

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *TAX AVOIDANCE* DAN STRUKTUR
ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR
CONSUMER NON CYCLICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) SELAMA PERIODE TAHUN 2018-2022**

Istikhomah

Universitas Pamulang
iisisti628@gmail.com

Jarno

Universitas Pamulang
dosen02077@unpam.ac.id

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of dividend policy, tax avoidance and asset structure on capital structure. This research was conducted by analyzing the financial reports of companies in the non-cyclical consumer sector listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the period 2018 to 2022. The sample used in this research was 24 non-cyclical consumer sector companies listed on the Stock Exchange Indonesia (BEI) during the period 2018 to 2022 using purposive sampling techniques. The data used in this research is secondary data in the form of financial reports from each company that has been used as a research sample. The panel data regression method was used as the research methodology in this study. Analysis of research results using Eviews 12 Student Version Lite software. The results of this research show that Dividend Policy partially influences Capital Structure. Tax Avoidance partially has no effect on Capital Structure, Asset Structure partially has an effect on Capital Structure and simultaneously Dividend Policy, Tax Avoidance and Asset Structure have an effect on Capital Structure.

Keywords: *Dividend Policy, Tax Avoidance, Asset Structure, Capital Structure*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan deviden, *tax avoidance* dan struktur aset terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan-perusahaan pada sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2018 hingga tahun 2022. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 24 perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2018 hingga tahun 2022 dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Data yang

digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dari setiap perusahaan yang telah dijadikan sampel penelitian. Metode regresi data panel digunakan sebagai metodologi penelitian pada penelitian ini. Analisa hasil penelitian menggunakan bantuan perangkat lunak Eviews 12 *Student Version Lite*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh terhadap Struktur Modal. *Tax Avoidance* secara parsial tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal, Struktur Aset secara parsial berpengaruh terhadap Struktur Modal dan secara simultan Kebijakan Dividen, *Tax Avoidance* dan Struktur Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, *Tax Avoidance*, Struktur Aset, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Sejalan dengan pesatnya perkembangan ekonomi global yang semakin maju seperti saat ini, mendorong perusahaan dalam meningkatkan segala aspek untuk mempertahankan dan memajukan perusahaan yang dapat diwujudkan dengan adanya pengelolaan modal atau pendanaan yang baik sehingga dapat menunjang kinerja perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang harus dilakukan oleh manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan untuk memperoleh dana dengan menentukan sumber dana yang akan digunakan berasal dari dalam perusahaan sendiri (modal sendiri) atau dari luar perusahaan secara kredit (pinjaman) yang disebut dengan modal asing (Musthafa, 2017). Dana yang berasal dari dalam (internal) yaitu laba ditahan. Sedangkan dana yang berasal dari luar (eksternal) perusahaan yaitu hutang obligasi dan penerbitan saham. Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Sumber dana merupakan hal yang penting karena akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja keuanganterutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang, dapat menimbulkan biaya tetap berupa biaya modal. Biaya modal ini akan ditanggung oleh perusahaan berupa biaya bunga yang harus dibayarkan kepada investor. Apabila perusahaan menggunakan sumber dana dari internal perusahaan akan menimbulkan *opportunity cost*. Oleh karena itu manajer keuangan dihadapi oleh suatu keputusan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaannya, salah satunya adalah keputusan pendanaan yang berkaitan dengan proporsi hutang dan modal sebagai sumber

