

PENGARUH NILAI TUKAR, SUKU BUNGA, INFLASI, GDP DAN CORPORATE TAX RATE TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS DAN TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2015

Rahayu Mukti Mahanani

Universitas Negeri Surabaya

Email : rahayumahanani@mhs.unesa.ac.id

Nadia Asandimitra

Universitas Negeri Surabaya

Email : nadiaharyono@unesa.ac.id

Abstract

This research aims to determine the effect of Exchange Rates, Interest Rates, Inflation, GDP and corporate tax on corporate capital structure of Infrastructur, Utilities and Transportation Sector Listed on BEI in 2011-2015. This research use Trade off Theory, Signalling Theory and Pecking Order Theory as the basis theory and the sample consisted of 35 companies that were taken using propovise sampling. This research using multiple linear regression model. The results of this research showed that partially variable corporate tax rate has significantly effect on corporate capital structure. The exchange rate and inflation had no effect on corporate capital structure because the company not consider about exchange rate and inflation to determine their capital structure, the company use retained earning or internal fund first instead of using debt in their capital structure. GDP also had no effect on the corporate capital structure because creditor confidence on the grounds that the prospect of the company is no longer seen in terms of debt or profit but from the age of the company that reflect that the company still exists and able to compete.

Keywords: Exchange Rates, Inflation, GDP, Corporate Tax Rate, Corporate Capital

PENDAHULUAN

Modal merupakan suatu komponen utama yang digunakan untuk mendanai kebutuhan perusahaan. Kebutuhan dana tersebut bisa berasal dari sumber internal yaitu dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari sumber eksternal yaitu dana yang berasal dari luar perusahaan. Dana dari dalam perusahaan terdiri dari dana yang berasal dari pemilik perusahaan, laba ditahan, surplus dana dan akumulasi penyusutan atau yang disebut sebagai cadangan dana. Sedangkan dana yang berasal dari luar perusahaan bisa berasal dari bank, asuransi dan pinjaman. Kebutuhan dana suatu perusahaan umumnya merupakan gabungan antara hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek (Amalia dan Alfianto : 2014).

Total modal dibagi menjadi dua komponen yaitu modal hutang dan modal sendiri. Modal hutang terdiri dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Sedangkan modal sendiri terdiri dari ekuitas pemegang saham, saham preferen, ekuitas saham biasa, saham biasa, dan laba ditahan (Gitman,

2006:451). Dalam memperoleh sumber dana pihak manajemen perlu mengambil kebijakan penentuan struktur modal optimal yang nantinya akan digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Menurut Gitman (2006:438) dan Riyanto (2008:296) struktur modal merupakan perimbangan dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan berkaitan dengan pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang.

Pada umumnya hutang jangka panjang digunakan untuk perluasan usaha karena pendanaan atau modal yang dibutuhkan untuk keperluan perluasan usaha tersebut dalam jumlah dan waktu yang cukup lama. Hutang jangka panjang digunakan sebagai alternatif sumber dana karena beberapa alasan, antara lain tidak mengubah tingkat kepemilikan saham, biaya bunga (biaya modal) dapat berfungsi sebagai pengurang beban pajak dan dalam keadaan ekonomi yang

baik penarikan utang dapat meningkatkan rentabilitas modal sendiri (Naim, 1992:45).

Berdasarkan tingkat rasio *Long Term Debt to Equity* pada saham sektoral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa dari delapan sektor perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor saham infrastruktur, utilitas dan transportasi mengalami pergerakan yang cukup variatif daripada 7 sektor lainnya. Pada sektor saham infrastruktur, utilitas dan transportasi selalu mengalami peningkatan hutang jangka panjang atas modal, walaupun pada tahun 2013 mengalami sedikit penurunan namun tidak terlalu drastis. Pada tahun 2015 rasio hutang jangka panjang atas modal pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi mengalami peningkatan yang cukup tinggi jika dibandingkan dengan 7 sektor saham lainnya, yakni mencapai 3,112 %. Hal ini bisa saja terjadi karena pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi lebih memilih menggunakan hutang jangka panjang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan.

