

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

Nana Umdiana¹, dan Lulu Nailufaroh², Farah Tri Megawati³
^{1,2,3}*Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Serang Raya*
E mail: nanaumdanaunsera@gmail.com

Abstract

This study examines the effect of corporate tax rate and non-debt tax shield on their capital structure according to trade-off theory on the metal and allied product companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2016 to 2019. The population consists of 16 companies. Observation runs over six firms selected using the purposive sampling method. The regression analysis shows that high debt to obtain a low corporate tax rate can elevate the bankruptcy risk. The companies prefer to use depreciation costs to create tax savings. This result 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. This study has a limitation that the influence of the independent variable on the dependent variable is only 63,2%.

Keywords: *CTR, NDTs, capital structure, trade off theory*

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, dimana perusahaan harus mampu membayar bunga pinjaman dari utang tersebut dan melunasinya pada waktu jatuh tempo. *Trade off theory* mengenai kebijakan struktur modal menjelaskan pertimbangan antara resiko dengan manfaat, bahwa dengan menambah hutang maka akan memperbesar resiko 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). Penentuan keputusan struktur modal yang optimal menjadi tugas yang sangat sulit bagi para manajer keuangan karena dampaknya akan melibatkan kemakmuran perusahaan maupun orang-orang didalamnya, 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 menjadi tujuan penanaman dana. Pertimbangan mengenai struktur modal tersebut penting karena 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, dimana semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka pajak yang harus dibayar perusahaan akan semakin besar pula. Oleh karena itu, perusahaan berusaha meningkatkan efisiensi pajak penghasilan perusahaan dengan memanfaatkan penggunaan hutang tersebut. Miraza & Muniruddin (2017) menyatakan adanya pengaruh antara *corporate tax rate* terhadap struktur modal perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah *non debt tax shield*. Pengurangan pajak yang bukan berasal dari hutang, melainkan berupa depresiasi aktiva tetap dan amortisasi perusahaan merupakan *non debt tax shield*. 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 mempengaruhi laporan laba rugi. Banyak literatur mengklaim dukungan untuk gagasan bahwa pelindung pajak mungkin lebih disukai dibandingkan pelindung pajak hutang (*non debt tax shield*). Bagi banyak perusahaan, sebagian dari nilai ini adalah yang dilaporkan sebagai 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 *trade-off theory* sebagai landasan analisis 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.

TINJAUAN PUSTAKA

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 Fama & 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

Pecking order theory 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 *pecking order theory* adalah sebagai berikut. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Karena 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 penggunaan dana oleh perusahaan-perusahaan untuk kebutuhan investasinya yang 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 *asymmetric information* berkaitan erat. *Asymmetric information* mengimplikasikan adanya pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan yang 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 *asymmetric information* antara manajer dengan investor.

Signaling theory mengenai struktur modal menjelaskan bahwa 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 hypotheses*. 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 adalah sebuah presentase 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 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.

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* investasi. *Non-debt tax shield (NDTS)* ini muncul karena perusahaan mengeluarkan biaya depresiasi sebagai dampak atas penggunaan aktiva terutama aktiva 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), 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:

$$NDTS = \frac{\text{Total Depreciation Expense}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

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 penciptaan nilai 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 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 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.

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

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 yang 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 dengan memanfaatkan *interest tax shield* dari bunga pinjaman. Bunga pinjaman beban yang dapat dikurangkan dan 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 Puspitasari et al (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. Penelitian Mahanani & Asandimitra (2017), Miraza & Muniruddin (2017), dan Puspitasari et al (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 aktiva. 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 et al, 2015).

Perusahaan yang memiliki investasi dalam bentuk aktiva tetap yang tinggi dapat dikatakan bahwa 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*) hutang. Perusahaan yang mempunyai aset jaminan yang tinggi maka perusahaan tersebut akan dengan mudah mendapatkan hutang baru sehingga ada kecenderungan untuk menambah hutang lagi (Yuliandi et al, 2016).

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Miraza & Muniruddin (2017) dan (Yuliandi et al, 2016) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan hasil penelitian Yoshendy et al (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

METODE PENELITIAN

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya periode 2016-2019, populasi sebanyak 16 perusahaan. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dengan metode studi kasus. Teknik dokumentasi dilakukan dengan cara menelaah pustaka, eskplorasi, dan mengkaji berbagai literatur seperti buku-buku, jurnal, dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian. Sumber data berasal 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.