pendanaan, jika keputusan yang dilakukan tidak tepat dan cermat maka akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal tinggi, yang nantinya akan berakibat pada profitabilitas perusahaan (Saidi, 2004). Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Peran struktur modal dalam perusahaan sangat penting, karena ketika struktur modal perusahaan mengalami eror dapat menimbulkan biaya modal bagi perusahaan yang akan menyebabkan perusahaan tersebut tidak efisien (Sutejo, Murhadi dan Liem, 2013). Permasalahan yang terkait dalam penelitian ini yaitu dapat dilihat dari perkembangan angka rata – rata *Debt to Equity Ratio* (DER) struktur modal pada sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2018-2022. yang di mana rata-rata tingkat nilai struktur modal berfluktuatif. Pada rata-rata perusahaan, peningkatan hutang terjadi di mana pada saat tingkat profitabilitas yang dihasilkan rendah. Berbeda dengan yang terjadi pada rata-rata struktur aktiva perusahaan, peningkatan hutang diiringi oleh peningkatan pada struktur aktiva di mana menunjukkan perusahaan-perusahaan manufaktur di Negara berkembang seperti Indonesia cenderung memiliki tingkat hutang yang tinggi dalam membiayai perusahaannya. Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang” (Brigham dan Houston, 2011). Fenomena makanan dan minuman yang terjadi di perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman ialah PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), mencatatkan penurunan laba bersih secara tahunan hingga akhir kuartal III-2022. mengalami penurunan laba bersih tahunan. Ini terjadi karena beban keuangan perusahaan terus meningkat. Hingga akhir September 2022, emiten dengan kode saham INDF membukukan laba bersih sebesar Rp 4,65 triliun, menurut dokumen laporan keuangan perusahaan. Pendapatan penjualan neto perusahaan meningkat 11,01 persen secara tahunan menjadi 80,82 triliun, tetapi laba bersih turun sebesar 14,07 persen dari 5,41 triliun. Penyusutan laba bersih terjadi meskipun pendapatan penjualan neto perusahaan meningkat 11,01 persen secara yoy menjadi Rp 80,82 triliun. Laba bersih tetap turun. Setelah ini terjadi, emiten Grup Salim memperoleh laba bruto sebesar Rp 25,08 triliun naik 4,2 persen dari Rp 24,06 triliun pada September tahun sebelumnya. Menurut Anthony Salim, Direktur Utama

Indofood, capaian kinerja sembilan bulan ini sangat menguntungkan. Ini ditunjukkan oleh kenaikan 16% dalam laba usaha perusahaan menjadi Rp 14,18 triliun dari Rp 12,23 triliun, diikuti oleh kenaikan margin laba usaha menjadi 17,6% dari 16,8 persen sebelumnya menurut (Kompas.com, 2022). Berdasarkan kasus diatas dapat diketahui bahwa struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan memberikan efek langsung terhadap posisi finansialnya. Penting untuk direncanakan secara terstruktur agar perusahaan dapat menjalankan seluruh kegiatan perusahaan baik dari operasional perusahaan ataupun aktivitas perusahaan sehingga perusahaan dapat bertahan dari persaingan antar produk dan mampu untuk menyeimbangkan antara pendapatan dengan utang yang dimiliki perusahaan demi tercapainya suatu tujuan perusahaan yaitu untuk mencapai laba yang maksimal. Dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Terdapat berbagai macam faktor yang mempengaruhi struktur modal khususnya yang ditargetkan secara lebih umum, stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas pajak, risiko, ukuran perusahaan, dan kondisi pasar sistem pembayaran. Apabila dikaitkan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, serta berapa besarnya proporsi masing-masing sumber dana tersebut, maka perusahaan akan menganalisis sejumlah faktor untuk kemudian menetapkan struktur modal yang akan ditargetkan. Struktur modal dapat dipengaruhi beberapa faktor yaitu penjualan, struktur aset, *operating leverage*, *growth*, profitabilitas, *tax*, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011). Terdapat berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, pada penelitian ini struktur modal akan di pengaruhi oleh kebijakan deviden, *tax avoidance* dan struktur aset. Kebijakan deviden adalah suatu ketetapan keuangan yang dipilih oleh perusahaan sesudah melakukan kegiatan operasionalnya dan mendapat profit (Wiagustini, 2014). Menurut Riyanto, Kebijakan deviden memiliki sangkutan dengan bagaimana perusahaan menentukan pemberian pendapatan pada para pemegang sahamnya sebagai deviden atau untuk dipakai kembali oleh perusahaan yang mana itu artinya pendapatan tersebut ditahan

