



Struktur Modal: Analisis Faktor-faktor pada Perusahaan Manufaktur BEI

M. Karya Satya Azhar¹, Ibnu Austrindanney Sina Azhar²

¹ Fakultas Ekonomi Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Harapan Medan

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Sumatera Utara

Email : [1 karyasatya17@gmail.com](mailto:karyasatya17@gmail.com) , [2 ibnuaustrindanney@usu.ac.id](mailto:ibnuaustrindanney@usu.ac.id)

(*ibnuaustrindanney@usu.ac.id)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang di uji pada penelitian ini meliputi struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *non debt tax shield*, *tangibility*, dan *growth*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman pada tahun pengamatan mulai 2015 sampai 2018 yang berjumlah 25 perusahaan, dengan menggunakan teknik pemilihan sampel *purposive sampling* sehingga diperoleh sebanyak 13 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda didahului dengan pengujian asumsi klasik kemudian diakhiri dengan pengujian hipotesis. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *non debt tax shield* dan *tangibility* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: : struktur modal, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *non debt tax shield*, *tangibility*, *growth*

Abstract

This study aims to analyze the factors that affect the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The factors tested in this study include ownership structure, company size, non-debt tax shield, tangibility, and growth. The population in this study was food and beverage subsector manufacturing companies in the observation year from 2015 to 2018 which amounted to 25 companies, using purposive sampling sample selection techniques so that as many as 13 companies were obtained. This study used multiple linear regression analysis preceded by testing classical assumptions then ending with hypothesis testing. The results of the study partially show ownership structure, company size, non-debt tax shield and tangibility have a significant effect on capital structure, while growth does not affect capital structure.

Keywords: *capital structure, ownership structure, company size, non debt tax shield, tangibility, growth*

1. PENDAHULUAN

Di era globalisasi sekarang ini untuk mengembangkan bisnisnya, perusahaan membutuhkan tambahan dana yang berasal dari dana internal, berupa laba ditahan dan depresiasi. Pendanaan hutang menjadi alternatif yang harus dilakukan perusahaan meskipun memiliki resiko yang lebih tinggi. Perusahaan perlu mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana untuk membiayai kegiatan operasi dan investasi. Penentuan struktur modal pada perusahaan adalah salah satu keputusan yang penting karena akan berpengaruh tercapainya tujuan manajemen perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal yaitu membentuk kombinasi sumber dana yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal bisa di ukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Semakin rendah DER menunjukkan bahwa hutang perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan modal bersihnya.



Dalam konteks teori *trade-off* [1] perusahaan dalam kondisi *trade-off* antara keuntungan pajak yang dihasilkan oleh hutang dengan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul akibat tingginya level hutang dan faktor yang menentukan struktur modal tersebut antara lain struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *non debt tax shield*, *tangibility*, dan *growth*. Teori keagenan [2] mengemukakan ada dua pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan yaitu Manajemen sebagai agen dan Pemegang saham sebagai principal. Manajemen cenderung mengejar kepentingannya sendiri dibanding kepentingan perusahaan dan tidak memaksimalkan keuntungan pemegang saham[3].

Struktur modal adalah proporsi pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas, saham biasa, dan saham preferen[4]. Struktur modal dapat dihitung menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi risiko yang akan terjadi pada perusahaan yang disebabkan oleh pendanaan dengan menggunakan hutang[5]. Ada empat faktor yang mempengaruhi struktur modal [6], yaitu risiko bisnis, posisi pajak perusahaan, fleksibilitas keuangan, konservatisme atau agresivitas manajemen. Komponen struktur modal terdiri dari tiga yaitu hutang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas saham biasa [7]. Struktur kepemilikan terbagi menjadi dua, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Semakin besar saham yang dimiliki oleh institusi lain maka semakin besar tingkat pengawasan. Hal ini sesuai dengan teori keagenan dimana perusahaan dengan kepemilikan institusional akan melakukan monitoring agent sehingga dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengawasi manajemen sehingga lebih berhati-hati dalam membuat kebijakan struktur modal yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional[8]. Ukuran perusahaan pada dasarnya mengelompokkan perusahaan ke dalam beberapa kelompok menjadi perusahaan besar, sedang dan kecil. Ukuran perusahaan adalah skala pengukuran yang digunakan dari total aset di akhir tahun [9]. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk mengembangkan dan mempertahankan operasinya.