Seperti yang terlihat dari fenomena tersebut, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi menarik untuk diteliti karena tingkat rasio *Long Term Debt to Equity* berbeda dengan sektor-sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan paparan di atas maka fenomena gap tersebut telah melatarbelakangi dilakukannya penelitian mengenai pengaruh nilai tukar, suku bunga, inflasi, GDP, serta *corporate tax rate* terhadap struktur modal perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

Menurut Chadegani *et al.* (2011) nilai tukar berpengaruh positif terhadap hutang sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal menurut Mufidah (2012). Hal ini disebabkan karena peningkatan variabel nilai tukar valuta asing mengakibatkan penurunan struktur modal perusahaan. Sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan Perdana *et al.* (2015) nilai tukar tidak mempengaruhi struktur modal, Manajer Keuangan tidak perlu mempertimbangkan nilai tukar dalam menentukan keputusan pendanaannya. Hal ini dikarenakan sensitivitas harga saham terhadap perubahan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang.

Berdasarkan hasil penelitian Subagyo (2009), Chadegani *et al.* (2011) dan Riaz *et al.* (2014) tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal hal ini dikarenakan utang merupakan komponen biaya, kenaikan tingkat bunga dapat meningkatkan biaya operasional, tentunya kenaikan ini akan

direspons dengan mengurangi rasio utangnya. Hasil berbeda ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan Mutama *et al.* (2013) tingkat bunga memiliki pengaruh positif terhadap hutang jangka panjang. Berdasarkan hasil penelitian Mufidah (2012) dan Perdana *et al.* (2015) tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal, tingginya suku bunga perbankan di Indonesia tidak mempengaruhi perusahaan dalam kebijakan pendanaan perusahaan.

Fezananda (2015) dan Abzari *et al.* (2012) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan tidak lagi terlalu mempertimbangkan tingkat inflasi dalam menyusun struktur permodalannya, karena sudah terbiasa dengan kondisi tingginya inflasi yang dialami. Namun hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Pepur *et al.* (2016), dampak inflasi pada utang adalah positif dan signifikan, ketika peningkatan inflasi maka yang terjadi adalah pengurangan biaya pada pembiayaan utang dan dalam struktur keuangan perusahaan diharapkan mampu untuk meningkatkan proporsi dana pinjaman. Inflasi menurut Chadegani *et al.* (2011) memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut Chadegani *et al.* (2011) dan Riaz *et al.* (2014) GDP memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Abzari *et al.* (2012) dan Pepur *et al.* (2016) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hasil lain ditunjukkan oleh penelitian Muthama *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa GDP memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Widayanti *et al.* (2016), Padma dan Sudjarni (2015) serta Dissanayake dan Fernando (2015) menyatakan bahwa pajak tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang masuk peringkat CGPI memiliki *corporate governance* yang baik sehingga tidak berani menggunakan hutang yang terlalu besar. Sebagaimana yang diungkapkan Primantara dan Dewi (2016) bahwa pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi tingkat pajak maka semakin besar penggunaan utang. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan pada penelitian Sukmaningtyas dan Asakdiah (2011) pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dalam *trade of theory* perusahaan cenderung menggunakan hutang untuk mengurangi beban pajak akan tetapi dalam kenyataannya ada hal hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* di atas masih menunjukkan ketidak konsistenan beberapa penelitian,

sehingga peneliti tertarik untuk melakukan kajian penelitian pengaruh nilai tukar, suku bunga, inflasi, GDP, serta *corporate tax rate* terhadap struktur modal perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Trade Off Theory

Menurut Sudana (2011:153) keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang didasarkan atas keseimbangan dalam penghematan pajak dan biaya kesulitan dalam keuangan. *Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak dari keuntungan pendanaan melalui hutang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2006:36). *Trade-off theory*, menyatakan bahwa tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan, artinya terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang.

Signaling Theory

Teori signal menurut Brigham dan Houston (2006:40) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi perusahaan yang dipublikasikan akan memberi signal bagi investor dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Berdasarkan *signaling theory* perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena dengan tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Sudana, 2011:153).

Pecking Order Theory

Teori *Pecking-Order* menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi justru memiliki tingkat hutang yang rendah. *Pecking-Order Theory* menyatakan bahwa manajer lebih suka pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan daripada dari luar perusahaan. Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai pendanaan internal berupa pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan untuk mendanai proyeknya.

Pengaruh nilai tukar terhadap struktur modal

Ketika terjadi depresiasi dimana harga mata uang asing mengalami peningkatan di dalam negeri, atau bisa dikatakan bahwa nilai mata uang domestik mengalami penurunan yang disebabkan karena mekanisme pasar maka yang seharusnya terjadi adalah peningkatan ekspor. Perusahaan dapat

melakukan peningkatan hutang sebagai alternatif sumber dana dalam upaya peningkatan kegiatan ekspor. Peningkatan hutang tersebut akan membawa dampak penghematan pajak bagi perusahaan sesuai dengan pernyataan *Trade-Off Theory*.