di internal perusahaan. Kebijakan dividen bisa diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan rasio pengukuran pendapatan perusahaan akan dibagi dalam bentuk dividen dengan cara membagikan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Bila sebuah perusahaan memilih untuk membagi labanya sebagai dividen, maka akan memperkecil jumlah laba yang ditahan dan kemudian memperkecil jumlah dana internal keuangan. Sebaliknya, apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang didapatkan, maka perusahaan akan mampu membentuk dana internal keuangannya semakin besar. Penelitian yang telah dilakukan oleh Cahyani dan Isbanah (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal hasil ini didukung oleh penelitian Pertiwi dan Darmayanti (2018). Namun penelitian ini memperoleh hasil yang berbeda dengan penelitian yang dijalankan oleh Indra *et al* (2017) mereka mengungkapkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal perusahaan (Agus Harjito, 2014). Resmi (2016) menyatakan bahwa pajak memiliki manfaat seperti Dapat dijelaskan juga bahwa pajak diciptakan untuk mengelola atau mewujudkan kebijakan pemerintah baik di bidang social, ekonomi dan menuju tujuan tertentu kecuali bidang keuangan. Pajak mempunyai manfaat penganggaran dimana pajak dapat menyatakan suatu sumber penghasilan pemerintah yang dipergunakan untuk pembangunan dan membiaya pengeluaran rutin. (Pohan, 2013) menyatakan *tax avoidance* (penghindaran pajak) adalah teknik dan strategi penghematan pajak yang dapat diproses secara perizinan dan tidak berbahaya bagi wajib pajak karena tidak bertolak belakang kepada aturan perpajakan. Menaikan nilai perusahaan merupakan pengertian dari struktur modal yg optimal yang diasumsikan akan memperoleh biaya awal keseluruhan tertimbang paling rendah sehingga akan menaikkan struktur modal perusahaan yang memberi dampak positif kepada struktur modal (Widyaningrum, 2015). Ditemukan beberapa aspek yang dapat memberi dampak pada suatu perusahaan dalam menjalankan keharusan perpajakannya salah satunya adalah profitabilitas. Adanya pendapat yang berbeda dari (Pratheepan dan Banda 2016) menyatakan bahwa penghindaran pajak memiliki pengaruh negatif kepada struktur modal. Hal ini karena perusahaan takut memakai utang yang terlalu tinggi dalam penggunaan yang bertujuan untuk memperoleh penghematan pajak yang bermanfaat untuk mengurangi bunga dalam

pajak dengan asumsi jika adanya kenaikan kebangkrutan yang pada perusahaan jika disesuaikan dengan penghindaran pajak yang diterima. Struktur aset dijadikan variabel independen yang mempengaruhi struktur modal. Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset. Perusahaan yang mempunyai aset tetap relatif besar akan cenderung menggunakan modal asing dalam struktur modalnya. Hal ini dilakukan karena aset tetap dapat dijadikan jaminan hutang. Struktur aset biasanya akan menentukan struktur hutang jangka panjang maupun jangka pendek dalam perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki struktur aktiva besar maka struktur modal perusahaan akan tinggi yang akan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menurut Khariry dan Yusniar (2016) menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut penelitian Sari dan Ardini (2017) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Namun menurut Andika dan Fitriani, (2016) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari beberapa penelitian terdahulu tersebut dapat dilihat adanya perbedaan hasil penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Sehingga, kita bisa melihat apakah hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian (Fitriati dan Handayani, 2016). Penelitian tersebut meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal modal dengan mengambil populasi penelitian yaitu perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Sampel penelitian yang digunakan yaitu 15 perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian (Fitriati dan Handayani, 2016) yaitu dengan menambah variabel Kebijakan Dividen dan *Tax Avoidance* karena dari ke empat variabel yang peneliti gunakan masih terdapat hasil yang tidak konsisten. Selain itu sampel penelitian juga berbeda, yaitu menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor consumer *non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Dari penjelasan diatas terlihat peran struktur modal sangat penting dalam suatu perusahaan sehingga penulis tertarik untuk melakukan kembali penelitian tersebut dengan menambah variabel baru.

