

## **FAKTOR-FAKTOR STRUKTUR MODAL MENURUT TRADE OFF THEORY**

**Farah Tri Megawati<sup>1</sup>, Nana Umdiana<sup>2</sup>, Lulu Nailufaroh<sup>3</sup>**

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Serang Raya

<sup>2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Serang Raya

<sup>3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Serang Raya

### **Informasi Naskah**

#### **Update Naskah:**

Dikumpulkan: 19 Sept 2020;

Diterima: 2 January 2021;

Terbit/Dicetak: 24 January 2021.

#### **Keywords:**

*CTR, NDTs, Capital Structure, Trade off Theory.*

### ***Abstract***

*This study purposed to examine the effect of Corporate tax rate and Non debt tax shield on their Capital Structure according to Trade Off Theory on manufacturing companies subsector metal and allied product that listed in Indonesia Stock Exchange for period 2016-2019. The study was conducted using quantitative methods with an associative approach. The study population numbered 16 companies and 6 companies were sampled using purposive sampling. The study was conducted at manufacturing companies subsector metal and allied product that listed in Indonesia Stock Exchange for period 2016-2019. Classic assumption test using the test for normality, multicollinearity, autocorrelation, and heteroscedasticity. The regression analysis used is multiple linear regression analysis. Data was collected with the Financial Statement 2016-2019 and analyzed with IBM SPSS version 25. The results of this study indicate that the use of high debt to obtain a low corporate tax rate can cause a high risk for the company to go bankrupt, so the company prefers to use depreciation costs to obtain tax savings. If the depreciation cost of the company is high, the company can also reduce the use of debt. This shows that the higher the capital structure, the lower the corporate tax rate obtained by the company and the higher the NDTs, the lower the capital structure. In this study, there are still many limitations and shortcomings namely the influence of the independent variable on the dependent variable can only explain by 63,2%.*

\* Corresponding Author.

Nana Umdiana, e-mail : nanaumdanaunsera@gmail.com

## A. PENDAHULUAN

Perusahaan yang menggunakan pendanaan melalui hutang akan mengurangi biaya pajak dan dapat meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham. Namun, dengan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaannya, maka perusahaan ini akan meningkatkan risiko keuangan, yang dalam hal ini perusahaan harus mampu membayar bunga pinjaman dari utang tersebut dan melunasinya pada waktu jatuh tempo. Berdasarkan kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *Trade Off Theory* antara risiko dengan manfaat, dengan menambah hutang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi juga dapat memperbesar tingkat laba dengan adanya pertumbuhan dari penggunaan dana pinjaman tersebut.

Keputusan mengenai penetapan struktur modal yang digunakan perusahaan harus dipertimbangkan dengan seksama karena salah dalam menetapkan struktur modal mengakibatkan terjadinya kesulitan keuangan yang mungkin dialami perusahaan, bahkan dapat menimbulkan kebangkrutan (Liestiyasih & Yadnya, 2015). Oleh karena itu, penentuan keputusan struktur modal yang optimal menjadi tugas yang sangat sulit bagi para manajer keuangan karena dampaknya akan melibatkan kemakmuran perusahaan maupun orang-orang di dalamnya, para manajer yang bertugas harus menemukan proporsi penggunaan dana yang tepat bagi perusahaan. Keputusan menentukan struktur modal yang baik maka perusahaan dapat dengan optimal membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal merupakan kunci utama pembiayaan perusahaan. Penentuan struktur modal juga berkaitan dengan timbulnya biaya modal. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Informasi struktur modal suatu perusahaan bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat melihat struktur modal tersebut yang nantinya akan berimbas terhadap *return* saham. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan sebaliknya, sehingga informasi struktur modal sangat penting bagi para investor.