Pengaruh suku bunga terhadap struktur modal

Kenaikan tingkat suku bunga SBI akan mempengaruhi suku bunga kredit. Ketika suku bunga kredit meningkat biasanya perusahaan enggan menggunakan hutang dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan secara internal dari pada menggunakan sumber dana eksternal hal. Sehingga ketika suku bunga meningkat maka proporsi hutang juga akan mengalami penurunan. Perusahaan yang cenderung menggunakan pendanaan secara internal dari pada menggunakan sumber dana eksternal hal ini sesuai dengan pernyataan *Pecking-Order Theory*.

Pengaruh inflasi terhadap struktur modal

Ketika suatu negara mengalami inflasi yang tinggi maka yang terjadi adalah biaya bahan baku menjadi naik. Secara tidak langsung biaya operasional perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Dengan meningkatnya biaya operasional maka perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Salah satu upaya yang bisa dilakukan dalam rangka memperoleh dana tersebut adalah dengan menggunakan utang dalam struktur modalnya. Dengan meningkatnya hutang maka perusahaan akan mengalami penghematan pajak, hal ini berdasarkan dari *Trade-off Theory*.

Pengaruh GDP terhadap struktur modal

Jika negara mempunyai sistem ekonomi yang baik dan memiliki GDP yang terus tumbuh maka hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan output dalam negara tersebut akan terus bertambah. Dilihat dari perspektif perusahaan, pertumbuhan ekonomi menggambarkan meningkatnya daya beli masyarakat. Peningkatan daya beli masyarakat ini harus direspon dengan peningkatan kapasitas produksi. Hal ini akan mendorong manajemen untuk mencari sumber dana untuk merealisasikan hal tersebut. Manajemen dapat merespon peluang investasi dengan menggunakan sumber dana utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai signal yang lebih baik. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Manajemen perusahaan meyakini jika dengan peningkatan hutang laba juga akan meningkat sejalan dengan naiknya daya beli masyarakat.

Pengaruh *Corporate TAX Rate* terhadap struktur modal

Berdasarkan *trade-off theory* perusahaan menukar keuntungan pendanaan melalui utang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Kenaikan utang suatu perusahaan akan terjadi karena pembayaran bunga atas utang tersebut menjadi pengurang pajak sehingga investor akan menerima peningkatan laba operasi perusahaan akibat penggunaan utang. Bunga merupakan pengurang pajak menyebabkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Semakin tinggi tingkat pajak maka semakin besar penggunaan utang. Hal ini disebabkan karena manfaat penghematan pajak lebih besar dari biaya modal maka penggunaan utang bisa ditambah

Berdasarkan kajian teori diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Diduga Nilai Tukar berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
- H2: Diduga Suku Bunga berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
- H3: Diduga Inflasi berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
- H4: Diduga GDP berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
- H5: Diduga *corporate TAX rate* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

METODE PENELITIAN

Jenis yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jenis penelitian kausalitas. Dalam melihat pengaruh variabel terhadap obyek yang akan diteliti, jenis penelitian kuantitatif lebih bersifat kausal yang bertujuan untuk mendapatkan bukti mengenai hubungan sebab akibat (Malhotra, 2009: 100). Hal tersebut sesuai dengan tujuan penelitian ini yaitu mengidentifikasi pengaruh nilai tukar, suku bunga, inflasi, GDP dan *corporate tax rate* terhadap struktur modal perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa dokumentasi laporan keuangan tahunan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2011-2015, situs resmi Badan Pusat Statistik (BPS) Bank Indonesia. Populasi merupakan kumpulan atau elemen yang

memiliki informasi yang dicari oleh peneliti dan yang nantinya akan diambil kesimpulannya (Malhotra, 2009:366).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono,2013:116). Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah (1) Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap periode tahun 2011-2015, (2) Data yang tersedia lengkap untuk mendeteksi semua variabel yang ada yakni berupa data jumlah hutang jangka panjang dan jumlah ekuitas yang dimiliki, (3) Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian tahun 2011-2015, (4) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan rupiah. Di bawah ini merupakan definisi operasional variabel yang dipakai pada penelitian ini antara lain sebagai berikut:

Struktur Modal

Menurut Sudana (2011:143) struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat memperlihatkan bagaimana perusahaan dalam mengkombinasikan modal yang dimilikinya baik dari hutang ataupun modal sendiri, sehingga pada akhirnya ditemukan komposisi yang optimal bagi perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan (Sudana, 2011:21). Rasio struktur modal dapat dihitung dengan rumus :

$$LTDER = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Dimana :

- LtDER = Persentase rasio total hutang jangka panjang terhadap total ekuitas
- Long Term Debt* = Total hutang jangka panjang
- Total Equity* = Total ekuitas

Nilai Tukar

Nilai tukar (*exchange rates*) menunjukkan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu satuan mata uang lain (Sartono, 1995:44). Nilai tukar juga dapat diartikan sebagai harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Dalam penelitian ini menggunakan data kurs tengah

yang diperoleh dari perhitungan kurs jual dan kurs beli yang telah tersedia di situs Bank Indonesia (1) selama rentang waktu periode penelitian. Perhitungannya sebagai berikut :

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

Suku Bunga

Suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan (Samuelson dan Nordhaus, 2004:190). Penelitian ini menggunakan data laju suku bunga SBI yang telah tersedia selama periode penelitian di situs Bank Indonesia (www.bi.go.id).

$$\text{Laju SBI} = \frac{\text{SBI}_t - \text{SBI}_{t-1}}{\text{SBI}_{t-1}}$$

Inflasi

Menurut Boediono (1992:161) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak bisa disebut sebagai inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas dan menengakibatkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain. Penelitian ini menggunakan rumus inflasi dengan *proxy* Indeks Harga Konsumen. Indeks Harga Konsumen merupakan indikator yang umum digunakan di Indonesia untuk menggambarkan barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Indeks Harga Konsumen dapat diukur dengan cara sebagai berikut :

$$\text{Laju IHK} = \frac{\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1}}{\text{IHK}_{t-1}}$$

Dimana :
 Lit = Laju inflasi tahun atau periode t
 IHKt = Indeks Harga Konsumen periode t
 IHK_{t-1} = Indeks Harga Konsumen periode t-1

GDP

Menurut Samuelson (2002), *Gross Domestic Product* (GDP) merupakan jumlah output total yang dihasilkan dalam batas wilayah suatu negara dalam satu tahun. Produk Domestik Bruto atau GDP merupakan total ukuran produksi barang dan jasa suatu negara baik yang dihasilkan atau diproduksi oleh warga negara yang bersangkutan dan warga negara asing yang ada di negara tersebut dalam periode tertentu. Pertumbuhan GDP menjadi salah satu indikator pertumbuhan ekonomi pada suatu negara. Jika negara mempunyai sistem ekonomi yang baik dan memiliki GDP yang terus tumbuh maka hal ini mengindikasikan bahwa

pertumbuhan output dalam negara tersebut akan terus bertambah. Dalam penelitian ini laju pertumbuhan GDP dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Prasetyo, 2011:18) :

$$\text{Laju GDP} = \frac{\text{GDP}_t - \text{GDP}_{t-1}}{\text{GDP}_{t-1}}$$

Dimana :
 Laju GDP = Laju pertumbuhan GDP
 GDP = *Gross Domestic Product* (GDP)

Corporate Tax Rate

Menurut Bandayuda (2011) *corporate tax rate* perusahaan diukur sebagai jumlah pajak yang dibyarkan oleh perusahaan pertahun. Bunga menjadi salah satu beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut memberikan keuntungan bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi (Brigham dan Houston, 2006:36). Dalam penelitian ini *corporate tax rate* diukur sebagai jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan pertahun atau juga dapat diketahui dari *earning before TAX* (EBT) dikurangi *earning after TAX* (EAT) dibagi *earning before TAX* (EBT). Rumus tarif pajak yaitu (Bandayuda, 2011) :

$$\text{Corporate Tax Rate} = \frac{\text{EBT} - \text{EAT}}{\text{EBT}} \times 100\%$$

Dimana :
 EBT = Laba sebelum pajak
 EAT = Laba sesudah pajak

Pada penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression*) menggunakan *software Statistical Program for Social (SPSS)* Versi 23.0. Menurut Ghazali (2013:173) regresi akan memberikan hasil yang *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE) jika sudah memenuhi semua uji asumsi klasik. Maka dari itu sebelum melakukan uji regresi terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Menurut Ghazali (2013:164) uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *One-Sample Kolmogorov-*

Smirnov Test (K-S). Jika nilai dari probabilitas (signifikansi) <0.05 berarti data berdistribusi tidak normal, sedangkan jika nilai dari probabilitas (signifikansi) >0.05 berarti data berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas karena model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2013:105). Adapun cara untuk mendeteksi dan mengukur gejala multikolonieritas yaitu dengan melihat nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Dengan menggunakan kedua ukuran tersebut dapat menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Artinya setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Sedangkan nilai *cutoff* yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 .