TELAAH LITERATUR

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (modal saham dan laba ditahan). Perbedaan struktur modal dan struktur keuangan yaitu, struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang, baik hutang jangka panjang atau jangka pendek dengan modal sendiri. Di dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) sisi pasiva menunjukkan struktur keuangan dan sisi aset menunjukkan struktur kekayaan suatu perusahaan. Selain itu ada pendapat lain yang mengungkapkan bahwa, struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham, jadi struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya (Harjito dan Martono, 2012). Perusahaan yang baik dengan pendanaan yang efisien merupakan perusahaan yang memiliki struktur modal yang optimal, dimana struktur modal optimal dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal ini akan terjadi apabila risiko dan tingkat pengembalian yang di harapkan seimbang. Dengan diatur secara terstruktur modal perusahaan akan terjamin stabilitas finansial perusahaan dan kelangsungan hidup perusahaan. Pada penelitian ini, struktur modal diungkapkan melalui perhitungan *debt to equity ratio* (DER) karena mencerminkan perbandingan dari total debt dengan *shareholder's equity*. Total debt merupakan total hutang baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Sedangkan *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri yang terdiri dari modal saham disetor dan laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Struktur modal menunjukkan seberapa besar utang atau modal sendiri yang digunakan untuk sumber pendanaan perusahaan.

Kebijakan Dividen

Menurut Wiagustini (2014) Kebijakan dividen merupakan keputusan pada keuangan yang dilaksanakan suatu perusahaan sesudah melakukan operasi dan mendapatkan profit. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak dapat terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang penting bagi sebuah perusahaan untuk menentukan nilai perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang. Jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham menentukan harga saham perusahaan tersebut. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut (Mulida, 2018). Menurut Rachmawati (2012) Suatu masalah pada pemakaian keuntungan yang akan jadi hak para investor saham berarti seberapa besar keuntungan akan dibagi atau ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali merupakan permasalahan keputusan pada kebijakan dividen. Sedangkan menurut Agus Harjito (2014) Keputusan untuk menggunakan laba yang sudah didapat perusahaan akan dibagi pada para pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan sebagai modal pembiayaan investasi dimasa yang akan datang merupakan kebijakan dividen. Bila perusahaan memutuskan akan membagi labanya dengan bentuk dividen, akan menurunkan jumlah laba yang akan ditahan perusahaan dan akan mengurangi jumlah kepemilikan dana internal perusahaan. Dan akan terjadi kebalikannya apabila perusahaan memutuskan untuk menahan jumlah laba yang didapatkan, maka dana internal perusahaan akan makin besar. Pengukuran yang bisa dipakai untuk mengukur kebijakan dividen adalah *Dividend payout ratio* (DPR) yaitu rasio yang mengukur perolehan perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dengan cara membagi dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada pemakaian utang secara tidak langsung pada suatu perusahaan. Semakin besar angka *dividend payout ratio* maka akan semakin untung bagi pihak pemilik saham tapi pada pihak internal perusahaan akan mengalami penurunan jumlah pendanaan intern perusahaannya dikarenakan jumlah profit yang ditahan makin turun.