Tarif pajak perusahaan (*Corporate tax rate*) pada umumnya ditanggung oleh badan yang memperoleh atau menerima penghasilan. Tarif pajak yang dikenakan terhadap penghasilan perusahaan yang diperoleh dianggap sebagai beban yang wajib dibayarkan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Perusahaan yang memiliki tarif pajak yang tinggi akan mengakibatkan laba perusahaan menjadi rendah dan akan memilih berutang dalam pendanaannya, sehingga perusahaan tersebut akan berusaha mengurangi tarif pajak yang harus dibayarkan perusahaan agar perusahaan dapat memperoleh laba yang optimal. Peraturan dan kebijakan perpajakan dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mengurangi tarif pajak tersebut yang nantinya akan dihubungkan dengan struktur modal, sebagaimana dijelaskan dalam UU No. 36 Tahun 2008 pasal 6 ayat (1) menyatakan bahwa biaya bunga dapat dikurangkan untuk memperoleh penghasilan kena pajak. Hal tersebut membuat perusahaan yang mempunyai tarif pajak yang tinggi akan memanfaatkan undang-undang tersebut, yang dalam hal ini semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka pajak yang harus dibayar perusahaan akan semakin besar pula. Oleh karena itu, perusahaan berusaha mengefisienkan tarif pajak perusahaan dengan memanfaatkan penggunaan hutang tersebut. (Miraza & Muniruddin, 2017) menyatakan bahwa adanya pengaruh antara *Corporate tax rate* terhadap struktur modal perusahaan.

Faktor lain yang memengaruhi struktur modal adalah *Non debt tax shield*. *Non debt tax shield* adalah pengurangan pajak yang bukan berasal dari hutang, melainkan berupa depresiasi aset tetap dan amortisasi perusahaan. Depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang karena depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* yang digunakan sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang. Perjanjian hutang cenderung menyebabkan biaya transaksi tinggi untuk beberapa perusahaan, yang akhirnya perlindungan pajak sering

mengeksploitasi ketentuan dalam peraturan akuntansi yang memungkinkan perusahaan untuk mengurangi pajak tanpa memengaruhi laporan laba rugi. Jika akuntansi soal pendapatan dan banyak literatur mengklaim dukungan untuk gagasan ini, maka pelindung pajak mungkin lebih disukai dibandingkan pelindung pajak hutang (*Non Debt Tax Shield*). Bagi banyak perusahaan, sebagian dari nilai ini dilaporkan sebagai ketentuan untuk pajak tersebut diberikan untuk pajak tangguhan yang timbul karena perbedaan waktu. Menurut (Miraza & Muniruddin, 2017) semakin tinggi *Non Debt Tax Shield* maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan pengurangan pajak yang berasal dari depresiasi dan amortisasi. Penelitian ini menyatakan bahwa *Non Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini menggunakan landasan teori yaitu *Trade Off Theory* yang menjelaskan fakta bahwa perusahaan biasanya dibiayai sebagian dengan hutang dan sebagian dengan ekuitas. Hal ini menyatakan bahwa adanya keuntungan untuk membiayai dengan hutang, yaitu adanya penghematan pajak yang harus dibandingkan dengan biaya kemungkinan kesulitan keuangan termasuk biaya kepailitan hutang. Jika hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958) karena adanya penghematan dalam model pajak, maka perusahaan harus mempertimbangkan *trade off* antara biaya yang ditimbulkan karena kesulitan keuangan (*financial distress*), biaya agensi (Jensen & Meckling, 1976) dan manfaat pajak, sehingga tercapai rasio hutang yang optimal.

## **B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Trade Off Theory***

Menurut penelitian (Natasari & Januarti, 2014) teori ini menjelaskan hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan pendanaan yang diambil perusahaan. Penggunaan hutang yang optimal bergantung pada *trade-off* antara keuntungan dan kerugian yang ditimbulkan dari sumber pendanaan. Selama hutang masih memberikan manfaat bagi perusahaan, maka penggunaan hutang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan atas penggunaan hutang lebih besar, maka penggunaan hutang tidak lagi diperbolehkan.

Menurut (Sudana, 2015) 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 (Eugene F & Houston, 2014). *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.

### ***Pecking Order Theory***

Teori *pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam teori *pecking order* adalah sebagai berikut: Perusahaan memilih pandangan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan, Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasikarena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika pandangan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hirarki) yang disebutkan dalam *pecking order theory*. Penelitian yang dilakukan oleh (Hamid & Singh, 1992) menyatakan bahwa “perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berutang dalam membiayai perusahaannya”. Hal ini berlawanan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menerbitkan utang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan eksternal.

### ***Asymmetric Information and Signaling Theory***

Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Teori signaling adalah model yang dalam hal ini struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih.

