uji hipotesis yang kedua yaitu uji statistik F. Berikut disajikan hasil dari uji statistic F.

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.662	2	.831	4.528	.018 ^a
	Residual	6.241	34	.184		
	Total	7.904	36			

a. Predictors: (Constant), Tax, Business Risk

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan tabel di atas nilai F hitung yaitu sebesar 4,528 dengan F tabel sebesar 3,28. Artinya F hitung > F tabel, maka H_0 ditolak, sehingga ada pengaruh antara risiko bisnis dan pajak secara bersama-sama terhadap struktur modal. Nilai signifikansi yaitu 0,018 yang berarti nilai tersebut < 0,05 menunjukkan pengaruh yang signifikan. Jadi dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis dan pajak bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Thomas C. Omer dan William D. Terando (1999) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis dan pajak adalah faktor yang signifikan dalam menjelaskan level utang pada struktur modal.

Uji hipotesis yang ketiga yaitu uji statistik t. Berdasarkan tabel regresi ganda dapat dilihat nilai masing-masing t statistik

variabel independen terhadap struktur modal, dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Pengaruh Risiko bisnis terhadap Struktur Modal

Variabel risiko bisnis memiliki t hitung sebesar 2,378 dan t tabel sebesar 2,03224. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak yang artinya risiko bisnis mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Nilai Signifikansi yaitu sebesar 0,023 yang berarti $< 0,05$. Dengan demikian pengaruh tersebut signifikan. Koefisien yang positif berarti semakin tinggi risiko bisnis maka semakin tinggi pula struktur modal sebuah perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Proxy yang digunakan dalam mengukur risiko bisnis adalah *degree of operating leverage (DOL)*.

Hasil di atas memiliki kesamaan dengan hipotesis penelitian ini (H1) bahwa ada pengaruh secara parsial antara variabel risiko bisnis terhadap

struktur modal. Hasil ini didukung oleh Glenn Indrajaya pada tahun 2011 bahwa variabel risiko bisnis memiliki pengaruh parsial yang positif terhadap *leverage*.

2. Pengaruh Pajak terhadap Struktur Modal

Variabel pajak memiliki t hitung sebesar 1,942 dan t- tabel sebesar 2,03224. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima yang artinya pajak tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh besarnya pajak yang dibayarkan oleh perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya beban bunga dari utang sebagai pengurang pendapatan perusahaan. Dengan demikian, pajak tidak dapat menggambarkan besar kecilnya utang dalam struktur modal suatu perusahaan.

Proxy yang digunakan dalam mengukur pajak adalah *effective tax rate (ETR)*. Hasil di atas bertentangan dengan hipotesis penelitian ini (H2) yaitu tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel pajak terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh Amarjit Gill, et. al. (2009) bahwa

variabel pajaktidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

Uji hipotesis yang keempat adalah uji koefisien korelasi. Berikut disajikan hasil dari uji koefisien korelasi.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.459 ^a	.210	.164	.42845

a. Predictors: (Constant), Pajak, Risiko bisnis

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan tabel di atas diperoleh angka R sebesar 0,459. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan antara risiko bisnis dan pajak terhadap struktur modal dengan kekuatan hubungan tersebut masuk ke dalam kriteria sedang.

Uji hipotesis yang terakhir adalah uji koefisien determinasi. Berdasarkan Tabel koefisien korelasi diperoleh nilai R^2 sebesar 0,210 atau 21,0%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase pengaruh variabel independen (risiko bisnis dan pajak) terhadap variabel dependen (struktur modal) sebesar 21,0%. Sedangkan sisanya

dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pembahasan

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai $T_{hitung} > T_{tabel}$ yaitu $2,378 > 2,032$ dan angka signifikan $0,023 < 0,05$. Risiko bisnis yang diprosikan dengan *degree of operating leverage* dan struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa apabila nilai DOL meningkat maka DER juga akan mengalami peningkatan.

Salah satu sampel dalam penelitian ini adalah PT Alam Sutera Realty, Tbk. yang memiliki nilai EBIT pada tahun 2011 sebesar Rp.693.000.000,00 dan mengalami peningkatan pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp.1.254.013.034,00. Nilai penjualan juga mengalami peningkatan, pada tahun 2011 yaitu sebesar Rp. 1.381.046.263,00 menjadi Rp. 2.446.413.889,00 pada tahun 2012. Maka nilai DOL untuk PT Alam Sutera Realty, Tbk.

adalah 1,05 yang memiliki arti bahwa setiap kenaikan 1% penjualan akan menaikkan laba operasi sebesar 1,05%. Semakin tinggi DOL maka semakin tinggi pula risiko bisnis perusahaan tersebut.