Tax Avoidance

Secara umum, *tax avoidance* atau penghindaran pajak adalah suatu skema penghindaran pajak untuk tujuan meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan celah (*loophole*) ketentuan perpajakan suatu negara. Beberapa ahli memiliki pengertian yang berbeda. Salah satunya yang didefinisikan oleh Justice Reddy (dalam kasus *McDowell & Co Versus CTO* di Amerika Serikat). Beliau merumuskan *tax avoidance* sebagai seni menghindari pajak tanpa melanggar hukum. Pada dasarnya, *tax avoidance* ini bersifat sah karena tidak melanggar ketentuan perpajakan apapun. Namun, praktik ini dapat berdampak pada penerimaan pajak negara. Karena itu, *tax avoidance* berada di kawasan *grey area*, antara *tax compliance* dan *tax evasion*. Menurut ahli lainnya, James Kessler, *tax avoidance* dibagi menjadi 2 jenis:

1. Penghindaran pajak yang diperbolehkan (*acceptable tax avoidance*), dengan karakteristik memiliki tujuan yang baik, bukan untuk menghindari pajak, dan tidak melakukan transaksi palsu.
2. Penghindaran pajak yang tidak diperbolehkan (*unacceptable tax avoidance*), dengan karakteristik tidak memiliki tujuan yang baik, untuk menghindari pajak, dan menciptakan transaksi palsu.

Namun, perlu diingat jika masing-masing negara memiliki pandangan berbeda terhadap *acceptable tax avoidance* dan *unacceptable tax avoidance* ini. Jadi ketika melakukan transaksi di suatu negara, praktik penghindaran pajak ini akan menyesuaikan dengan pengertian yang berlaku di sana. Sebagian besar alat ukur dari suatu negara dilihat dari pendapatannya. Dengan adanya peraturan dalam mengurangi beban pajak sangat memberi manfaat positif dalam aturan perpajakan yang berlaku. Melalui Rasio pajak yang sudah dibuat sangat membantu dalam pembuktian pemerintah untuk mengumpulkan pendapatan pajak dari masyarakat dalam jenis pajak. Pemungutan pajak yang berhasil jika adanya rasio pajak yang semakin tinggi. (Lim, 2010) menyatakan penghematan pajak adalah bagian penghindaran pajak yang muncul akibat dari adanya peraturan yang menjadi landasan aturan perpajakan dalam mengurangi kewajiban. (Dyrenge *et al*, 2008) mengungkapkan bahwa penghindaran pajak adalah bagian dari suatu aksi yang menghasilkan efek kepada kewajiban pajak, baik adanya aktifitas dilaksanakan oleh wajib pajak atau aktivitas khusus dalam memperkecil pajak. ETR sangat berguna

dalam penelitian sebagai model atau rumus penghindaran pajak. Menurut (Hanlon dan Heitzmen, 2010), ETR ini digunakan sangat sering dalam hal perhitungan penghindaran pajak di berbagai penelitian perpajakan. Dan sangat sering ETR dipakai dalam mengukur dan membuktikan seberapa tinggi perusahaan mengelola *tax avoidance* dalam penggunaan bagian dari manajemen pajak. Jadi ETR adalah alat yang paling sering digunakan. Apabila perusahaan memiliki persentase tarif pajak efektif yang lebih tinggi dari tarif yang ditetapkan maka perusahaan kurang maksimal dalam memaksimalkan insentif-insentif perpajakan yang ada maka memperkecil persentase pembayaran pajak dari laba komersial (Putri dan Irawati, 2019).

Struktur Aset

Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap dan diasumsikan akan memperoleh hasil yang lebih besar dari aktiva tetap dibandingkan aktiva lancar yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa aktiva tetap menggambarkan aktiva yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan (Prasetya, 2014). Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Struktur Aktiva merupakan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang. Struktur aktiva dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, dan aktiva tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tetap tidak berwujud. Teori *trade off* menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang bersifat sebagai pelengkap. Menurut (Hanafi, 2015) perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang lebih besar (yang berusia panjang), apalagi bisa digabung dengan tingkat permintaan produk yang stabil, akan