### ***Agency Theory***

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep *free cash flow*. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Utang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan utang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

### ***Corporate tax rate***

*Corporate tax rate* pada dasarnya adalah sebuah presentasi pajak yang ditanggung oleh perusahaan. *Corporate tax rate* dihitung atau dinilai berdasarkan pada informasi keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga *corporate tax rate* merupakan bentuk perhitungan tarif pajak pada perusahaan. Pajak merupakan hal yang sangat penting dalam penentuan struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan dengan pajak yang tinggi berusaha untuk mengurangi beban pajak yang ditanggungnya dengan memanfaatkan *interest taxshield* yang berasal dari bunga pinjaman. Bunga pinjaman yang berasal dari hutang 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. Oleh karena itu, semakin tinggi pajak yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula keuntungan perusahaan dalam penggunaan hutang karena bunga pinjaman yang berasal dari hutang dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan. Akibatnya perusahaan dengan pajak yang tinggi semakin tertarik untuk menggunakan hutang.

Menurut penelitian (Mahanani & 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)*.

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

### ***Non debt tax shield***

*Non debt tax shield* merupakan deduksi pajak untuk depresiasi dan *tax credit investment*. *Non debt*

*tax shield* (NDTS) ini muncul karena perusahaan mengeluarkan biaya depresiasi sebagai dampak terhadap penggunaan aset terutama aset tetap. Keuntungan yang diperoleh perusahaan apabila menggunakan utang sebagai pendanaan untuk kegiatan investasi perusahaan akan berdampak terhadap penghematan pajak dan biaya bunga yang akan dibayarkan. Begitu juga dengan perusahaan yang mengeluarkan biaya depresiasi yang lebih besar, maka akan mendapatkan keuntungan pajak sebagai dampak dari biaya depresiasi yang dibayarkan. Bukti empiris menyatakan bahwa perusahaan yang *non – debt tax shield* yang lebih besar akan berdampak terhadap pengurangan utang yang akan dibayarkan. Penghematan pajak terjadi juga pada depresiasi karena merupakan biaya non-kas.

Menurut (Liem, 2013) mengatakan bahwa pengurangan pajak dari depresiasi akan mensubstitusi manfaat pajak dari pendanaan secara kredit sehingga perusahaan dengan *non debt tax shield* yang besar akan sedikit menggunakan hutang. Menurut (Angelya & Arilyn, 2017) *Non-debt tax shield* sama halnya seperti penyusutan untuk pemotongan pajak, yang dianggap sebagai pengganti manfaat pajak dari pembiayaan hutang. *Non debt tax shield* dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$NDTS = \frac{TotalDepreciationExpense}{TotalAssets} \times 100\%$$

### Struktur Modal

Menurut (Seitz & Ellison, 1999) struktur modal merupakan gabungan dari sumber hutang jangka panjang yang meliputi hutang, saham biasa, dan saham umum. struktur modal dapat diartikan gabungan dari hutang jangka panjang dan sekuritas yang dipakai perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Menurut (Subramanyam & Wild, 2014) struktur modal merupakan komposisi pendanaan antara ekuitas (pendanaan sendiri) dan utang pada suatu perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu aspek yang berpengaruh dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk membuat kebijakan pendanaan yang tepat. Salah satu langkah yang diambil perusahaan adalah dengan memiliki manajemen keuangan. Tanggung jawab utama seorang manajer keuangan (financial manager) dalam suatu perusahaan adalah merencanakan sumber dan penggunaan dana untuk memaksimalkan nilai perusahaan (the value of the firm).

Menurut (Sartono, 2015) Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Menurut (Sudana, 2015) Struktur modal (capital structure) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Dari beberapa definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan.

Menurut (Kasmir, 2016) Tingkat risiko perusahaan dapat tercermin dari debt to equity ratio yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban–kewajiban perusahaan. Kewajiban berupa hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin berisiko perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah tingkat pengembalian hutangnya maka risiko perusahaan juga semakin rendah.

$$DER = \frac{TotalHutang}{TotalEkuitas}$$

### 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 (Mahanani & Asandimitra, 2017).

Perusahaan dengan pajak yang tinggi berusaha untuk mengurangi beban pajak yang ditanggungnya dengan memanfaatkan *interest tax shield* yang berasal dari bunga pinjaman. Bunga pinjaman yang berasal dari hutang 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. Oleh karena itu, semakin tinggi pajak yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula keuntungan perusahaan dalam penggunaan hutang karena bunga pinjaman yang berasal dari hutang dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan. Akibatnya perusahaan dengan pajak yang tinggi semakin tertarik untuk menggunakan hutang (Miraza & Muniruddin, 2017).