Pada tahun 2012 PT Alam Sutera Realty memiliki total utang sebesar Rp. 6.214.542.510,00 dengan total ekuitas sebesar Rp.4.731.874.743,00. Dari nilai total utang dan ekuitas tersebut dapat dilihat bahwa nilai DER untuk PT Alam Sutera Realty, Tbk. adalah sebesar 1,31. Hal ini membuktikan bahwa nilai total utang PT Alam Sutera Realty, Tbk adalah 1,31 kali dari nilai ekuitasnya. Dengan demikian, nilai DOL yang tinggi diikuti oleh nilai DER yang tinggi pula.

Sampel yang berikutnya yaitu PT Lippo Cikarang, Tbk. memiliki nilai EBIT pada tahun 2011 sebesar Rp. 304.512.107.942,00 dan mengalami peningkatan pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp.363.637. 909.588,00. Nilai penjualan juga mengalami peningkatan, pada tahun 2011 yaitu sebesar Rp. 902.455.446.998,00 menjadi Rp. 1.013.069.147.506,00 pada

tahun 2012. Maka nilai DOL untuk PT Alam Sutera Realty, Tbk. adalah 2,23 yang memiliki arti bahwa setiap kenaikan 1% penjualan akan menaikkan laba operasi sebesar 2,23%. Semakin tinggi DOL maka semakin tinggi pula risiko bisnis perusahaan tersebut.

Pada tahun 2012 PT Lippo Cikarang, Tbk. memiliki total utang sebesar Rp. 1.603.531.402.254,00 dengan total ekuitas sebesar Rp.1.228.469.148.847,00. Dari nilai total utang dan ekuitas tersebut dapat dilihat bahwa nilai DER untuk PT Lippo Cikarang, Tbk. adalah sebesar 1,31. Hal ini membuktikan bahwa nilai total utang PT Alam Sutera Realty, Tbk adalah 1,31 kali dari nilai ekuitasnya. Dengan demikian, nilai DOL yang tinggi diikuti oleh nilai DER yang tinggi pula.

Risiko bisnis yang dimaksudkan di sini adalah ketidakmampuan perusahaan dalam menutupi biaya tetap operasional perusahaan. Beban tetap operasional tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah dan mempengaruhi kebijakan struktur modal yang dihasilkan.

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar berarti bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar tersebut akan memerlukan dana yang cukup besar dimana salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Namun demikian dengan risiko bisnis yang besar maka pihak eksternal yaitu pemberi dana juga merasakan adanya kekhawatiran terhadap hal tersebut sehingga memerlukan pertimbangan dalam keputusan pemberian pendanaan baru.

Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Lawrence J. Gitman bahwa tingkat dari risiko bisnis harus diambil sebagai sebuah pemberian. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, lebih banyak lagi peringatan perusahaan harus membangun struktur modal. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan struktur modal dengan *leverage* yang tinggi.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Glenn

Indrajaya, Herlina dan Rini Setiadi pada tahun 2011 yang menyatakan bahwa variabel risiko bisnis memiliki pengaruh parsial yang positif terhadap *leverage*. Hal ini bertentangan dengan penelitian Endang Sri Utami pada tahun 2009 yang menyatakan bahwa secara parsial risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Perbedaan yang terjadi pada hasil penelitian terdahulu disebabkan oleh selain *proxy* yang digunakan berbeda, objek dan periode penelitiannya pun berbeda. Pada penelitian yang dilakukan oleh Glenn Indrajaya, dkk. menggunakan *proxy* $\sigma \frac{EBIT}{SALES}$ sebagai alat ukur risiko bisnis pada perusahaan pertambangan periode 2004-2007, sedangkan Endang Sri Utami menggunakan σROE sebagai *proxy* risiko bisnis pada

perusahaan maufaktur periode 2006-2008.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini dapat dilihat dari nilai $T_{hitung} < T_{tabel}$ yaitu $1,942 < 2,032$. Pajak yang diproksikan dengan *effective tax rate* dan struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa nilai ETR tidak mempengaruhi nilai DER.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini tidak terbukti karena beban bunga dari utang yang dibayarkan oleh perusahaan tidak mempengaruhi laba sebelum pajak sebagai dasar penghitungan pajak yang dibayar oleh perusahaan. Perusahaan tidak mendapat keuntungan pajak akibat atas bunga utang yang dibayarkan.

Pada perusahaan Alam Sutera Realty, Tbk mempunyai nilai pajak yang dibayarkan sebesar Rp. 128.103.048.000,00 dengan nilai *earning before tax* sebesar Rp. 1.344.194.587.000,00. Dengan demikian nilai *effective tax rate* yang diperoleh adalah sebesar 0,10. Jika dibandingkan dengan nilai DER PT Alam Sutera Realty, Tbk. sebesar 1,31 maka nilai ETR ini sangat kecil. Nilai pajak yang dibayarkan tidak menggambarkan nilai dari utang perusahaan tersebut.