menggunakan utang yang lebih besar. Perusahaan yang mempunyai aset lancar lebih banyak, yang nilainya bergantung pada profitabilitas perusahaan, akan menggunakan utang lebih sedikit.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian yang spesifikasinya adalah sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas sejak awal hingga pembuatan desain penelitiannya. Data sekunder pada penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Sumber data pada penelitian ini merupakan laporan keuangan dan laporan tahunan (financial report and annual report) perusahaan selama lima tahun berturut-turut selama periode. Penelitian dilakukan dengan mengunjungi website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu (www.idx.co.id) pada periode 5 tahun mulai tahun 2018-2022. Dipilihnya BEI sebagai tempat penelitian karena Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki data yang lengkap dan telah terorganisasi dengan baik. Waktu yang digunakan peneliti untuk ini dilaksanakan sejak tanggal dikeluarkannya ijin penelitian dalam kurun secepatnya. Data yang meliputi penyajian dalam bentuk skripsi dan proses bimbingan berlangsung. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Non Cyclical*s yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018–2022 yang berjumlah 87 perusahaan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*s terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022.
2. Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyediakan laporan keuangan secara lengkap tahun 2018-2022.
3. Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*s yang memperoleh laba pada tahun 2018-2022
4. Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang membagikan Dividen secara berturut-turut tahun 2018-2022

Pada penelitian ini, penulis menggunakan metode analisis data panel dengan bantuan *software Eviews 12* dan untuk mengetahui tingkat signifikansi masing-masing koefisien regresi antara variabel independen terhadap variabel dependen, maka digunakan uji statistik. Uji regresi linear berganda merupakan pendekatan yang digunakan untuk mendefinisikan hubungan matematis antara variabel dependen dengan satu atau beberapa variabel independen, sehingga dengan analisis regresi linear berganda akan diketahui variabel independen yang benar-benar signifikan mempengaruhi variabel dependen. Analisis regresi digunakan untuk memprediksi seberapa jauh nilai variabel terikat bila variabel bebasnya diubah. Menurut (Ghozali, 2016) menjelaskan bahwa dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Bentuk umum persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Struktur Modal

A = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

X_1 = Kebijakan Dividen

X_2 = *Tax Avoidance*

X_3 = Struktur Aset

E = Standart error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Hasil Uji Regresi Data Panel dengan Model Terpilih *Fixed Effect Model*

<i>Dependent Variable: Y</i>				
<i>Method: Panel Least Squares</i>				
<i>Sample: 2018 2022</i>				
<i>Periods included: 5</i>				
<i>Cross-sections included: 24</i>				
<i>Total panel (balanced) observations: 120</i>				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	2.368004	0.471497	5.022312	0.0000
<i>Kebijakan Dividen</i>	0.499901	0.223085	2.240854	0.0274
<i>Tax Avoidance</i>	0.445280	0.815275	0.546171	0.5863
<i>Struktur Aset</i>	-4.798080	1.366486	-3.511254	0.0007
<i>Effects Specification</i>				
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>				
<i>R-squared</i>	0.741913	<i>Mean dependent var</i>	1.237583	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.669760	<i>S.D. dependent var</i>	1.050971	
<i>S.E. of regression</i>	0.603956	<i>Akaike info criterion</i>	2.024477	
<i>Sum squared resid</i>	33.92296	<i>Schwarz criterion</i>	2.651663	
<i>Log likelihood</i>	-94.46864	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	2.279180	
<i>F-statistic</i>	10.28247	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.201005	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000			

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel yang terdiri dari 24 perusahaan dengan jumlah sampel selama 5 tahun sehingga jumlah data yang menjadi sampel penelitian sebanyak 120 data. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 1 (satu) variabel dependen yaitu struktur modal, 3 (tiga) variabel independen yaitu kebijakan dividen, *tax avoidance* dan struktur aset. Model perumusan model analisis yang digunakan :

$$Y = 2,368 + 0,499X_1 + 0,445X_2 - 4,798X_3 + e$$

1. Konstanta sebesar 2,368, artinya apabila kebijakan dividen, *tax avoidance* dan struktur aset sebesar 0, maka struktur modal sebesar 2,368.
2. Nilai koefisien variabel kebijakan dividen sebesar 0,499 menunjukkan bila variabel kebijakan dividen meningkat satu satuan maka akan menaikkan struktur modal sebesar 0,499 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
3. Nilai koefisien variabel *tax avoidance* sebesar 0,445 menunjukkan bila variabel *tax avoidance* meningkatkan satu satuan maka akan menaikkan struktur modal sebesar 0,445 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

