

Pengaruh *Profitability*, *Non-Debt Tax Shield*, *Growth Opportunity*, *Corporate Tax Rate* Terhadap *Capital Structure* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terindeks BEI Periode 2018-2022

Andhika Perkasa Fabanyo

Email: dikafabanyo8@gmail.com

Universitas Khairun Ternate Maluku Utara, Indonesia

Suwito

Universitas Khairun Ternate Maluku Utara, Indonesia

Fitriani Sardju

Universitas Khairun Ternate Maluku Utara, Indonesia

Corresponding Author

Nama Author : Andhika Perkasa Fabanyo

Email: dikafabanyo8@gmail.com

Received: 04 Agustus 2023, Revised: 19 Agustus 2023, Accepted: 26 Oktober 2023:

Published: 30 Oktober 2023

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *profitability*, *non-debt tax shield*, *growth opportunity*, *corporate tax rate* terhadap *capital structure*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan sampel 115 yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Sumber data adalah data sekunder metode analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Profitability* tidak berpengaruh terhadap *Capital Structure*. *Non-Debt Tax Shield* tidak berpengaruh terhadap *Capital Structure*. *Growth Opportunity* berpengaruh positif pada *Capital Structure*. *Corporate Tax Rate* tidak berpengaruh terhadap *Capital Structure*.

Kata kunci: *profitability*, *non-debt tax shield*, *growth opportunity*, *corporate tax rate*, *capital structure*.

Abstract: This study aims to examine the effect of *profitability*, *non-debt tax shield*, *growth opportunity*, *corporate tax rate* on *capital structure*. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI). With 115 samples selected using *purposive sampling techniques*. This study uses multiple linear regression models.

The results of the study indicate that *Profitability* has no effect on *Capital Structure*. *Non-Debt Tax Shield* has no effect on *Capital Structure*. *Growth Opportunities* have a positive effect on *Capital Structure*. *Corporate Tax Rate* has no effect on *Capital Structure*.

Keywords: *profitability*, *non-debt tax shield*, *growth opportunity*, *corporate tax rate*, *capital structure*.

I. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha terus dihadapi oleh perusahaan-perusahaan terutama karena keadaan ekonomi yang bertumbuh dengan cepat. Perusahaan merupakan salah satu sarana yang dapat menunjang program pemerintah di berbagai sektor perekonomian (Yusuf dan Kurniawan, 2019). Seiring dengan perkembangan dunia usaha yang semakin pesat ini akan membawa dampak persaingan perdagangan yang ketat, terutama pada perusahaan sejenis. sehingga, perusahaan dituntut bekerja lebih efisien supaya perusahaan dapat bertahan hidup.

Dalam menghadapi ketatnya persaingan saat ini, setiap perusahaan perlu untuk selalu berinovasi dan meningkatkan kemampuannya, hal ini wajib bagi setiap perusahaan baik yang berskala kecil maupun perusahaan berskala besar. Pada hakikatnya setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan profit agar tercapai kesejahteraan pemilik melalui peningkatan nilai perusahaan (Mulyani dan Agustinus, 2022). Dalam usaha mencapai tujuan tersebut perusahaan wajib memprioritaskan perhatian terhadap permasalahan permodalan karena modal sangat krusial bagi perusahaan, jika kekurangan dana atau modal dapat menyebabkan terhambatnya beberapa kegiatan perusahaan. Perusahaan membutuhkan tambahan permodalan guna memenuhi berbagai kebutuhan perusahaan seperti keperluan tender, hingga masuknya beberapa investor baru yang ingin menanamkan sahamnya kedalam Perusahaan (Penambahan Modal: Alternatif Pengembangan Bisnis, 2018).

Capital Structure atau struktur modal adalah hal yang sangat krusial bagi perusahaan karena struktur modal dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan investor dalam investasi modalnya (Mulyani dan Agustinus, 2022). Struktur modal merupakan campuran atau proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas dalam rangka mendanai investasinya (Salam dan Sunarto, 2022). Suatu perusahaan dikatakan mempunyai struktur modal yang optimal jika kombinasi utang dan ekuitas (sumber eksternal) memaksimalkan harga saham perusahaan (Prasetyo dkk., 2017).

Fenomena kasus struktur modal di Indonesia salah satunya pada perusahaan PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL) perusahaan yang memproduksi ban terbesar di Asia Tenggara ini ikut mengalami penurunan, dengan merosotnya jumlah laba bersih yang diterima pada tahun 2013 dari Rp1,13 triliun menjadi Rp104,5 miliar. Dimana perusahaan ini mencatatkan kerugian bersih sebesar Rp104,5 miliar di kuartal III 2020 (Industry.co.id, 2021). Dilihat dari laporan keuangan perusahaan Gajah Tunggal Tbk (GJTL) pada kuartal III 2020 ini memiliki utang yang melebihi ekuitasnya. Dimana perhitungan dari nilai beberapa rasio yang mencerminkan likuiditas perusahaan ini, yaitu memiliki 194,10% rasio utang berbanding ekuitas, rasio lancar sebesar 157.75% dan rasio utang sebesar 66% (<http://www.okezone.com>).