Menurut penelitian (Puspitasari, Raharjo, & Andini, 2016) dengan menggunakan hutang, perusahaan mendapatkan keuntungan pengurangan pajak dengan *tax shield* yang diperoleh dari bunga pinjaman, selain mendapatkan tambahan dana yang dapat dipergunakan untuk tujuan operasional perusahaan. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh (Mahanani & Asandimitra, 2017), (Miraza & Muniruddin, 2017), dan (Puspitasari, Raharjo, & Andini, 2016) menyatakan bahwa *Corporate tax rate* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan kajian teori dan kajian empiris sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1: *Corporate tax rate* berpengaruh terhadap Struktur Modal**

### **Pengaruh *Non debt tax shield* terhadap Struktur Modal**

*Non-debt tax shield* (NDTS) merupakan rasio dari total depresiasi per tahun dibandingkan dengan total aset. Menurut Trade Off Theory, NDTS berupa depresiasi dan amortisasi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang karena depresiasi dan amortisasi merupakan arus kas sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang (Yoshendy, Achsan, & Maulana, 2015).

Perusahaan yang memiliki investasi dalam bentuk aset tetap yang tinggi dapat dikatakan perusahaan tersebut akan memiliki nilai depresiasi yang tinggi pula sehingga dapat mengurangi biaya pajak perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai depresiasi yang tinggi akan menggunakan sedikit hutang karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan pengurangan pajak yang berasal dari depresiasi dan amortisasi. Hal ini berarti bahwa *Non debt tax shield* memiliki pengaruh terhadap struktur modal, semakin tinggi *Non debt tax shield* maka perusahaan akan cenderung menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah atau proporsi hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil (Miraza & Muniruddin, 2017). Biaya depresiasi juga mencerminkan besarnya tingkat aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, aset berwujud tersebut selanjutnya dapat digunakan sebagai aset jaminan (*collateral*) sebagai jaminan hutang pada waktu mengajukan hutang. Perusahaan mempunyai aset kolateral yang tinggi maka perusahaan tersebut akan dengan mudah mendapatkan hutang baru sehingga ada kecenderungan untuk menambah hutang lagi (Yuliandi, Mulyadi, & Yusuf, 2016).

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh (Miraza & Muniruddin, 2017), dan (Yuliandi, Mulyadi, & Yusuf, 2016) menyatakan bahwa *Non debt tax shield* memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan (Yoshendy, Achsan, & Maulana, 2015) menyatakan bahwa *Non debt tax shield* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan kajian teori dan kajian empiris sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2: *Non debt tax shield* berpengaruh terhadap Struktur Modal**

## **C. METODE PENELITIAN**

Objek Penelitian adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor logam dan sejenisnya

periode 2016-2019, populasi sebanyak 16 perusahaan. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dengan metode studi kasus dan dokumentasi yang dalam hal ini teknik ini dilakukan dengan cara menelaah pustaka, eskplorasi, dan mengkaji berbagai literature pustaka seperti buku-buku, jurnal, masalah literature, dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitiandan dalam penelitian ini memperoleh data dari *men-download* laporan keuangan perusahaan manufaktur sub. sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019 di web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Teknik pengambilan sampel dilakukan secara sampling bertujuan (*purposive sampling*) yang dalam hal ini sampel dipilih atas kriteria-kriteria tertentu. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yaitu data yang tidak didapatkan secara langsung oleh peneliti, data di sini bisa berupa dokumen atau arsip-arsip yang dimiliki oleh lembaga atau seseorang yang menjadi subjek penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sub. sektor Logam dan sejenisnya periode 2016-2019. . Data tersebut adalah laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur sub. sektor Logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2019.