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2013:110) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Ada beberapa cara untuk yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi. Pengujian untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan metode uji Durbin-Watson dengan bantuan program SPSS. Nilai d hitung yang didapatkan dari program SPSS akan dibandingkan dengan batas atas (du) dan batas bawah (dl) tabel durbin-watson. Apabila nilai d hitung terletak pada kriteria dimana autokorelasi positif atau negatif, maka dapat dikatakan model regresi terkena problem autokorelasi dan tidak layak digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menurut bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali 2013:139). Metode pengujian yang dilakukan untuk mengetahui adanya gejala heteroskedastisitas adalah uji *Glejser* dengan cara melakukan regresi nilai variabel *Abs_unstandardized residual* sebagai variabel dependen terhadap variabel independen. Ketika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika nilai signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% maka dapat

disimpulkan tidak mengandung adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2013: 143)

Persamaan regresi yang digunakan penelitian ini yaitu sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1.Kurs + b_2.SBI + b_3.INF + b_4.GDP + b_5.Tax + e$$

Keterangan:

Y	= Struktur Modal (LtDER)
b_0	= Konstanta
$b_1,2,3,4,5$	= Koefisien Regresi
X1	= Nilai Tukar (Kurs)
X2	= Suku Bunga (SBI)
X3	= Inflasi (INF)
X4	= Gross Domestic Product (GDP)
X5	= <i>Corporate tax rate</i> (Tax)
e	= Residual

Hipotesis pada penelitian ini akan diuji menggunakan uji signifikansi simultan (uji statistik F) dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t). Uji Statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang diteliti yaitu nilai tukar (Kurs), suku bunga (SBI), inflasi (INF), *Gross Domestic Product* (GDP) dan *corporate tax rate* (Tax) secara bersama-sama, berpengaruh terhadap variabel dependen struktur modal (LtDER). Uji statistik F pada penelitian ini menggunakan nilai signifikansi 5% ($\alpha=0,05$). Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Uji statistik t pada penelitian ini menggunakan nilai probabilitas signifikansinya tingkat kepercayaan 5% ($\alpha=0,05$). Apabila $\alpha \leq 0,05$ maka setiap variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau H_0 ditolak. Sebaliknya, apabila $\alpha > 0,05$ maka setiap variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau H_0 diterima.

Menurut Ghozali (2013:97) koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Besarnya nilai koefisien determinasi dapat digunakan untuk mengetahui kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variasi dependen. Besarnya nilai R^2 akan selalu meningkat dengan semakin banyak nya variabel independen yang dimasukkan dalam persamaan regresi berganda. Tentu saja hal ini akan menimbulkan bias, karena variabel independen tersebut dapat tidak berpengaruh signifikan maka dari itu digunakan *adjusted R²*. Nilai dari *adjusted R²* dapat naik ataupun turun apabila variabel independen di tambahkan dalam persamaan regresi berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
HASIL UJI ASUMSI KLASIK

Ket.	Norma- litas	Multikolinieritas		Heteros- kedatisitas	Auto- korelasi
	Sig.	Tolerance	VIF	Sig.	D-W
Kurs	0,079	,882	1,134	,805	1,897
INF		,888	1,126	,195	
GDP		,921	1,085	,514	
Tax		,991	1,009	,467	

Sumber: *Output SPSS*

Hasil Uji Normalitas

Hasil output SPSS uji statistik non-parametrik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* memperlihatkan besarnya nilai signifikansi 0,079. Nilai signifikansi 0,079 lebih besar dari signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual sudah terdistribusi secara normal.

Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil dari *output SPSS* memperlihatkan bahwa besarnya *tolerance value* dari variabel nilai tukar (Kurs) 0,882; variabel inflasi (INF) 0,888; variabel GDP 0,921; dan variabel pajak 0,991. Pada hasil perhitungan VIF variabel nilai tukar (KURS) 1,134; variabel inflasi (INF) 1,126; variabel GDP 1,085; dan variabel *corporate tax rate (TAX)* 1,009. Maka kesimpulannya adalah tidak terdapat gejala multikolinieritas karena nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 .