Profitabilitas yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dalam tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Purba dkk., 2020). Perusahaan yang *profitable* cenderung mempunyai utang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak *profitable*. Hal itu dikarenakan perusahaan yang *profitable* akan lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk mendanai kegiatan operasionalnya daripada menggunakan utang (Septiani dan Suaryana, 2018). Semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan, maka akan semakin mengurangi struktur modal perusahaan yang berasal dari utang. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi, umumnya menggunakan utang yang relatif sedikit karena dengan

keuntungan yang tinggi tersebut dapat digunakan sebagai sumber dana utama dalam menjalankan aktivitas perusahaan.

Indikator berikutnya *non-debt tax shield* adalah pengurang pajak penghasilan selain utang yang disebabkan biaya non tunai yaitu depresiasi dan amortisasi (Ariyanto, 2018). Depresiasi dan amortisasi adalah arus kas sumber modal internal perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari utang (Wahyu dkk, 2022). *Non debt tax shield* muncul karena perusahaan mengeluarkan biaya depresiasi sebagai dampak terhadap penggunaan aset tetap. Perusahaan yang mengeluarkan biaya depresiasi yang besar akan mendapatkan keuntungan pajak sebagai dampak dari biaya depresiasi yang dibayarkan. Depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang diterima, sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar dan berakibat pada rendahnya kebutuhan akan dana eksternal berupa utang.

Indikator lain yang juga dapat memengaruhi struktur modal yaitu *growth opportunity* yang di mana perusahaan mempunyai peluang pertumbuhan dimasa depan (Salam dan Sunarto, 2022). Perusahaan dapat melihat prospek yang akan didapatkan dimasa yang akan datang dengan melihat peluang dari pertumbuhan tersebut. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk melakukan perluasan usaha. Jika *growth* mengalami peningkatan maka struktur modal akan mengalami penurunan, jika pertumbuhan penjualan suatu perusahaan tinggi maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan berupa laba yang tinggi pula oleh karena itu perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal yang dimiliki terlebih dahulu dibanding menggunakan dana eksternal berupa utang.

Selain dari tiga indikator tersebut *Corporate tax rate* juga memengaruhi struktur modal. Menurut Mahanani dan Asandimitra (2017) *corporate tax rate* merupakan jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan pertahun. Ketika tarif pajak perusahaan tinggi maka perusahaan perlu mengurangi biaya pengeluaran pajak tersebut dengan cara meningkatkan proporsi utangnya. Bunga merupakan beban yang dapat dikurangi untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi (Mahanani dan Asandimitra, 2017). *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 utangnya. Jadi semakin tinggi *corporate tax rate* semakin tinggi pula struktur modal.

Penelitian ini mereplikasi pada penelitian Mulyani dan Agustinus (2022) yang meneliti tentang pengaruh *profitability* dan *non-debt tax shield* terhadap *capital structure* pada perusahaan manufaktur yang terindeks bei periode 2016-2020. Perbedaan antara penelitian ini dengan Mulyani dan Agustinus (2022) penelitian ini menambahkan dua variabel yaitu *growth opportunity* dan *corporate tax rate*. Dengan alasan *growth opportunity* merupakan salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal yang dimana perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga rasio utang mereka pada tingkat rendah, hal ini dilakukan untuk menjaga kapasitas kredit mereka pada masa-masa sulit, jadi apabila perusahaan diprediksi pada masa yang akan datang memiliki peluang pertumbuhan yang relatif tinggi maka perusahaan tersebut akan menghadapi risiko yang tinggi pula karena tingkat ketidakpastian akan semakin

tinggi, oleh karena itu perusahaan akan cenderung lebih menggunakan dana internalnya dari pada berutang untuk menghindari risiko gagal bayar kredit (Dewi dan Dana, 2017). Sedangkan *corporate tax rate* juga menjadi salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal karena semakin tinggi pajak yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula keuntungan perusahaan dalam penggunaan utang karena bunga pinjaman yang berasal dari utang dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan (Mahanani dan Asandimitra, 2017), dari beberapa peneliti juga menunjukkan belum ada ke konsistenan terhadap variabel yang diteliti, sehingga mendorong penulis melakukan penelitian untuk mengetahui dan menguji apakah kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap struktur modal. Kedua, objek yang di gunakan yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian yang digunakan yaitu dari tahun 2018-2022 sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode dari tahun 2016-2020.