Definisi operasional variabel adalah pengertian variabel (yang diungkap dalam definisi konsep) tersebut, secara operasional, secara praktik, secara nyata dalam lingkup obyek penelitian/obyek yang diteliti. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*). Menurut (Sugiyono, 2017) Variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat. Pada penelitian ini yang menjadi Variabel bebas adalah *Corporate tax rate* (X1) dan *Non debt tax shield* (X2), sedangkan, variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Pada penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah Struktur Modal (Y).

## D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif mengenai suatu data yang tersaji menjadi mudah dipahami dan informatif bagi orang yang membacanya. Statistik deskriptif menjelaskan berbagai karakteristik seperti nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar, maksimum, minimum, dan sebagainya. Hasil analisis statistik variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Corporate tax rate</i>	24	-,87	,84	,2366	,29395
<i>Non debt tax shield</i>	24	,00	,02	,0131	,00413
Struktur Modal	24	,47	5,44	2,3046	1,44513
Valid N (listwise)	24				

Nilai *Corporate tax rate* terendah (*minimum*) yaitu sebesar (0,87), nilai *Corporate tax rate* tertinggi (*maksimum*) yaitu 0,84. Rata-rata (*mean*) untuk *Corporate tax rate* yaitu sebesar 0,2366 dan tingkat rata-rata penyimpangan (*Std. Deviation*) sebesar 0,29395 yang artinya nilai *mean* lebih kecil dari nilai *Std. Deviation* sehingga penyimpangan data yang terjadi sangat tinggi dan penyebaran data sangat besar sehingga penyimpangan data pada *Corporate tax rate* ini dapat dikatakan tidak baik.

Nilai *Non debt tax shield* terendah (*minimum*) yaitu sebesar 0,00, nilai *Non debt tax shield* tertinggi (*maksimum*) yaitu 0,02. Rata-rata (*mean*) untuk *Non debt tax shield* yaitu sebesar 0,0131 dan tingkat rata-rata penyimpangan (*Std. Deviation*) sebesar 0,00413 yang artinya nilai *mean* lebih besar dari nilai *Std. Deviation* sehingga penyimpangan data yang terjadi sangat rendah dan penyebaran data menunjukkan hasil

yang normal sehingga penyimpangan data pada *Non debt tax shield* ini dapat dikatakan baik.

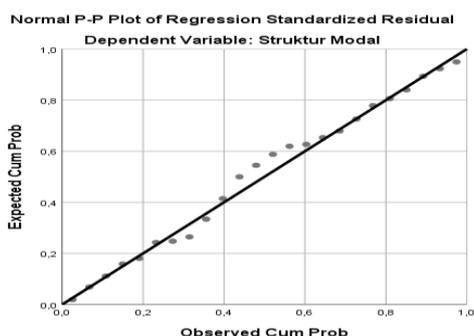
Nilai Struktur Modal terendah (minimum) yaitu sebesar 0,47, nilai Struktur Modal tertinggi (maksimum) yaitu 5,44. Rata-rata (mean) untuk Struktur Modal yaitu sebesar 2,3046 dan tingkat rata-rata penyimpangan (Std. Deviation) sebesar 1,44513 yang artinya nilai mean lebih besar dari nilai Std. Deviation sehingga penyimpangan data yang terjadi sangat rendah dan penyebaran data menunjukkan hasil yang normal sehingga penyimpangan data pada Struktur Modal ini dapat dikatakan baik.

## Hasil Analisis Data

### 1) Uji Asumsi Klasik

#### a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak, model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2018).



**Gambar 1. Grafik Uji Normalitas**

Berdasarkan Gambar 1 di atas dapat disimpulkan bahwa Berdasarkan grafik normal p-plot di atas, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar digaris diagonal. Maka dari itu, grafik normal *p-plot* dinyatakan berdistribusi normal sehingga memenuhi kriteria asumsi normalitas.

#### b) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau *independent variable* dalam suatu regresi (Ghozali, 2018).

**Tabel 2. Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
<i>Corporate tax rate</i>	,889	1,124
<i>Non debt tax shield</i>	,889	1,124

Hasil Tabel 2 menunjukkan bahwa keseluruhan variabel bebas mempunyai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,1, dengan demikian dapat disimpulkan dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen.