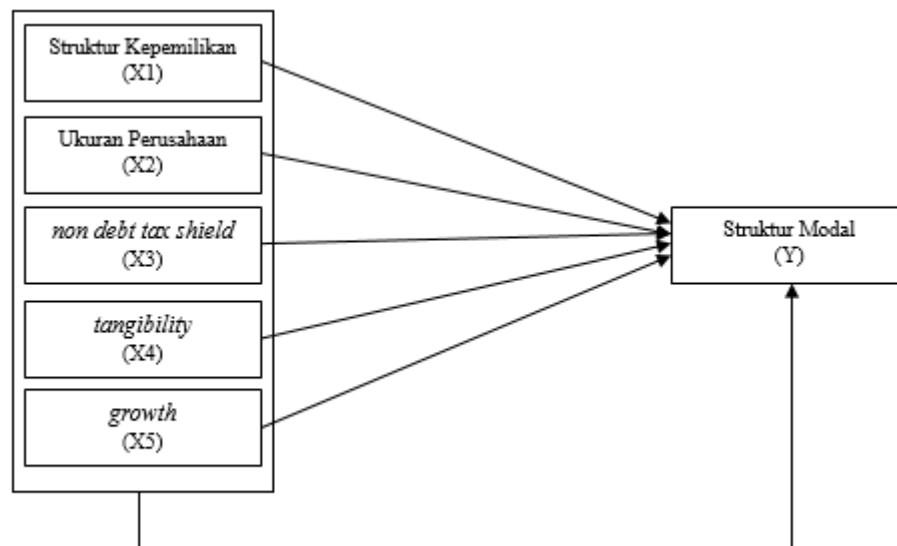
Dalam melakukan efisiensi perhitungan pajak selain dengan membebaskan biaya bunga hutang, perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan perlindungan pajak yang diberikan oleh pemerintah atau disebut *non debt tax shield* [10]. Hubungan antara *non debt tax shield* dengan struktur modal yaitu penggunaan hutang ataupun modal asing yang akan menambah keuntungan perusahaan [11] dan dapat dijelaskan dengan menggunakan *trade-off theory*. Hal ini mengakibatkan perusahaan lebih menggunakan pendanaan internal. *Tangibility* atau struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset[12]. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan adalah jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang digunakan dengan tujuan khusus tidak terlalu baik untuk dijadikan jaminan. Pertumbuhan perusahaan dapat di ukur melalui pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset[13]. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan di ukur dengan menggunakan pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset merupakan persentase kenaikan aset tahun ini dibandingkan dengan aset tahun lalu. Peningkatan aset dapat dijadikan sebagai pertukaran (*trade off*) atas jaminan hutang yang diberikan. Hubungan *growth* dengan struktur modal dapat dijelaskan dengan *trade off theory*.

Kepemilikan institusional menunjukkan berapa saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh jumlah saham beredar perusahaan[14]. Perusahaan yang besar memiliki reputasi yang lebih baik pada pasar hutang dan menghadapi kendala informasi yang lebih rendah saat melakukan pinjaman sehingga lebih mudah memperoleh modal di pasar dibandingkan dengan perusahaan kecil[15]. *Non debt tax shield* adalah mafaat pajak yang diperoleh selain dari hutang. Namun, *non debt tax shield* dapat menaikkan hutang karena semakin tinggi depresiasi suatu perusahaan maka semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki[16],

hingga perusahaan akan menjaminkan aset perusahaan untuk memperoleh hutang dari pihak luar. Semakin besar *tangibility* aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman sehingga tingkat hutang menjadi besar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang lebih rendah pertumbuhannya.

2. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Desain riset yang digunakan dalam penelitian ini yaitu desain riset kausalitas. Metode asosiatif digunakan untuk menjelaskan pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *non debt tax shield*, *tangibility* dan *growth* terhadap struktur modal sedangkan desain riset kausalitas digunakan untuk menguji pengaruh tersebut. Variabel yang digunakan yaitu struktur modal (variabel terikat), struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *non debt tax shield*, *tangibility* dan *growth* (variabel bebas). Skala pengukuran merupakan suatu kesepakatan yang digunakan sebagai acuan untuk menentukan panjang pendeknya interval dalam alat ukur. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang berjumlah 25 perusahaan dengan masa pengamatan dari tahun 2015 sampai 2018. Sampel merupakan bagian dari populasi dan dengan menggunakan metode pemilihan sampel yaitu *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan.



Gambar 1 Kerangka Koseptual

Dari kerangka konsep diatas, hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut :

- H1 : Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal.
- H2 : Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.
- H3 : Pengaruh *non debt tax shield* terhadap Struktur Modal.
- H4 : Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal.
- H5 : Pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal.
- H6 : Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, *non debt tax shield*, *tangibility* dan *growth* terhadap Struktur Modal.



Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis data dengan menjelaskan setiap data yang digunakan dalam penelitian ini [17]. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan metode regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, non debt tax shield, tangibility dan growth terhadap struktur modal.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana : Y = struktur modal, X_1 = struktur kepemilikan, X_2 = ukuran perusahaan, X_3 = non debt tax shield, X_4 = tangibility, X_5 = growth, $b_1 \dots b_n$ = koefisien arah regresi, e = konstanta

Untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menilai nilai aktual dapat dilakukan dengan menggunakan uji koefisien determinasi (R^2), uji statistik t dan uji statistik. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen kecil. Sedangkan uji statistik F menunjukkan variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak signifikan terhadap variabel dependen dan dapat pengujiannya dilakukan dengan cara F hitung dibandingkan dengan F tabel pada taraf signifikansi sebesar 5% atau $\alpha = 0,5$. Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen dan dapat di uji dengan cara t hitung dibandingkan t tabel.

3. ANALISA DAN PEMBAHASAN

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian adalah metode analisis statistik yang menggunakan persamaan regresi linier berganda. Analisis data dimulai dengan mengumpulkan dan mengolah data dengan Microsoft Excel, kemudian dilakukan pengujian asumsi klasik dan regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS. Data yang dilakukan pengujian adalah sebanyak 52 data amatan. Setelah data terkumpul, dilakukan analisis statistik deskriptif yang bertujuan untuk menguji dan menjelaskan karakteristik sampel yang diobservasi dimana hasilnya berisi nilai mean, median, standar deviasi, dan nilai minimum serta maksimum dari variabel yang diobservasi.

Tabel 1. Hasil Pengolahan data SPSS

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Kepemilikan	52	26,65	100,00	68,7504	19,47797
Ukuran Perusahaan	52	7,01	16,68	12,1773	3,01942
Non Debt Tax Shield	52	-1.15	9,63	2,1648	2,18621
Tangibility	52	,17	6,02	1,5040	1,60884
Growth	52	-,16	,87	,1206	,17328
DER	52	,19	22,5	25,6537	158,41522
Valid N (listwise)	52				

Setelah analisis statistik deskriptif, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi yang bertujuan agar data tidak bias dan efisien. Pada saat dilakukan uji normalitas, terdapat data yang tidak normal sehingga dilakukan outlier sehingga setelah data yang tidak normal tersebut dikeluarkan, data yang tersisa sebanyak 32 data pengamatan.