II. LITERATUR REVIEW

Pecking Order Theory

Teori *Pecking Order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) dalam Utami dan Widanaputra (2017) menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki suatu hierarki. *Pecking order theory* adalah teori alternatif yang menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit atau memiliki utang yang sedikit, hal ini bukan dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, melainkan perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal.

Trade-Off Theory

Teori trade-off merupakan pengembangan dari teori Modigliani dan Miller (1958) yang dilakukan oleh Myers (1977). Menurut Nurohim (2008) dalam Mayliza dkk (2022) *trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada trade off antara keuntungan dengan kerugian penggunaan utang. *Trade off* tersebut dipengaruhi oleh beberapa variabel, umumnya oleh keuntungan pajak dari penggunaan utang. Keputusan perusahaan dalam menggunakan utang didasarkan atas keseimbangan dalam penghematan pajak dan biaya kesulitan dalam keuangan.

Capital Structure

Menurut Fauziyanti dkk (2021) Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Dimana yang dimaksud modal asing ini ialah hutang jangka panjang maupun pendek, sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berkaitan dengan pemilik industri. Struktur modal yaitu pendanaan perusahaan yang menunjukkan perimbangan jumlah utang dengan modal sendiri. Pada penelitian ini pengukuran variabel tersebut menggunakan rumus yang di gunakan oleh (Umdiana dkk, 2021). Debt to Equity Ratio (DER) menentukan biaya optimal perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitability

Profitability adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba pada periode

tertentu, sehingga menjadikan profitabilitas salah satu faktor penting dalam menentukan struktur modal (Wahyu dkk 2022). Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset (Hery, 2016) dalam (Mulyani dan Agustinus, 2022).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Non-debt Tax Shield

Menurut Miraza dan Muniruddin (2017) *Non-debt tax shield* adalah pengurangan pajak yang bukan berasal dari utang, melainkan berupa depresiasi aktiva tetap dan amortisasi perusahaan. Non-debt tax shield diperoleh dalam bentuk berkurangnya pajak karena adanya depresiasi aktiva tetap, dengan demikian semakin besar aktiva tetap yang dimiliki sesuai ketentuan UU perpajakan maka biaya depresiasi semakin besar dan pembayaran pajak semakin kecil (Angraini dkk 2022). Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur perlindungan pajak non-utang menurut (Mulyani dan Agustinus, 2022). adalah sebagai berikut”:

$$NDTS = \frac{\text{Biaya Depresiasi}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

Growth Opportunity

Growth opportunity merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Salam dan Sunarto, 2022). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan cepat harus meningkatkan aktiva tetapnya untuk mengimbangi pertumbuhan tersebut, artinya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan. Perusahaan dengan aset yang tinggi cenderung memanfaatkan asetnya untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan daripada menggunakan utang. Dalam penelitian ini rumus yang akan digunakan untuk menghitung growth opportunity dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Mayliza dkk, 2022) :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset}^t - \text{Total Aset}^{t-1}}{\text{Total Aset}^{t-1}}$$

Keterangan : t-1 = total asset tahun sebelumnya
t = total asset tahun sekarang

Corporate Tax Rate

Menurut Mahanani dan Asandimitra (2017) *corporate tax rate* merupakan jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan pertahun, dimana semakin tinggi *corporate tax rate* semakin tinggi pula struktur modal. Pajak merupakan hal yang sangat penting dalam penentuan struktur modal suatu perusahaan. Menurut penelitian Mahanani dan Asandimitra (2017) *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).