#### c) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara variabel bebas terhadap variabel terikat, Model regresi linear yang baik adalah yang tidak terjadi gangguan autokorelasi (Ghozali, 2018).

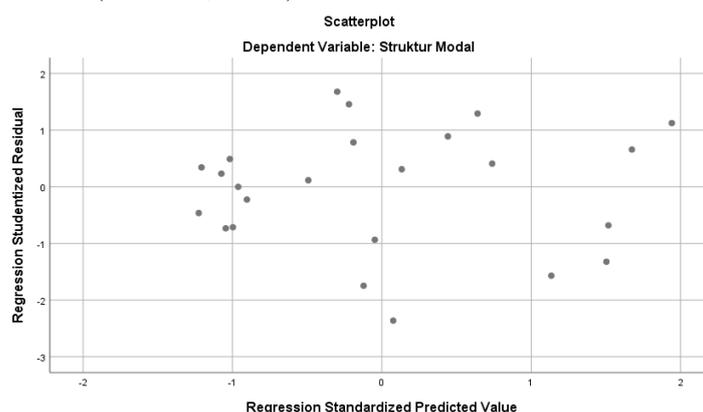
**Tabel 3. Runs Test**

Unstandardized Residual
-------------------------

Berdasarkan Tabel 3 hasil pengujian autokorelasi di atas memiliki nilai signifikansi  $0,114 > 0,05$  maka hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi gangguan autokorelasi dalam penelitian ini sehingga layak dalam melakukan pengujian.

#### d) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan antara variance dari observasi yang satu dengan yang lain. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen ZPRED dengan ini residualnya SRESID (Ghozali, 2018).



Gambar 2. Grafik *Scatterplot*

Berdasarkan hasil Gambar 2 grafik *scatterplot*, dapat dilihat bahwa terdapat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 dan sumbu Y. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak digunakan dalam melakukan pengujian.

#### 2) Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *Corporate tax rate* dan *Non debt tax shield* terhadap Struktur Modal. Hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel di bawah ini

Tabel 4. Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	5,898	,642
<i>Corporate tax rate</i>	,823	,698
<i>Non debt tax shield</i>	-290,149	49,675

Berdasarkan Tabel 4 di atas dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh *Corporate tax rate* dan *Non debt tax shield* terhadap Struktur Modal:

$$\text{Struktur Modal} = 5,898 + 0,823 \text{ CTR} - 290,149 \text{ NDTs} + e$$

#### 3) Uji t (Parsial)

Uji statistik parsial pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara

individual dalam menerangkan variasi variabel independen. Uji parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdiri dari *Corporate tax rate* dan *Non debt tax shield* terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur sub. Sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 5. Uji t (Parsial)**

Model	t	Sig.
1 (Constant)	9,183	,000
<i>Corporate tax rate</i>	1,179	,251
<i>Non debt tax shield</i>	-5,841	,000

Berdasarkan Tabel 5 uji signifikansi masing-masing variabel dapat diuraikan sebagai berikut:

1) *Corporate tax rate*

Berdasarkan Tabel 4. 8 di atas didapat t hitung sebesar 1,179 dan t tabel dilihat dari tabel t (df = 24 - 2 = 22) adalah 2,074 yang berarti  $1,179 < 2,074$  dan memiliki nilai signifikansinya  $0,251 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa *Corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur sub. sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.

2) *Non debt tax shield*

Berdasarkan Tabel 4. 8 di atas didapat t hitung sebesar 5,841 dan t tabel dilihat dari tabel t (df = 24 - 2 = 22) adalah 2,074 yang berarti  $5,841 > 2,074$  dan memiliki nilai signifikansinya  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa *Non debt tax shield* berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur sub. sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. Harga t hitung adalah harga mutlak, jadi tidak dilihat (+) atau (-) nya (Sugiyono, 2017).

**4) Uji Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Koefisien determinasi dinyatakan dalam persentase yang nilainya berkisar antara  $0 < R^2 < 1$ . Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,790 <sup>a</sup>	,623	,588	,92803

Berdasarkan hasil Tabel 6 di atas diperoleh nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,623 atau 62,3%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel independen yaitu *Corporate tax rate* dan *Non debt tax shield* yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan variasi variabel dependen yaitu Struktur Modal sebesar 62,3%, sedangkan sisanya 37,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar persamaan regresi dalam penelitian ini.