Teknik pengambilan sampel menggunakan sampling bertujuan (*purposive sampling*) berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019.
- b. Perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang tidak mengalami kerugian selama periode 2016-2019.
- c. Perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya yang tidak melakukan *delisting* dan pindah sektor selama periode 2016-2019.

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang berupa dokumen atau arsip-arsip yang dimiliki oleh lembaga atau seseorang yang menjadi subjek penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya periode 2016-2019. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu *corporate tax rate* (X1) dan *non-debt tax shield* (X2). Variabel terikat pada penelitian ini adalah Struktur Modal (Y).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

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

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<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				

Sumber: Data diolah (2020)

Nilai *corporate tax rate* terendah (*minimum*) yaitu sebesar (0,87), nilai *corporate tax rate* tertinggi (*maximum*) 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.

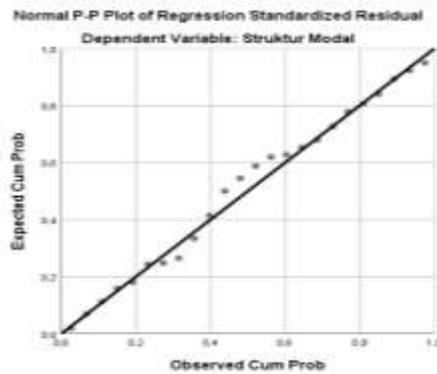
Nilai struktur modal terendah (*minimum*) yaitu sebesar 0,47. Nilai struktur modal tertinggi (*maximum*) yaitu 5,44. Rata-rata (*mean*) untuk struktur modal yaitu sebesar 2,3046 dan tingkat rata-rata penyimpangan (*std. deviation*) sebesar 1,44513. Nilai *mean* lebih besar dari nilai *std. deviation* 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

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



Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan Gambar 1 di atas dapat disimpulkan bahwa Berdasarkan grafik normal p-plot diatas, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar digaris diagonal. Maka dari itu, grafik normal *p-plot* dinyatakan berdistribusi normal sehingga memeneuhi 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)		
Corporate Tax Rate	,889	1,124
Non-Debt Tax Shield	,889	1,124

Sumber: Data diolah (2020)

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 varibel independen.

c. Uji Autokorelasi

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

Tabel 3
Runs Test

Unstandardized Residual	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,144

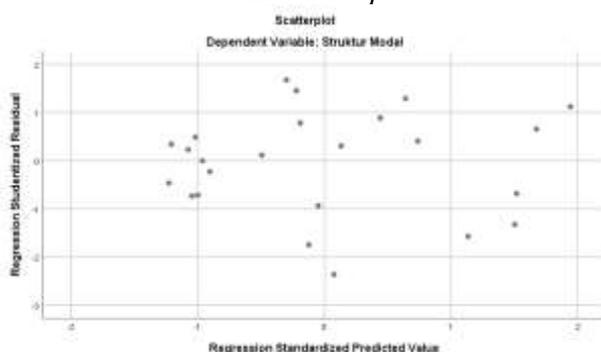
Sumber: Data diolah (2020)

Tabel 3 menunjukkan 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*



Sumber: Data diolah (2020)

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 gejala heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak digunakan dalam melakukan pengujian.

d. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *corporate tax rate* dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4
Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	5,898	,642
Corporate Tax Rate	,823	,698
Non-Debt Tax Shield	-290,149	49,675

Sumber: Data diolah (2020)

Tabel 4 di atas menunjukkan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh *corporate tax rate* dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal:

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

Hasil persamaan analisis regresi linier berganda diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1) Konstanta

Nilai konstanta sebesar 5,898 ini menunjukkan bahwa jika nilai *corporate tax rate* dan *non-debt tax shield* bernilai 0 maka struktur modal bernilai 5,898.

2) *Corporate tax rate* (X_1)

Corporate tax rate memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,823 ini menunjukkan bahwa jika variabel *non-debt tax shield* bernilai 0 dan variabel *corporate tax rate* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka variabel struktur modal mengalami peningkatan sebesar 0,823.