$$CTR = \frac{EBT - EAT}{EBT} \times 100\%$$

Keterangan : EBT = Laba Sebelum Pajak
EAT = Laba Setelah Pajak

Pengaruh *Profitability* terhadap *Capital Structure*

Profitabilitas Perusahaan adalah salah satu dasar untuk menilai kondisi perusahaan, untuk alasan ini diperlukan alat analitis untuk menilainya. Alat analitis di pertanyaannya adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan. Menurut Wahyu dkk (2022) Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu, sehingga menjadikan profitabilitas salah satu faktor penting dalam menentukan struktur modal. Cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan bermacam-macam dan tergantung pada laba dan aset atau modal mana yang akan diperbandingkan antara satu dengan yang lainnya. Jadi semakin tinggi nilai laba bersih yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dari pemanfaatan dan efisiensi aktiva perusahaan, maka semakin tinggi pula profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan yang *profitable* cenderung mempunyai utang yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak *profitable* dikarenakan memilih menggunakan laba di tahan untuk mendanai operasinya daripada menggunakan utang (Septiani dan Suaryana, 2018). Hal ini sesuai dengan *Pecking order theory* yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal (laba ditahan) terlebih dahulu daripada sumber eksternal (utang dan saham) untuk struktur modalnya. Apabila dana internal telah memenuhi kebutuhan sebagian dana, maka perusahaan dapat menekan utang ke tingkat yang lebih rendah dan perusahaan yang menghasilkan laba lebih besar memiliki kecenderungan untuk mempunyai struktur modal yang rendah daripada perusahaan yang kurang menghasilkan laba, karena perusahaan yang *profitable* akan lebih memilih menggunakan laba di tahan (dana internal) untuk mendanai operasinya daripada menggunakan utang (Septiani dan Suaryana, 2018). Oleh karena itu semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah struktur modalnya.

H1: Profitability berpengaruh negatif terhadap Capital Structure

Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap *Capital Structure*

Non debt tax shield merupakan salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal suatu perusahaan. *Non debt tax shield* adalah penghematan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aset berwujud. Depresiasi dan amortisasi adalah arus kas sumber modal internal perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari utang (Wahyu dkk, 2022). Perusahaan yang mempunyai jumlah aset tetap yang tinggi akan semakin banyak memperoleh keuntungan pajak yaitu berupa biaya depresiasi atau penyusutan yang dapat dikurangkan dalam menghitung besarnya pajak terutang (Dewi dan Dana, 2017). Depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang diterima, sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin

besar dan berakibat pada rendahnya kebutuhan akan dana eksternal berupa utang (Wahyu dkk 2022). Karena sumber dana internal yang besar perusahaan akan lebih mengutamakan dana internal dalam mendanai aktivitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan penjelasan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal (laba ditahan dan depresiasi) terlebih dahulu daripada sumber eksternal (utang dan saham) untuk struktur modalnya. Maka apabila depresiasi suatu perusahaan tinggi akan membuat perusahaan memiliki asset tetap yang tinggi dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang diterima, sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar yang akan membuat struktur modal perusahaan tersebut akan rendah. Dengan besarnya dana internal tersebut perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya dalam mendanai aktivitas perusahaan dibandingkan menggunakan dana eksternal yang berupa utang. Sehingga semakin tinggi *non debt tax shield* maka semakin rendah struktur modal perusahaan.

H2: Non-Debt Tax Shield berpengaruh negatif pada Capital Structure

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Capital Structure

Growth opportunity merupakan peluang pertumbuhan perusahaan dimana suatu peluang investasi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang (Mayliza dkk 2022). Baiknya kondisi perputaran keuangan perusahaan ditandai adanya peluang pertumbuhan perusahaan yang positif. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk melakukan perluasan usaha. Penggunaan utang memiliki risiko yang lebih besar jika tidak diimbangi dengan pengelolaan yang benar. Hal positif yang didapatkan perusahaan jika menggunakan modal sendiri adalah perusahaan tidak perlu untuk melunasi kewajibannya karena kebutuhan modalnya sudah terpenuhi dengan modal sendiri. Modal sendiri yaitu berupa laba yang sengaja di tahan oleh perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham guna membiayai kepentingan perusahaan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga rasio utang mereka pada tingkat rendah, hal ini dilakukan untuk menjaga kapasitas kredit mereka pada masa-masa sulit, jadi apabila perusahaan diprediksi pada masa yang akan datang memiliki peluang pertumbuhan yang relatif tinggi maka perusahaan tersebut akan menghadapi risiko yang tinggi pula karena tingkat ketidakpastian akan semakin tinggi, oleh karena itu perusahaan akan cenderung lebih menggunakan dana internalnya dari pada berutang untuk menghindari risiko gagal bayar kredit. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menganjurkan agar perusahaan menggunakan pendanaan secara internal terlebih dahulu, jika pendanaan secara internal tidak mencukupi barulah menggunakan pendanaan secara berutang, karena pendanaan secara berutang memiliki risiko yang lebih tinggi. Sehingga apabila semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin rendah pula struktur modal.