Tabel 2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		32
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,00000000
	<i>Std. Deviation</i>	,32862210
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,097
	<i>Positive</i>	,085
	<i>Negative</i>	-,097
<i>Test Statistic</i>		,097
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Dari pengolahan data diperoleh nilai 0,200 yang diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Kemudian dilakukan uji multikolinearitas yang bertujuan menguji model regresi terdapat korelasi antra variabel independen. Pengujian ini menggunakan nilai *tolerance value* atau nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardize d Coefficients</i>		<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. error</i>	<i>Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Tolerance</i> <i>VIF</i>
	<i>(Constant)</i>	1,829	,263		6,953	,000
<i>Struktur Kepemilikan</i>	,010	,004	,396	2,601	,015	,927 1,078
<i>Ukuran Perusahaan</i>	,015	,000	,180	2,476	,026	,842 1,188
<i>Non Debt Tax Shield</i>	,100	,062	,264	2,321	,000	,809 1,235
<i>Tangibility</i>	,110	,054	,305	2,078	,047	,947 1,056
<i>Growth</i>	1,654	1,066	,266	1,552	,133	,732 1,366

a. Dependent Variable: DER

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *Tolerance* semua variabel lebih besar dari nilai ketetapan 0,1 (10%) dan nilai *VIF* semua variabel bebas lebih kecil dari nilai ketetapan 10%. Oleh karena itu data dalam penelitian ini dikatakan tidak mengalami multikolinearitas antar variabel independent dalam model regresi linier berganda. Uji berikutnya yaitu uji autokorelasi yang bertujuan menguji model regresi terdapat korelasi antara kesalahan residual pad periode t dengan kesalahan periode t. Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini, sebagai berikut :

Tabel 4. Hasil uji Autokorelasi

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,665 ^b	,442	,335		,35883	2,065
a. Predictors: (Constant), GROWTH, STRUKTUR KEPEMILIKAN, TANGIBILITY, UKURAN PERUSAHAAN, NON DEBT TAX SHIELD						
b. Dependent Variable: DER						

Berdasarkan hasil uji diatas, dapat dilihat luaran nilai durbin-watson yaitu sebesar 2,065. Jika dibandingkan dengan tabel Durbin-Watson dengan jumlah observasi sebesar 32 dan jumlah



variabel sebanyak 5 variabel independent diperoleh nilai d_1 sebesar 1.1092 dan d_2 sebesar 1.8187, maka diperoleh hasil $1,8187 < 2,065 < 2,1813$ dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

Berdasarkan tabel 3 diperoleh persamaan regresi untuk analisis regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,829 + 0,010X_1 + 0,015X_2 + 0,100X_3 + 0,110X_4 + 1,654X_5 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda tersebut diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 1,829, yang menunjukkan jika variabel struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *non debt tax shield*, *tangibility*, *growth* tidak memiliki nilai, maka variabel struktur modal akan memiliki nilai 1,829. Nilai koefisien regresi dari struktur kepemilikan adalah 0,010 yang dapat diinterpretasikan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Nilai koefisien regresi dari ukuran perusahaan adalah 0,015 yang dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berikutnya nilai koefisien regresi dari variabel *non debt tax shield*, *tangibility*, dan *growth* memiliki nilai 0,100, 0,110, dan 1,654 yang dapat diartikan ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Uji hipotesis pada penelitian ini meliputi uji koefisien determinasi (R^2), Uji Statistik F (Simultan) dan Uji statistik t (parsial) dimana pada tabel 4 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) sebesar 0,335 yang dapat diartikan bahwa variabel struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *non debt tax shield*, *tangibility*, dan *growth* secara Bersama-sama dapat menjelaskan variasi struktur modal sebesar 33,5% dan 66,5% dijelaskan oleh variabel yang tidak diteliti pada penelitian ini. Pada uji F, nilai F hitung sebesar 4,121 dan nilai F tabel sebesar 2,621 yang dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independent secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Untuk uji parsial (t), dapat dilihat pada tabel 3 bahwa nilai probabilitas struktur kepemilikan yaitu $0,015 < 0,05$ dan nilai t 3,601, maka dapat disimpulkan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Nilai probabilitas ukuran perusahaan yaitu $0,026 < 0,05$ dan nilai t 2,476 yang dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Nilai probabilitas dan nilai t dari variabel *non debt tax shield* sebesar $0,000 < 0,05$ dan 4,213 yang dapat diartikan bahwa variabel *non debt tax shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Nilai probabilitas dan nilai t dari variabel *tangibility* sebesar $0,47 < 0,05$ dan 2,078 yang dapat diartikan bahwa variabel *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Nilai probabilitas dan nilai t dari variabel *growth* sebesar $0,133 < 0,05$ dan 1,552 yang dapat diartikan bahwa variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4. PENGUJIAN

5. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *non debt tax shield*, dan *tangibility* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan makanan dan minuman cenderung menggunakan kombinasi utang dan ekuitas yang lebih besar ketika mereka memiliki struktur kepemilikan yang kuat, ukuran perusahaan yang besar, *non-debt tax shield* yang tinggi, dan tingkat tangibilitas yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 sampai hipotesis 4 diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian [18], [19], [20], [21] dan dapat disimpulkan bahwa teori-teori keuangan yang telah ada, seperti teori agensi yang menekankan pentingnya struktur kepemilikan dalam mengurangi konflik keagenan antara pemilik dan manajer. Selain itu, teori keagenan juga dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan positif antara ukuran perusahaan dan struktur modal, di mana perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki lebih banyak sumber daya dan akses ke pasar modal untuk



mendukung struktur modal yang lebih kompleks. Temuan ini memberikan dukungan tambahan terhadap konsistensi hasil antara penelitian ini dan penelitian sebelumnya.

6. Berbeda dengan variabel independen yang lain, hasil hipotesis mengenai pengaruh *growth* terhadap struktur modal tidak berpengaruh, Hasil ini menunjukkan bahwa faktor pertumbuhan tidak menjadi pertimbangan utama dalam keputusan perusahaan mengenai struktur modalnya. kesimpulan ini dapat dijelaskan dengan mempertimbangkan teori-teori keuangan yang menekankan faktor-faktor yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam memilih struktur modalnya [22]. Dalam konteks ini, hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun pertumbuhan mungkin menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan bisnis, namun tidak secara signifikan mempengaruhi bagaimana perusahaan makanan dan minuman di BEI memilih antara utang dan ekuitas untuk mendanai kegiatan operasional mereka. Hal ini sejalan dengan penelitian [23] menemukan bahwa variabel pertumbuhan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal di sektor industri tertentu. Hasil ini memberikan kontribusi pada konsistensi temuan di bidang ini.

5. KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor pertumbuhan (*growth*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya. Artinya, perusahaan makanan dan minuman cenderung tidak mengubah proporsi antara utang dan ekuitas mereka secara signifikan berdasarkan tingkat pertumbuhan bisnis. Sebaliknya, variabel lain seperti struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, non-debt tax shield, dan tangibilitas terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan struktur modal lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor tersebut dibandingkan dengan pertimbangan pertumbuhan. Kesimpulan ini konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa pertumbuhan tidak selalu menjadi faktor penentu utama dalam keputusan struktur modal. Hasil penelitian sejalan dengan temuan-temuan serupa di bidang keuangan dan ekonomi.

REFERENCES

- [1] S. C. MYERS, "The Capital Structure Puzzle," *J Finance*, vol. 39, no. 3, pp. 574–592, 1984, doi: 10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x.
- [2] M. Jensen and W. Meckling, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure," *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, pp. 283–303, 2012, doi: 10.1017/CBO9780511817410.023.
- [3] A. Rahma, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan," *Jurnal Bisnis Strategi*, vol. 23, no. 2, pp. 45–69, 2014.
- [4] D. Yovin and N. P. S. Suryantini, "Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Foods and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, vol. 1, no. 2, pp. 176–190, 2015.
- [5] H. M. A. H. Roni and I. R. Dewi, "Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) Dan Debt To Asset Ratio (DAR) Terhadap Profitabilitas Yang Diukur Dengan Return on Total Assets (ROA) Pada PT Energi Mega Persada Tbk Periode 2010-2014," *Business and Management Inaba*, vol. 12, no. 2, pp. 31–45, 2015.
- [6] R. U. Lestari and D. Irianto, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015," *Journal of Applied Managerial Accounting*, vol. 1, no. 2, pp. 164–178, 2017, doi: 10.30871/jama.v1i2.504.
- [7] Z. Inayah, "1141-Article Text-2505-1-10-20220908," *Jurnal Manajemen Pendidikan dan Ilmu Sosial*, vol. 3, no. 2, p. 788, 2022.
- [8] T. Nur, "Keterkaitan Antara Struktur Kepemilikan, Tingkat Utang, Dan Kebijakan Dividen, Dalam Mengurangi Konflik Keagenan," *Esensi*, vol. 18, no. 3, pp. 1–13, 2015.