4. Nilai koefisien variabel struktur aset sebesar -4,798 menunjukkan bila variabel struktur aset meningkatkan satu satuan maka akan menurunkan struktur modal sebesar 4,798 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Tabel 2 Hasil *R-Square*

<i>Effects Specification</i>			
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>			
<i>R-squared</i>	0.741913	<i>Mean dependent var</i>	1.237583
<i>Adjusted R-squared</i>	0.669760	<i>S.D. dependent var</i>	1.050971
<i>S.E. of regression</i>	0.603956	<i>Akaike info criterion</i>	2.024477
<i>Sum squared resid</i>	33.92296	<i>Schwarz criterion</i>	2.651663
<i>Log likelihood</i>	-94.46864	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	2.279180
<i>F-statistic</i>	10.28247	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.201005
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* adalah sebesar 0,6697 memiliki makna bahwa 66,97% struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen (X_1), *tax avoidance* (X_2) dan struktur aset (X_3) sedangkan sisanya 33,03% ditentukan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini

Tabel 3 Hasil Uji F hitung

<i>Effects Specification</i>			
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>			
<i>R-squared</i>	0.741913	<i>Mean dependent var</i>	1.237583
<i>Adjusted R-squared</i>	0.669760	<i>S.D. dependent var</i>	1.050971
<i>S.E. of regression</i>	0.603956	<i>Akaike info criterion</i>	2.024477
<i>Sum squared resid</i>	33.92296	<i>Schwarz criterion</i>	2.651663
<i>Log likelihood</i>	-94.46864	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	2.279180
<i>F-statistic</i>	10.28247	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.201005
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		

Pencarian tabel pada F hitung dengan $df=n-v$, $120-4= 116$. Berdasarkan hasil pengujian model menggunakan model *fixed effect* pada tabel 3 diperoleh bahwa *f-statistic* sebesar $10,282 > F$ tabel yaitu 2,68 dan nilai probabilitas 0,000 dengan hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel kebijakan dividen, *tax avoidance* dan struktur aset secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

sektor *consumer non cyclicals* di BEI Tahun 2018-2022. Hasil ini berarti membuktikan bahwa:

1. Model regresi linier berganda dapat dilanjutkan untuk menguji hipotesis parsial.
2. Hipotesis 1 terbukti berpengaruh secara simultan antara variabel kebijakan *divide*, *tax avoidance* dan struktur aset terhadap struktur modal atau H_{a1} diterima H_{o1} ditolak.

Tabel 4 Hasil Uji t hitung

<i>Dependent Variable: Y</i>				
<i>Method: Panel Least Squares</i>				
<i>Sample: 2018 2022</i>				
<i>Periods included: 5</i>				
<i>Cross-sections included: 24</i>				
<i>Total panel (balanced) observations: 120</i>				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	2.368004	0.471497	5.022312	0.0000
Kebijakan Dividen	0.499901	0.223085	2.240854	0.0274
<i>Tax Avoidance</i>	0.445280	0.815275	0.546171	0.5863
Struktur Aset	-4.798080	1.366486	-3.511254	0.0007