**Pembahasan**

1) Pengaruh *Corporate tax rate* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel *corporate tax rate* memiliki nilai signifikansi  $0,251 > 0,05$  sehingga *corporate tax rate* memperoleh hasil bahwa *corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub. sektor logam dan sejenisnya periode 2016-2019. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur sub.

sektor logam dan sejenisnya periode 2016-2019 tidak berani mengambil risiko yang tinggi untuk menggunakan hutang yang terlalu besar 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. Namun, untuk mengurangi *corporate tax rate* perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti menggunakan biaya depresiasi aset tetap (*Non debt tax shield*). Dengan demikian, jika perusahaan tersebut tarif pajaknya tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

Simpulan yang dihasilkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yap, 2016) dan (Wahyuni, Ahyaruddin, & Asnawi, 2016) yang menyatakan bahwa *corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (struktur modal). Namun, tidak sejalan dengan dengan hasil penelitian (Yuliandi, Mulyadi, & Yusuf, 2016), (Puspitasari, Raharjo, & Andini, 2016), (Mahanani & Asandimitra, 2017), dan (Miraza & Muniruddin, 2017) yang menyatakan bahwa *corporate tax rate* memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

## 2) Pengaruh *Non debt tax shield* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel *non debt tax shield* memiliki nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  sehingga *non debt tax shield* memperoleh hasil bahwa *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub. sektor logam dan sejenisnya periode 2016-2019. *Non debt tax shield* diukur dengan membandingkan total biaya depresiasi dengan total aset. Hal ini menunjukkan bahwa jika semakin tinggi NDTs pada suatu perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnyakarena penghematan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan penghematan pajak yang berasal dari biaya depresiasi aset tetap. Namun, *non debt tax shield* juga dapat mendorong perusahaan untuk tetap menggunakan hutang agar memperoleh manfaat penghematan pajak yang maksimum dikarenakan semakin tinggi depresiasi perusahaan, maka semakin tinggi aset tetap yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pihak luar dengan menjaminkan aset dari perusahaan tersebut.

Simpulan yang dihasilkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yuliandi, Mulyadi, & Yusuf, 2016), (Miraza & Muniruddin, 2017), (Yap, 2016), dan (Dewi & Dana, 2017) yang menyatakan bahwa *Non debt tax shield* berpengaruh terhadap Struktur Modal. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian (Widodo, Moeljadi, & Djawahir, 2014), (Yoshendy, Achsani, & Maulana, 2015), (Sari, Djumahir, & Djazuli, 2015), dan (Purba, Sagala, & Saragih, 2018) yang menyimpulkan bahwa *Non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

## E. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, simpulan yang dapat diambil untuk menjawab rumusan masalah adalah sebagai berikut: Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis H1 ditolak yang artinya *Corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub. Sektor Logam dan sejenisnya Periode 2016-2019. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak berani mengambil risiko yang tinggi untuk menggunakan hutang yang terlalu besar dalam mendanai aktivitasnya guna memperoleh penghematan pajak yang berasal dari beban bungakarena perusahaan lebih mempertimbangkan biaya kebangkrutan yang akan ditanggung dibandingkan dengan penghematan pajak yang diperoleh. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis H2 diterima yang artinya *Non debt tax shield* berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub. Sektor Logam dan sejenisnya Periode 2016-2019.

Hal ini menunjukkan bahwa jika semakin tinggi NDTs pada suatu perusahaan akan mengurangi

penggunaan hutangnyakarena penghematan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan penghematan pajak yang berasal dari biaya depresiasi aset tetap. Berdasarkan hasil simpulan dari penelitian, penulis memberikan saran sebagai berikut: Bagi Peneliti Selanjutnya, Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lainnya terutama faktor-faktor yang dapat memengaruhi struktur modal perusahaan seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan intitusional, kebijakan deviden, pertumbuhan penjualan, struktur asset, rasio keuangan, dan variabel lainnya.