Nilai VIF variabel suku bunga (SBI) sebesar 10,159 yakni ≥ 10 sehingga variabel tersebut dikeluarkan dan tidak dimasukkan ke dalam model regresi selanjutnya karena menyebabkan terjadinya gejala multikolinieritas. Apabila terdapat variabel independen yang terkena multikolinieritas maka penanggulangannya adalah mengeluarkan satu atau lebih variabel yang menyebabkan terjadinya multikolinieritas (Ghozali, 2013:110).

Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson *Test (DW test)* menunjukkan nilai 1,897. Nilai Durbin-Watson telah memenuhi persyaratan persamaan $du < d < 4 - du$ yaitu $1,8117 < 1,897 < 2,1883$. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari *output SPSS* uji glejser memperlihatkan bahwa besarnya nilai signifikansi dari variabel nilai tukar (Kurs) 0,805; variabel inflasi (INF) 0,195; variabel GDP 0,514; variabel *corporate tax rate (Tax)* 0,467 yang menunjukkan

bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen di atas tingkat kepercayaan 0,05 atau 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya gejala heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil uji regresi linear berganda dengan variabel dependen struktur moda perusahaan yang diukur dengan *Long Term Debt to Equity (LTDER)* dan empat variabel independen yang terdiri dari nilai tukar (Kurs), inflasi (INF), GDP dan *corporate tax rate (Tax)* adalah sebagai berikut :

Tabel 2.
HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	Unstandardized			
	Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	6,692	8,854	,756	,451
Kurs	-,039	,289	-,135	,893
INF	1,033	,904	1,143	,255
GDP	-,180	3,486	-,052	,959
Tax	,130	,038	3,382	,001

Sumber: *Output SPSS*

Berdasarkan tabel 2, persamaan regresi penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut :

$$LTDER = 6,692 + 0,130Tax + e$$

Keterangan :

LTDER = Struktur Modal

TAX = Corporate Tax Rate

e = Standart error

Tabel 3.
HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Variabel	Uji F <i>Sig.</i>	Uji t <i>Sig.</i>	Koefisien Determinan <i>Adjusted R²</i>
Kurs	0,017	,893	0,064
INF		,255	
GDP		,959	
Tax		,001	

Sumber: *Output SPSS (2017)*

Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Nilai taraf signifikansi dari hasil uji statistic F sebesar 0,017 lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu nilai tukar, inflasi, GDP dan *corporate tax rate* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal perusahaan.

Hasil Uji Signifikansi Parameter Partial (Uji Statistik t)

Berdasarkan hasil dari uji t pada penelitian ini, dari nilai signifikansi dapat dilihat bahwa terdapat variabel independen yang berpengaruh dan ada yang tidak berpengaruh. Di bawah ini merupakan analisis hasil uji t dari masing-masing variabel independen yaitu sebagai berikut :

Hasil nilai signifikansi dari variabel nilai tukar sebesar $0,893 > 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan nilai tukar berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak.

Hasil nilai signifikansi dari variabel inflasi sebesar $0,255 > 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_2 ditolak yang artinya inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan inflasi berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak.

Hasil nilai signifikansi dari variabel GDP sebesar $0,959 > 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_3 ditolak yang artinya GDP tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan GDP berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan ditolak.

Hasil nilai signifikansi dari variabel *corporate tax rate* sebesar $0,001 < 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima yang artinya pajak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga hipotesis keempat yang

menyatakan pajak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan diterima.

Hasil Koefisien determinan (R^2)

Nilai Adjusted R Square sebesar 0,064 yang berarti 6,4% variabel struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh nilai tukar, inflasi, GDP, dan *corporate tax rate*. Sisanya sebesar 93,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini seperti halnya *firm size*, likuiditas, kebijakan deviden, profitabilitas, *tangibility* serta faktor lain yang belum ada dalam penelitian ini.

Pembahasan

Berikut merupakan pembahasan dari hasil penelitian ini yaitu:

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Struktur Modal

Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, ketika terjadi depresiasi maupun apresiasi nilai tukar tidak mempengaruhi tinggi rendahnya proporsi hutang perusahaan atas ekuitas yang dimilikinya. Depresiasi dapat meningkatkan hutang tidak terbukti, karena dengan semakin tingginya laba yang diperoleh dari kegiatan ekspor, akan semakin banyak dana yang diperoleh perusahaan sebagai sumber dana, sehingga penggunaan hutang akan semakin sedikit dan tidak berpengaruh terhadap penentuan komposisi struktur modalnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Perdana *et al.* (2015) dan Abzari *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Chadegani *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Mufidah (2012), nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal karena peningkatan variabel nilai tukar valuta asing mengakibatkan penurunan struktur modal perusahaan.