H3: Growth Opportunity berpengaruh negatif pada Capital Structure

Pengaruh Corporate Tax Rate terhadap Capital Structure

Corporate tax rate merupakan jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan pertahun. Ketika tarif pajak perusahaan tinggi maka perusahaan perlu mengurangi biaya pengeluaran pajak tersebut dengan cara meningkatkan proporsi utangnya. Bunga merupakan beban yang dapat dikurangi untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi

perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi (Mahanani dan Asandimitra, 2017). Bunga pinjaman yang berasal dari utang adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat berguna bagi perusahaan yang kena tarif pajak penghasilan badan pasal 23 yang tinggi. Menurut (Mahanani dan Asandimitra, 2017) semakin tinggi pajak yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula keuntungan perusahaan dalam penggunaan utang karena bunga pinjaman yang berasal dari utang dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan. Akibatnya perusahaan dengan pajak yang tinggi semakin tertarik untuk menggunakan utang. *Trade off theory* menjelaskan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak dari keuntungan pendanaan melalui utang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih (Mahanani dan Asandimitra, 2017). Perusahaan dengan tingkat pajak yang tinggi akan semakin tertarik menggunakan utang dikarenakan bunga pinjaman yang berasal dari utang dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan sehingga disitu terjadi *trade off* antara kerugian dan keuntungan. Sehingga, hal tersebut mendukung penjelasan dalam teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa Penggunaan utang yang optimal bergantung pada *trade-off* antara keuntungan dan kerugian yang ditimbulkan dari sumber pendanaan (Umdiana dkk 2021). Selama utang masih memberikan manfaat bagi perusahaan, maka penggunaan utang masih diperbolehkan. Maka dari itu semakin tinggi corporate tax rate maka semakin tinggi pula struktur modal.

H4: Corporate Tax Rate berpengaruh positif pada Capital Structure

III. METODOLOGI

Metode

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2018-2022. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti berdasarkan pertimbangan yang tepat dan rasional. Populasi akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasi laporan keuangan dalam bentuk rupiah.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami rugi selama periode 2018-2022.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data terkait dengan penelitian selama 2018-2022.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka diperoleh sampel sebanyak 115 perusahaan selama periode 2018 sampai dengan 2022. Dengan Metode analisis menggunakan regresi linear berganda.

Hasil

Berikut adalah table Hasil analisis regresi berganda

Tabel 1 Hasil Analisis Regresi

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-0.840044	-3.703787	0.0003
PROFIT	-0.456344	-0.677204	0.4997
NDTS	0.787501	0.648580	0.5180
GROWTH	0.646253	2.485.569	0.0144
CTR	-0.002669	-0.851543	0.3963

Sumber: data olahan *eviews*

$$Y_{it} = -0.840044 - 0.456344\text{PROFIT} + 0.787501\text{NDTS} + 0.646253\text{GROWTH} - 0.002669\text{CTR}$$

E_{it}

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, dapat diinterpretasikan beberapa hal, antara lain:

1. Nilai koefisien konstanta sebesar -0,840044 artinya jika Variabel X1(PROFIT) X2 (NDTS), X3 (GROWTH), dan X4 (CTR) bernilai tetap maka Variabel *capital structure* akan bernilai sebesar -0,840044
2. Nilai koefisien regresi variabel *Profitability* menunjukkan arah negatif sebesar 0,456344 artinya jika variabel *profitability* mengalami kenaikan atau penurunan 1 dalam satuan maka *Capital Structure* akan mengalami penurunan atau kenaikan sebesar 0,456344
3. Nilai koefisien regresi variabel *Non Debt Tax Shield* sebesar 0,787501 artinya jika variabel *non debt tax shield* mengalami kenaikan atau penurunan 1 dalam satuan maka *capital structure* akan mengalami penurunan atau kenaikan sebesar 0,787501
4. Nilai koefisien regresi variabel *Growth Opportunity* sebesar 0,646253 artinya jika variabel *growth opportunity* mengalami kenaikan atau penurunan 1 dalam satuan maka *capital structure* akan mengalami penurunan atau kenaikan sebesar 0,646253
5. Nilai koefisien regresi variabel *Corporate Tax Rate* menunjukkan arah negatif sebesar 0.002669 artinya jika variabel *corporate tax rate* mengalami kenaikan atau penurunan 1 dalam satuan maka *capital structure* akan mengalami penurunan atau kenaikan sebesar 0.002669

IV. PEMBAHASAN

Pengaruh *Profitability* terhadap *Capital Structure*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* sedangkan pada hipotesis sebelumnya *profitability* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Hal ini menunjukkan bahwa *profitability* tidak dapat mempengaruhi struktur modal dikarenakan semua perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) memiliki kebijakan dalam penggunaan utang. Sehingga tinggi rendahnya profit suatu perusahaan tidak akan membuat perusahaan menambah atau mengurangi utang dikarenakan perusahaan akan mengikuti aturan atau kebijakan yang telah ditetapkan..Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung teori *pecking order*. Apabila dana internal telah memenuhi kebutuhan sebagian dana, maka perusahaan dapat menekan utang ke