Sampel yang diteliti selanjutnya yaitu PT Lippo Cikarang, Tbk. yang mempunyai nilai pajak yang dibayarkan sebesar Rp.50.583.453.848,00 dengan nilai *earning before tax* sebesar Rp.457.605.362.145,00. Dengan demikian nilai ETR yang diperoleh adalah sebesar 0,11. Jika dibandingkan dengan nilai DER PT Lippo Cikarang, Tbk. sebesar 1,31 maka nilai ETR ini sangat kecil. Hasil ini juga membuktikan bahwa nilai pajak yang dibayarkan perusahaan tidak dapat menggambarkan nilai utang perusahaan tersebut.

Tidak adanya pengaruh antara pajak terhadap struktur modal dikarenakan nilai keuntungan yang didapat perusahaan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya pajak perusahaan tidak bergantung pada besar atau kecilnya utang yang digunakan oleh perusahaan.

Manajemen perusahaan harus lebih cermat lagi dalam mempertimbangkan keuntungan dan kerugian dalam penggunaan utang dalam struktur modal.

Utang yang tinggi dapat mengancam keberlangsungan hidup perusahaan karena keuntungan yang didapat dari penggunaan utang tidak sebanding dengan beban yang dibayarkan oleh perusahaan, sehingga perusahaan harus membayar beban bunga yang tinggi akibat dari tingginya nilai utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amarjit

Gill, Nahum Biger, Chenping Paid an Smita Bhutani pada tahun 2009 yang menyatakan bahwa variabel pajak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian Andreas Andrikopaulos pada tahun 2012 yang menyatakan bahwa *pajak* mempunyai pengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal.

Perbedaan yang terjadi pada penelitian terdahulu disebabkan oleh perbedaan objek, tempat dan waktu penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh Andreas Andrikopaulos meneliti perusahaan pada Negara-negara Eropa dalam hal keputusan struktur modal dan konsumsi pajaknya pada tahun 2012.

Keuangan perusahaan telah menunjukkan bahwa struktur modal mungkin tergantung pada yang dikenakan kepada investor dan tingkat korporasi. Konsumen juga dikenakan pajak, namun pajak ini menentukan kesediaan mereka untuk membeli produk dan pergeseran permintaan yang akhirnya mengubah harga produk di pasar. Mekanisme ini bukti pajak memiliki efek pada keuntungan perusahaan dan dengan demikian menjadi masalah pada struktur penganggaran modal. Dalam nada yang sama, perpajakan konsumsi dapat memiliki efek negatif pada tingkat biaya keagenan dari utang, naik turunnya pendapatan perusahaan dan rasio *leverage* yang optimal.

Di sisi lain Amarjit Gill, et.al. meneliti mengenai faktor yang menentukan struktur modal perusahaan jasa di Amerika Serikat. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *effective tax rate* tidak ditemukan sebagai faktor penentu struktur modal dikarenakan besarnya pajak perusahaan tidak mempengaruhi keputusan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan jasa di Amerika Serikat.

Hasil hipotesis yang ketiga menunjukkan bahwa model struktur modal dapat dijelaskan oleh risiko bisnis dan pajak walaupun secara parsial diperoleh hasil bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh ke arah positif yang signifikan. Hal ini berarti semakin tinggi risiko bisnis semakin tinggi pula struktur modal perusahaan sedangkan variabel pajak tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal atau sebaliknya.

Menurut hasil secara simultan uji F memiliki nilai F hitung sebesar 4,528 dan F tabel 3,28 dengan tingkat signifikansi 0,18. Dikarenakan memiliki signifikansi yang lebih kecil dari α (0,05) yaitu sebesar 0,18 menunjukkan bahwa secara bersama-sama, risiko bisnis dan pajak sebagai faktor yang digunakan dalam penelitian ini mempengaruhi struktur modal secara signifikan.

Kekuatan pengaruh risiko bisnis dan pajak terhadap struktur modal pada perusahaan *real esatate, property and building construction* berada pada level sedang dengan nilai dari penjelasannya adalah sebesar 21,0%. Dengan demikian, 21,0%

besarnya struktur modal perusahaan *real esatate, property and building construction* periode 2012 dipengaruhi oleh risiko bisnis dan pajak perusahaan.

Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2007) bahwa empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu risiko bisnis, posisi pajak perusahaan, fleksibilitas keuangan dan konservatis atau agresivitas manajerial. Di dalam menyusun struktur modal yang baik, manajemen harus memperhatikan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk mendukung operasi secara stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan bagi keberhasilan jangka panjang. Kemungkinan tersedianya dana di masa datang dan konsekuensi akibat kurangnya dana, sangat berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.