Pengaruh Inflasi terhadap Struktur Modal

Inflasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan karena perusahaan tidak lagi mempertimbangkan tingkat inflasi. Inflasi tidak lagi berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan telah terbiasa dengan keadaan inflasi yang terjadi, sehingga perusahaan lebih memilih pendanaan internal dahulu atau menurunkan proporsi hutangnya dari pada melakukan peningkatan hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fezananda (2015) dan Abzari *et al.* (2012), dalam hasil penelitiannya inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan temuan dari Chadegani *et al.* (2011) yang menyatakan inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Pepur *et al.* (2016) juga tidak konsisten dengan hasil penelitian ini, dampak inflasi pada utang adalah positif dan signifikan, ketika peningkatan inflasi maka yang terjadi adalah pengurangan biaya pada pembiayaan utang dan dalam struktur keuangan perusahaan diharapkan mampu untuk meningkatkan proporsi dana pinjaman.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Abzari *et al.* (2012) dan Pepur *et al.* (2016) yang menyatakan GDP tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Chadegani *et al.* (2011) dan Riaz *et al.* (2014) GDP memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan menurut. Hasil lain juga ditunjukkan oleh penelitian Muthama *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa GDP memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh GDP terhadap Struktur Modal

GDP tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Laba bukan lagi menjadi signal bagi para kreditor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, namun kreditor telah memiliki kepercayaan terhadap perusahaan dengan alasan perusahaan telah lama berdiri. Umur perusahaan menunjukkan perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan peluang bisnis dalam suatu perekonomian. Dengan mengetahui umur perusahaan, maka akan diketahui pula sejauh mana perusahaan tersebut dapat bertahan dan memiliki prospek yang baik. Sehingga GDP tidak berpengaruh terhadap naik turunnya proporsi hutang perusahaan.

Pengaruh Corporate Tax Rate terhadap Struktur Modal

Corporate Tax rate berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa pajak berpengaruh terhadap struktur modal, ketika tarif pajak perusahaan tinggi maka perusahaan perlu mengurangi biaya pengeluaran pajak tersebut dengan cara meningkatkan proporsi hutangnya. Bunga merupakan beban yang dapat dikurangi untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Semakin tinggi tarif pajak perusahaan maka semakin besar pula keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dari penggunaan hutang tersebut.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016) bahwa pajak berpengaruh

positif dan signifikan terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi tingkat pajak maka semakin besar penggunaan utang. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukmaningtyas dan Asakdiah (2011), bahwa pajak memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, serta penelitian yang dilakukan oleh Widayanti *et al.* (2016) dan Padma dan Sudjarni (2015) yang menyatakan pajak tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Tidak berpengaruhnya pajak terhadap struktur modal bisa terjadi karena perusahaan tidak berani mengambil risiko yang tinggi untuk menggunakan hutang.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, suku bunga, inflasi, GDP, *corporate tax rate* terhadap struktur modal perusahaan pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi pada tahun pengamatan 2011-2015. Mengacu pada hasil analisis data dan pembahasan dari penelitian ini maka kesimpulan yang dapat ditarik antara lain sebagai berikut :

Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, karena keuntungan yang tinggi dari meningkatnya volume ekspor setiap tahunnya memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya secara internal yang berupa laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan sumber dana eksternal berupa hutang, sehingga penggunaan hutang akan semakin sedikit. Variabel suku bunga tidak dibahas dalam hasil penelitian ini dikarenakan pada saat melakukan uji asumsi klasik variabel ini dihapus dari penelitian karena terjadi gejala multikolinieritas.

Inflasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan karena perusahaan telah terbiasa dengan inflasi yang terjadi. Sehingga perusahaan lebih memilih pendanaan internal dahulu atau menurunkan proporsi hutangnya dari pada melakukan peningkatan hutang. GDP tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan karena laba bukan lagi menjadi signal bagi para kreditor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, namun kreditor telah memiliki kepercayaan terhadap perusahaan dengan alasan perusahaan telah lama berdiri. Umur perusahaan menunjukkan perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan peluang bisnis dalam suatu perekonomian. Dengan mengetahui umur perusahaan, maka akan diketahui pula sejauh mana perusahaan tersebut dapat bertahan dan memiliki prospek yang baik. Sehingga GDP tidak berpengaruh terhadap naik turunnya proporsi hutang perusahaan.