tingkat yang lebih rendah dan perusahaan yang menghasilkan laba lebih besar memiliki kecenderungan untuk mempunyai struktur modal yang rendah daripada perusahaan yang kurang menghasilkan laba, karena perusahaan yang *profitable* akan lebih memilih menggunakan laba di tahan (dana internal) terlebih dahulu untuk mendanai operasinya dibanding menggunakan utang (Septiani dan Suaryana, 2018). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauziyanti dkk (2021), Purba dkk (2020), Setiawati dan Veronica (2020), Vionita dkk (2020), dan Sadewo dkk (2022) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap *Capital Structure*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. Menurut Riadi dkk (2018) biaya depresiasi merupakan biaya non tunai sebagai arus kas masuk dalam pendanaan internal perusahaan. Hal itu membuat semakin besar depresiasi, maka semakin besar dana internal perusahaan dan pendanaan eksternal tidak lagi dibutuhkan. Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung teori *pecking order*. Dimana *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa Perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal (laba ditahan) terlebih dahulu daripada sumber eksternal (utang dan saham) untuk struktur modalnya. Maka apabila depresiasi suatu perusahaan tinggi akan membuat perusahaan memiliki asset tetap yang tinggi dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang diterima, sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar yang akan membuat struktur modal perusahaan tersebut akan rendah, Dengan besarnya dana internal tersebut perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya dalam mendanai aktivitas perusahaan dibandingkan menggunakan dana eksternal yang berupa utang. Sehingga semakin tinggi *non debt tax shield* maka semakin rendah struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Januri (2020), Yusuf dan Kurniawan (2019), Lanjarsih dan Wijayanti (2018), Septiananda dan Pratiwi (2023), dan Supriyono dkk (2020) yang menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Capital Structure*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Menurut Dewi dan Dana (2017), Semakin meningkatnya pertumbuhan dari perusahaan mengindikasikan terciptanya peningkatan pertumbuhan penjualan yang menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mendukung pengembangan Perusahaan. Maka dari itu perusahaan akan meningkatkan penggunaan utang guna mendanai aktivitas perusahaan kedepannya dan juga investasi baru Perusahaan. Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung teori *pecking order*. Dimana *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga rasio utang mereka pada tingkat rendah, hal ini dilakukan untuk menjaga kapasitas kredit mereka pada masa-masa sulit, jadi apabila perusahaan diprediksi pada masa yang akan datang memiliki peluang pertumbuhan yang relatif tinggi maka perusahaan tersebut akan menghadapi risiko yang tinggi pula karena tingkat ketidakpastian akan semakin tinggi, oleh karena itu perusahaan akan cenderung lebih menggunakan dana internalnya dari pada

berutang untuk menghindari risiko gagal bayar kredit. pendanaan secara internal terlebih dahulu jika pendanaan secara internal tidak mencukupi barulah menggunakan pendanaan secara berutang. Tetapi Sebaliknya penelitian ini didukung oleh *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang.maka dari itu manajer akan menggunakan utang sebagai sinyal positif kepada investor agar investor tahu bahwa Perusahaan tersebut mempunyai prospek yang prospektif dimasa depan.semakin tinggi peluang pertumbuhan Perusahaan dimasa akan datang maka proporsi penggunaan utang dalam struktur modalnya juga akan semakin besar karena meningkatnya ketergantungan perusahaan akan pendanaan eksternal untuk investasi barunya serta menjadi sinyal untuk para investor. Hasil Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian Wijaya dan Jessica (2017),Prasetyo dkk (2017), Fachri dan Adiyanto (2019), Uri dan Rinofah (2021) dan Marpuah dkk (2021) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Corporate Tax Rate terhadap Capital Structure

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap *capital Structure*. Menurut Rosiana dkk (2022) perusahaan tidak berani mengambil resiko yang tinggi untuk menggunakan utang dalam mendanai aktivitasnya guna memperoleh penghematan pajak yang berasal dari beban bunga dengan mempertimbangkan semakin tingginya biaya kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan dibandingkan dengan penghematan pajak yang diperoleh. Besar kecilnya pajak tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya beban bunga dari utang sebagai pengurangan pendapatan perusahaan.Sehingga hal tersebut membuat Perusahaan lebih memilih tidak menggunakan utang karena resiko kebangkrutan yang lebih besar dan juga mencari alternatif lain dalam mengurangi pajak. Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung teori *trade off*. Dimana teori *Trade off theory* menjelaskan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak dari keuntungan pendanaan melalui utang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih (Mahanani dan Asandimitra, 2017). Perusahaan dengan tingkat pajak yang tinggi akan semakin tertarik menggunakan utang dikarenakan bunga pinjaman yang berasal dari utang dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan sehingga disitu terjadi *trade off* antara kerugian dan keuntungan. Hasil Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Umdiana dkk (2021), Mayliza dkk (2022), Rosiana dkk (2022), dan Wahyuni dan Pane, (2020), yang menunjukkan bahwa *corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