Hasil penelitian secara simultan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thomas C. Omer dan William D. Terando

pada tahun 1999 bahwa risiko bisnis dan pajak adalah faktor signifikan yang menjelaskan tingkat utang pada struktur modal perusahaan dan rekanan terbatas.

Dalam penelitian ini, adanya keterbatasan-keterbatasan yang dialami oleh penulis dan menjadi pembeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Penelitian ini terbatas pada sektor perusahaan *real esatate, property and building construction* yang menjadi sampel penelitian, sehingga tidak dapat diketahui apakah variabel independen yang digunakan ini juga mempengaruhi struktur modal pada sektor lainnya;
2. Dalam penelitian ini hanya menggunakan periode 2012 sebagai periode penelitian;
3. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen yang mempengaruhi struktur modal sedangkan masih banyak faktor lainnya yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal sebuah perusahaan seperti ukuran perusahaan, likuiditas,

profitabilitas dan struktur aktiva perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Dewi, 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Bergevin, Peter M, 2002. *Financial Statement Analysis: An Integrated Approach*. New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2007. *Essentials of Financial Management*. Singapore: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Damoran, Aswath, 2012. *Investment Valuation*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Djohanputro, Bramantyo, 2006. *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi*. Jakarta: Penerbit PPM,
- Gallagher, Timothy J. dan Joseph D., Andrew JR, 2000. *Financial Management: Principles and Practices*. New Jersey: Prentice Hall.
- Gitman, Lawrence J., 1994. *Principles of Managerial Finance*. New York: HarperCollins College Publishers.
- Gruber, Jonathan, 2011. *Public Finance and Public Policy*. New York, Worth Publishers.
- Guinan, Jack, 2009. *Investopedia*. Jakarta: PT Mizan Publika.
- Harjito, D. Agus dan Martono, 2011. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Harjito, Agus dan Martono, 2011. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Indraja, 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 Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007". *Akurat Jurnal Ilmiah*

- Akuntansi Nomor 06 tahun ke-2 September-Desember 2011.*
- Kasmir & Jakfar, 2004. *Studi Kelayakan Bisnis*. Jakarta: Kencana.
- Khan, M. Y and P. K. Jain, 2007. *Financial Management*. New Delhi: Tata McGraw- Hill Publishing Company Limited.
- Lasher, William R., 2014. *Practical Financial Management*. Canada: Cengage Learning.
- Margaretha, Farah, 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Martin, John D, et.al., 1991. *Basic Financial Management*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Muljono, Djoko, 2009. *Tax Planning – Menyiasati Pajak dengan Bijak*. Yogyakarta: CV Ando Offset.
- Najmudin, 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Omer, Thomas C, 1999. "The Effect of Risk and Tax Differences on Corporate and Limited Partnership Capital Structure". *National Tax Journal*.
- Palepu, Krishna G. et.al., 2004. *Business Analysis & Valuation Using Financial Statement*. Ohio: Thomson South-Western.
- Prayitno, Dwi, 2008. *Mandiri Belajar SPSS*. Yogyakarta: Mediakom.
- Prihadi, Toto, 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PPM.
- Riyanto, Bambang, 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Ross, Stephen A, 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Schools dan Wolfson, 2002. *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*. New Jersey: Prentice Hall
- Setia Atmaja, Lukas, 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Siegel, Joel G. dan Jae K. Shim. *Mengatur Keuangan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Sri Utami, Endang, 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal", *Fenomena*. Volume 7, No.1.
- Sugiarto, 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono, 2010. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sumarsan, Thomas, 2012. *Tax Review dan Strategi Perencanaan Pajak*. Jakarta: Indeks.
- Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Barlian, 2003. *Manajemen Keuangan Dua*. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Syahrial, Dermawan dan Djahotman Purba, 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Trihendradi, C, 2013. *Step by Step IBM SPSS 21: Analisis Data Statistik*. Yogyakarta: CV Andi.
- Umar, Husein, 2002. *Research Methods in Finance and Banking*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Wahyono, Teguh, 2010. *Analisis Regresi dengan MS Excel 2007 dan SPSS 17*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga.
- Zain, Mohammad, 2007. *Manajemen Perpajakan*. Jakarta: Salemba Empat.
- <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/09/11/1301358/Pemerintah.Tidak.Bisa.Rem.Utang.Swasta>.
- <http://economy.okezone.com/read/2013/01/17/20/747679/menkeu-banyakcelahngemplang-pajak-diperusahaan>
- <http://property.okezone.com/read/2013/12/06/471/908328/ongkosuntukahlikons-truksikian-mahal>
- http://www.bi.go.id/id/publikasi/perbankanda_nstabilitas/kajian/Documents/KSSK_2_1092013_final.pdf
- <http://www.idx.co.d>