Mengingat dengan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka disarankan untuk melakukan perluasan penelitian seperti menggunakan sampel yang lebih banyak atau menggunakan perusahaan yang listing lainnya di Bursa Efek Indonesia sehingga cakupan objek penelitian menjadi lebih besar. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambahkan tahun periode penelitian yang lebih panjang dan terbaru supaya dapat menggambarkan keadaan yang paling terbaru pada setiap sampel perusahaan yang terdapat di pasar modal.

## REFERENSI

- Angelya, S. , & Arilyn, E. J. (2017). Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Bisnis dan Akuntansi*, 19(5), 313-319.
- Anwar, S. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadi, H. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan dan Sosial*. Bandung: Alfabeta.
- Dewi, N. K. , & Dana, I. M. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, *Non-debt tax shield* Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 772-801.
- Eugene F, B. , & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamid, J. , & Singh, A. (1992). Corporate Financial Structure in Developing Countries. *International Financial Corporation*, 1-110.
- Horne, V. , & Wachowicz. (2013). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- IDN Financials. (2020, Agustus 17). Retrieved from IDN Financials: <http://www.idnfinancials.com>
- Jensen, & Meckling. (1976). The Theory of the Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics* 3, 305-360.
- Joni, & Lina. (2010). Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 81-96.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Liestiyasih, L. P. , & Yadnya, I. P. (2015). Pengaruh Operating Leverage, NDTs, Struktur Aset, dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, IV(2), 607-621.
- 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), 1-11.
- Malenya, A. , Olweny, D. , Mutua, D. , & Mukanzi, D. (2017). Influence of Tax Shield on Capital Structure of Private Manufacturing Firms in Kenya. *Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 8(3), 47-53.
- 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), 73-85.
- Modigliani, F. , & Miller, M. (1958). *The Investment Opportunity set and Corporate Financing, Dividend, and Competations Policies*. American: American Economic.
- Natasari, E. Y. , & Januarti, I. (2014). Pengaruh *Non debt tax shield* dan Dividend Payout Ratio Terhadap Penggunaan Hutang. *Journal of Accounting*, 3(2), 1-9.
- Nawari. (2010). *Analisis Regresi Dengan MS Excel 2007 dan SPSS 17*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2020, Agustus 17). Retrieved from PT Bursa Efek Indonesia: <http://www.idx.co.id>
- Purba, D. , Sagala, L. , & Saragih, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Asset Tangibility, Tingkat Pertumbuhan, dan *Non-debt tax shield* Terhadap Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Asia Tenggara). *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2), 115-119.
- Puspitasari, O. I. , Raharjo, K. , & Andini, R. (2016). Pengaruh Profitability, Tangible, Leverage, Corporate

Taxdan Inflation Rate Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia ( Studi Empiris pada perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen Periode Tahun 2011-2014 ).  
*Journal Of Accounting*, 2(2).

- Riyanto, B. (2012). *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, M. D. , Djumahir, & Djazuli, A. (2015, Maret). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, *Non-debt tax shield* Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI). *Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 20(1)*, 1-52.
- Sartono, A. (2015). *Manajemen Keuangan:Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Seitz, N. , & Ellison, M. (1999). *Capital Budgeting and Long-Term Financing Decisions*. United States Of Amerika: The Dryden Press.
- Subramanyam, K. R. , & Wild, J. J. (2014). *Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* . Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Ukhriyawati, C. F. , & Riani, D. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Equilibiria*, 6(1).
- Wahyuni, S. , Ahyaruddin, M. , & Asnawi, M. (2016). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Tarif Pajak Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2014). *Prosiding 1th Celcitech UMRI*, 1, 46-52.
- Widodo, M. W. , Moeljadi, & Djawahir, A. H. (2014). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, *Non debt tax shields*, Cash Holding dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2010-2012). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12(1), 143-150.
- Yap, S. (2016). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Rasio Keuangan, *Corporate tax rate* Dan *Non-debt tax shield* Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 18(2), 176-186.
- Yasmin, A. , & Rashid, A. (2018). Financial Conservatism and Speed of Adjustment towards Target Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 12(2), 477-500.
- Yoshendy, A. , Achsani, N. A. , & Maulana, T. N. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, XVI(1), 47-59.
- Yuliandi, Mulyadi, J. , & Yusuf, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tangibilitas, Risiko Bisnis, Pajak, *Non debt tax shield* terhadap Struktur Modal serta Implikasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan*, 3(2), 251-263.