- [9] S. Jaya, "Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value) Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *Jurnal Manajemen Motivasi*, vol. 16, no. 1, p. 38, 2020, doi: 10.29406/jmm.v16i1.2136.
- [10] A. Duhoon and M. Singh, "Corporate tax avoidance: a systematic literature review and future research directions," *LBS Journal of Management & Research*, vol. 21, no. 2, pp. 197–217, 2023, doi: 10.1108/lbsjmr-12-2022-0082.
- [11] E. Y. Natasari and I. Januarti, "PENGARUH NON DEBT TAX SHIELD DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP PENGGUNAAN HUTANG pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012," *Diponegoro Journal Of Accounting*, vol. 3 No 2, pp. 1–9, 2013.
- [12] A. Nursatyani, S. Wahyudi, and M. Syaichu, "ANALISIS PENGARUH CURRENT RATIO, FIRM SIZE, DAN ASSETS TANGIBILITY TERHADAP RETURN ON ASSET DENGAN DEBT TO TOTAL ASSET SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)," *Jurnal Bisnis STRATEGI*, vol. 23, no. 2, pp. 97–127, 2014.
- [13] A. L. Fajriah, A. Idris, and U. Nadhiroh, "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, vol. 7, no. 1, pp. 1–12, 2022, doi: 10.38043/jimb.v7i1.3218.
- [14] E. M. Rismayanti, Y. Yusralaini, and D. Safitri, "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating," *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, vol. 1, no. 1, pp. 67–87, 2020, doi: 10.31258/jc.1.1.68-88.
- [15] Adrianto and B. Wibowo, "Uji Empirik Strategi Struktur Modal Pecking Order Pada Perusahaan-Perusahaan Non Keuangan LQ45 Bursa Efek Indonesia," *Inovasi*, vol. 15, no. 1, pp. 12–25, 2019.
- [16] R. Angraini, N. Umdiana, and E. Haryadi, "Pengaruh NonDebt Tax Shield, Corporate Tax Rate dan Tangibility Terhadap Kebijakan Utang," *"LAWSUIT" Jurnal Perpajakan*, vol. 1, no. 1, pp. 26–38, 2022, doi: 10.30656/lawsuit.v1i1.1164.
- [17] Sugiyono, "Teknik Analisis Kualitatif," *Teknik Analisis*, pp. 1–7, 2018.
- [18] H. I. Utami and N. Tubastuvi, "STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING," 2019.
- [19] N. Putu, D. Damayanti, and I. M. Dana, "PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI," vol. 6, no. 10, pp. 5775–5803, 2017.
- [20] J. Budiansari, "Pengaruh Debt Tax Shield, Non Debt Tax Shield, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia," *J. FinAcc*, vol. 2, no. 3, pp. 457–468, 2017.
- [21] G. H. Wardhana, "PENGARUH PROFITABILITY, ASSET TANGIBILITY, DAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA PADA KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011)," *J. Bisnis Strateg.*, vol. 21, no. 1, pp. 95–111, 2012.
- [22] E. Agustinus and N. Mulyani, "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2017-2021," *J. Arastirma*, vol. 3, no. 2, p. 349, 2023, doi: 10.32493/arastirma.v3i2.31806.
- [23] F. E. Prasetyo, F. Swandari, and D. M. Dewi, "Pengaruh Profitabilitas, Pajak dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening," *J. Wawasan Manaj.*, vol. 5, no. 1, pp. 51–62, 2017.