3) *Non-debt tax shield* (X_2)

Non-debt tax shield memiliki nilai koefisien regresi sebesar -290,149 ini menunjukkan bahwa jika variabel *corporate tax rate* bernilai 0 dan variabel *non-debt tax shield* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 290,149.

e. Uji t

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)

<i>Model</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
(Constant)	9,183	0
1 <i>Corporate Tax Rate</i>	1,179	0,251
<i>Non-Debt Tax Shield</i>	-5,841	0

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan uji signifikansi masing-masing variabel dapat diuraikan hasil sebagai berikut:

1) *Corporate Tax Rate*

Tabel 5 menunjukkan t hitung sebesar 1,179 atau lebih kecil dari t tabel ($df = 24 - 2 = 22$) sebesar 2,074 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,251 (lebih besar dari 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*

Tabel 5 menunjukkan nilai t hitung sebesar 5,841 atau lebih besar dari t tabel dilihat ($df = 24 - 2 = 22$) sebesar 2,074 dan memiliki nilai signifikansi 0,000 (lebih kecil dari 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. Nilai t hitung adalah harga mutlak, jadi tidak dilihat (+) atau (-) nya (Sugiyono, 2017).

f. 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

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

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan hasil Tabel 6 diatas 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

Pengaruh *Corporate Tax Rate* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel *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 asset tetap (*non-debt tax shield*). Dengan demikian, jika perusahaan tersebut mempunyai tarif pajak yang tinggi maka tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

Kesimpulan yang dihasilkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yap (2016) dan Wahyuni et al. (2016) yang menyatakan bahwa *corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (struktur modal). Penelitian ini tidak sejalan dengan dengan Yuliandi et al. (2016), Puspitasari et al. (2016), Mahanani & Asandimitra (2017), dan Miraza & Muniruddin (2017) yang menyatakan bahwa *corporate tax rate* memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

1) Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel *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 asset. Hal ini menunjukkan bahwa jika semakin tinggi *NDTS* pada suatu perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya, karena penghematan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan penghematan pajak yang berasal dari biaya depresiasi aktiva 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 aktiva tetap yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pihak luar dengan menjaminkan asset dari perusahaan tersebut.

Kesimpulan yang dihasilkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliandi et al. (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 et al. (2014), Yoshendy et al. (2015), Sari et al. (2015), dan Purba et al. (2018) yang menyimpulkan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, kesimpulan yang dapat diambil untuk menjawab rumusan masalah adalah sebagai berikut:

- a. 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 bunga, karena perusahaan lebih mempertimbangkan biaya kebangkrutan yang akan ditanggung dibandingkan dengan penghematan pajak yang diperoleh.
- b. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor logam dan sejenisnya periode 2016-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *NDTS* pada suatu perusahaan maka akan mengurangi penggunaan hutangnya, karena penghematan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan penghematan pajak yang berasal dari biaya depresiasi aktiva tetap.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan dari penelitian, penulis memberikan saran sebagai berikut. Perusahaan diharapkan untuk meminimalisir penggunaan hutang yang terlalu besar dalam mendanai aktivitas perusahaan guna memperoleh penghematan tarif pajak yang maksimal, melainkan dengan cara memanfaatkan biaya depresiasi aktiva tetap supaya perusahaan mampu memperoleh penghematan tarif pajak dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan yang akan ditanggung oleh perusahaan.

Manajemen perusahaan diharapkan dapat memberikan keputusan penetapan struktur modal yang tepat pada perusahaan serta dapat memberikan informasi akuntansi secara transparan, hal ini untuk menarik para investor sehingga mereka dapat menaruh kepercayaan kepada perusahaan yang bersangkutan untuk berinvestasi.

Bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai informasi untuk mengetahui bagaimana kondisi perusahaan yang baik untuk dijadikan tempat investasi dengan mempertimbangkan hutang yang dimiliki perusahaan dan jaminan yang diberikan perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lainnya terutama faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, 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.

DAFTAR PUSTAKA

- Angelya, S. & Arilyn, E. J. 2017. Faktor-faktor yang Mempengaruhi 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* pp:1-110.
- Home, V. & Wachowicz. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- IDN Financials*.2020. 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 Mempengaruhi 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 Aktiva, 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. 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 Tax dan 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. 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 Mempengaruhi 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.