Corporate tax rate berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan karena ketika tarif pajak perusahaan tinggi maka perusahaan perlu mengurangi biaya pengeluaran pajak tersebut dengan cara meningkatkan proporsi hutangnya. Bunga merupakan beban yang dapat dikurangi untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Semakin tinggi tarif pajak perusahaan maka semakin besar pula keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dari penggunaan hutang tersebut.

Saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya yaitu, mengingat koefisien determinasi pada penelitian ini hanya 6,4%, dapat menambahkan variabel baik variabel makroekonomi lain maupun menambahkan faktor lain yang belum ada dalam penelitian ini, misalnya seperti *Firm Size*, likuiditas, kebijakan deviden, profitabilitas, *tangibility*. Dengan harapan nilai koefisien determinasi dalam penelitian selanjutnya akan semakin meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abzari, M., Fathi, S., & Nematizadeh, F. (2012). Analyzing the Impact of Financial Managers' Perception of Macroeconomic Variables on Capital Structure of Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences* , Vol. 1, No. 3.
- Amalia, N. A., & Alfianto, E. A. (2014). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Food And Beverage Yanglisting Di BEI Periode 2009 – 2013. *Jurnal Administrasi Niaga*.
- Bandayuda, I. B. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Pt. Bank BPD Bali Kantor Capem Teuku Umar Denpasar. *Universitas Udayana*.
- Boediono.(1992). *Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahkan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat
- Chadegani, A. A., Nadem, M., Noroozi, M., & Madine, S. M. (2011). The Effect of Economic and Accounting Variables on Capital. *International Research Journal of Finance and Economics* .
- Dissanayake, & Fernando. (2015). Determinants Of capital Structure: Evidence From Sri Lanka. *International Research Symposium* .
- Fezananda, R. A. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di BEI (Studi Empiris pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen* .
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. (2006). *Principles of Managerial Finance*. Boston: Addison Wesley.
- Malhotra, N. K. (2009) *Riset Pemasaran*. Jakarta: PT. Indeks
- Mufidah, A. (2012). Struktur Modal Perusahaan Properti dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* , Vol. 6, No. 1.
- Muthama, C., Mbaluka, P., & Kalunda, E. (2013). An Empirical Analysis of Macro-Economic Influences on Corporate Capital Structure of Listed Companies in Kenya. *Journal of Finance and Investment Analysis* , Vol. 2, No.2.
- Naim, A. (1992). *Akuntansi Keuangan 2*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Padma Santhi, I. G., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Pajak, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen*.
- Pepur, S., Curaka, M., & Poposki, K. (2016). Corporate capital structure: the case of large Croatian. *Economic Research* , Vol. 29, No . 1.
- Perdana, N., Paramu, H., & Utami, E. S.(2015). Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Artikel Ilmiah Mahasiswa* .
- Prasetyo, P. Eko. (2011) *Fundamental Makro Ekonomi*. Yogyakarta:Beta Offset

www.idx.co.id, Di akses pada 8 Oktober 2016

- Primantara, A. N., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* , Vol. 5, No. 5.
- Riaz, F., Bhatti, K. K., & Din, S.-u. (2014). Macroeconomic Conditions and Firm's Choices of Capital Structure Evidence from Pakistan's Manufacturing Sectors. *Middle-East Journal of Scientific Research* .
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: GPFE.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2004). *Ilmu Makro Ekonomi*. Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- Subagyo, H. (2009). Faktor Determinasi Struktur Modal (Studi kasus Perusahaan Manufaktur BEI Tahun 2005-2008). *Journal of Management* , Vol-6, Edisi 2.
- Sudana, I. M. (2002). *Manajemen Keuangan perusahaan Teori dan Praktik*. Surabaya: Gelora Aksara Pratama.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. ALFABETA.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV. ALFABETA.
- Sukmaningtyas, J., & Asakdiyah, S. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis* , Vol 1, No. 2 .
- Undang – Undang KUP Pasal 1 ayat 1 Tentang Sistem Perpajakan
- Widayanti, L. P., Triaryati, N., & Abundant, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Unud* , Vol. 5, No. 6.

www.bi.go.id, Di akses pada 11 November 2016

www.bps.go.id, Di akses pada 14 November 2016