V. KESIMPULAN

Kesimpulan

1. *Profitability* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*, maka dari itu hipotesis pertama yang menyatakan *profitability* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* ditolak Hal ini menunjukkan bahwa *profitability* tidak dapat mempengaruhi struktur modal dikarenakan semua perusahaan yang terdaftar dibursa efek Indonesia melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) memiliki kebijakan dalam penggunaan utang. Sehingga tinggi rendahnya profit suatu perusahaan tidak akan membuat perusahaan menambah atau mengurangi utang dikarenakan perusahaan akan mengikuti aturan atau kebijakan yang telah ditetapkan.

2. *Non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*, maka dari itu hipotesis kedua yang menyatakan *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *non debt tax shield* suatu Perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap penggunaan utang dikarenakan manfaat dari pengurangan pajak telah didapat dari pemanfaatan depresiasi sehingga penggunaan utang untuk pengurangan pajak tidak diperlukan lagi dan juga biaya depresiasi yang merupakan biaya non tunai sebagai arus kas masuk dalam pendanaan internal perusahaan membuat semakin besar depresiasi, maka semakin besar dana internal perusahaan dan pendanaan eksternal tidak lagi dibutuhkan.
3. *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *capital structure*, maka dari itu hipotesis ketiga yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya pertumbuhan dari perusahaan mengindikasikan terciptanya peningkatan pertumbuhan penjualan yang menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mendukung pengembangan perusahaan.
4. *Corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*, maka dari itu hipotesis keempat yang menyatakan *corporate tax rate* berpengaruh positif terhadap *capital structure* ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak berani mengambil resiko yang tinggi untuk menggunakan utang dalam mendanai aktivitasnya guna memperoleh penghematan pajak yang berasal dari beban bunga dengan mempertimbangkan semakin tingginya biaya kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan dibandingkan dengan penghematan pajak yang diperoleh.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan

1. Nilai R Square adalah sebesar 0,058 atau dapat diartikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model memiliki kontribusi sebesar 5,8% sedangkan sisanya 94,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
2. Terdapat banyak data outlier akibat tidak memenuhi kriteria dari variable *growth* sehingga mengurangi banyak perusahaan sampel.

Saran

1. Memperluas objek penelitian dan memperpanjang periode penelitian, sehingga akan memberikan jumlah sampel yang lebih besar serta kemungkinan dapat memperoleh hasil yang lebih akurat dalam menjelaskan hubungan pengaruh antar variable yang sedang diuji.
2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini yang dapat memengaruhi struktur modal seperti ukuran perusahaan, likuiditas, dan financial distress.
3. Menggunakan model lain dalam pengukuran terkait variabel yang diteliti.

REFERENSI

- Angraini, R., Umdiana, N., & Haryadi, E. (2022). Pengaruh Non Debt Tax Shield, Corporate Tax Rate Dan Tangibility Terhadap Kebijakan Hutang. *LAWSUIT Jurnal Perpajakan*, 1(1). <https://doi.org/10.30656/lawsuit>
- Ariyanto. (2018). Pengaruh Tax Shield Dan Non Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek

- Indonesia. *Jurnal Fin Acc*, 3(2).
<https://journal.widyadharma.ac.id/index.php/finacc/article/view/1043>
- Dewi, N. K. T. S., & Dana, I. M. (2017). *Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal*. 6(2), 772–801.
<https://erepo.unud.ac.id/id/eprint/11923>
- Fachri, S., & Adiyanto, Y. (2019). Pengaruh Non-Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). In *Jurnal Sains Manajemen* (Vol. 5, Issue 1).
<https://doi.org/10.30656/sm.v5i1.1517>
- Fauziyanti, W., Lestari, E. wahyu, & Budiyono, R. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sector Makanan Dan Minuman Periode 2018-2020. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers*.
<https://prosiding.stie-aas.ac.id/index.php/prosenas/article/view/172>
- Lanjarsih, L., & Wijayanti, I. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tangibility Asset, Non Debt Tax Shield, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Padaperusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 13(1).
- Mahanani, R. M., & Asandimitra, N. (2017). 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. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3). <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/21114>
- Marpuah, S., Sunardi, N., & Marjohan, M. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan dengan Stuktur Modal Sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Sekuritas*, 5(1), 43–63. <https://doi.org/10.32493/SKT.V5I1.11730>
- Mayliza, R., Suryadi, N., & Alfiany, D. S. A. (2022). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Fixed Assets Ratio Dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI 2017-2020. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(6), 3832–3841. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Miraza, C. N., & Muniruddin, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3), 1. <https://doi.org/10.24815/jimeka.v2i3.4764>
- Mulyani, N., & Agustinus, E. (2022). Pengaruh Profitability Dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terindeks BEI Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, 5(2), 162–176. <https://doi.org/10.32493/frkm.v5i2.19529>
- Penambahan Modal: Alternatif Pengembangan Bisnis*. (2018, July 3). <https://prolegal.id/penambahan-modal-alternatif-pengembangan-bisnis/#:~:text=Salah%20satu%20alternatif%20yang%20dapat%20digunakan%20adalah%20dengan,yang%20ingin%20menanamkan%20sahamnya%20ke%20dalam%20perusahaan%20kita.>
- Prasetyo, F. E., Swandari, F., & Dewi, D. M. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Pajak Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. <https://doi.org/https://doi.org/10.20527/jwm.v5i1.113>
- Purba, Mohd. N., Reynardi, E., Natalie, & Lusiana, E. R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Property Yang Terdaftar Pada Bursaefek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Warta Dharmawangsa*, 14, 654–663.
<https://doi.org/https://doi.org/10.46576/wdw.v14i4.895>
- Riadi, A., Hapsari, D. P., & Framita, D. S. F. (2018). Pengaruh earning after tax, corporate tax rate dan non debt tax shield terhadap struktur modal. *LAWSUIT Jurnal Perpajakan*, 2(2).
<https://doi.org/10.30656/lawsuit>
- Rosiana, Y., Yuliandi, R., & Suprihatin, N. S. (2022). Pengaruh Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal. *LAWSUIT Jurnal Perpajakan*, 1(1).
<https://doi.org/10.30656/lawsuit>

- Sadewo, F., Santoso, B., & Putra, I. N. N. A. (2022). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia sektor industri barang konsumsi periode 2015-2019). *Jmm unram - master of management journal*, 11(1), 39–55. <https://doi.org/10.29303/jmm.v11i1.704>
- Salam, J. A., & Sunarto, S. (2022). Pengaruh Likuiditas, Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(2). <https://doi.org/10.31004/jptam.v6i2.3861>
- Septiananda, N., & Pratiwi, A. P. (2023). STRUKTUR MODAL: INFLASI, NON-DEBT TAX SHIELD, DAN AGRESIVITAS PAJAK. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 2(3), 242–257. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i3.5999>
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 22.3, 1682–1710. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02>
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312. <https://doi.org/https://doi.org/10.28932/jam.v12i2.2538>
- Supriyono, M., Syaputri, M., Yunita, M., Lestari, W., & Ruhayat, E. (2020). Pengaruh Non Debt Tax Shield Dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Pamulang. *Jurnal Unpam*, 1(1). <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/Proceedings/article/view/9935/6306>
- Umdiana, N., Nailufaroh, D. L., & Megawati, F. T. (2021). Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade-Off Theory. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 6(2). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.48181/jratirtayasa.v6i2.11629>
- Uri, F. S., & Rinofah, R. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Pendidikan Manajemen Bisnis*, 21(1), 108–120. <https://ejournal.upi.edu/index.php/strategic/article/viewFile/41038/pdf>
- Utami, L. N. S., & Widanaputra, A. A. G. P. (2017). Pengaruh Tarif Pajak, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1). <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/29502>
- Vionita, M., Hendra, K., & Nurlaela, S. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Property And Real Estate. *Jurnal Investasi*, 6(1), 8–15. [10.24912/jpa.v4i3.19810](https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19810)
- Wahyu, J., Cahjono, M. P., & Satyawati, E. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Non-Debt Tax Shield Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2020. *Bussman Journal : Indonesian Journal of Business and Management*, 2(2). <https://doi.org/10.53363/buss.v2i2.67>
- Wahyuni, P., & Pane, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Corporate Tax pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Eka Prasetya*, 7(1), 1–15. <https://doi.org/https://doi.org/10.47663/abep.v7i1.82>
- Wijaya, E., & Jessica. (2017). Analysis Of Effect Of Structure Of Assets, Its Size, Profitability, Growth Opportunities, Tangibility, Business Risks And Capital Structure Liquidity Against Sector Companies In The Property & Real Estate Listed In Indonesia Stock Exchange In 2011-2015. *PROCURATIO*, 5. www.bi.go.id
- Wulandari, D. A., & Januri, J. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 20(1), 45–50. <https://doi.org/10.30596/jrab.v20i1.4871>
- Yusuf, M., & Kurniawan, A. (2019). Pengaruh Non-Debt Tax Shield Dan Cost Of Financial Distress Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2017. *Jurnal Akuntansi Terapan*, 1(1). <https://doi.org/10.31334/neraca.v1i1.647>