Penelitian ini menguji antara variabel dependen yaitu Struktur modal dengan variabel-variabel independen yaitu kebijakan dividen, *tax avoidance* dan struktur ase. Pada t hitung dengan $df = n - v$, $120 - 4 = 116$. Hasil pada tabel didapatkan nilai pada t tabel yaitu 1,980. Dari hasil pengujian statistik analisis regresi data panel menggunakan software Eviews 12, diperoleh uji statistik t sebagai berikut: $H_2 =$ Sesuai dengan hasil perhitungan Uji t yang dilakukan dengan bantuan E-Views di atas, variabel kebijakan dividen diperoleh t hitung 2,240 dan t tabel 1,980 dengan tingkat signifikan 0,027. Karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $2,240 > 1,980$ dengan tingkat signifikan $0,027 < 0,05$ yang berarti H_{a2} diterima H_{o2} ditolak. Maka, variabel kebijakan divide berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sektor *consumer non cyclicals* di BEI Tahun 2018-2022. $H_3 =$ Sesuai dengan hasil perhitungan Uji t yang dilakukan dengan bantuan E –Views di atas, variabel *tax avoidance* diperoleh t hitung 0,546 dan t tabel 1,980 dengan tingkat signifikan 0,586. Karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $0,546 < 1,980$ dengan tingkat signifikan $0,586 > 0,05$ yang berarti H_{a3} ditolak H_{o3} diterima. Maka,

variabel *tax avoidanc* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor *consumer non cyclicals* di BEI Tahun 2018-2022. $H_4 = \text{Struktur Aset } (X_3)$ Nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,511 > 1,980$ dan nilai Prob t $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022.

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan yaitu hasil pengujian secara simultan menunjukkan kebijakan dividen, tax avoidance dan struktur aset secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian variabel kebijakan dividen secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Hasil pengujian variabel *tax avoidance* secara parsial menunjukkan bahwa tax avoidance tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil pengujian variabel struktur aset secara parsial menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan kesimpulan yang terdapat dalam penelitian ini, maka peneliti mengajukan beberapa saran dalam upaya perbaikan penulisan untuk penelitian selanjutnya yaitu: perusahaan yang diteliti hanya terfokus pada satu bidang saja (sektor *consumer non cyclicals*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga tidak digeneralisasikan pada jenis industri lain. Untuk penelitian berikutnya disarankan memperbesar sampel perusahaan, tidak hanya terbatas pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals*. Penelitian selanjutnya disarankan bisa menggunakan perusahaan yang berjalan di sektor pertambangan, perkebunan, keuangan, dan sektor lainnya. Menambahkan variabel lain seperti kepemilikan manajerial, komisaris independn, komite audit dan lain lain dengan tujuan dapat meningkatkan hasil *R-Square*. Dengan *R-Square* lebih tinggi maka dapat dikatakan bahwa variabel yang diteliti pada suatu penelitian berpengaruh lebih besar dibandingkan variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian tersebut. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan rentang waktu yang lebih lama

karena semakin periode lebih lama diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Mustafa H, M. (2014). Evaluating the Financial Performance of Banks Using Financial Ratios- A Case Study of Erbil Bank for Investment and Finance. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*. Vol.2, No.6.
- Adisamartha, Ida, B P, F, & Naniek N. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Intensitas Persediaan dan Intensitas Aset Tetap Pada Tingkat Agresivitas Wajib Pajak Badan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol 13 No.3*.
- Agus, Sartono. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Agus Widarjono. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*. Ekonosia, Jakarta.
- Annisa, N.A., dan L. Kurniasih. (2012). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Tax Avoaidance. *Jurnal Akuntansi & Auditing Vol 8 No.2*
- Bambang, R. (1995). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Brigham, E, F & Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., dan Houston Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi Kesepuluh)*, Jakarta: Salemba Empat.
- Damodar N. Gujarati and Dawn C. Porter. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Destriana, N dan Yeniatie. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.12, No. 1*.
- Dewi, Ni Kadek Tika Sukma., dan I Made Dana. (2017). “Pengaruh *Growth Opportunity*, Likuiditas, *Non-Debt Tax Shield*, dan *Fixed Asset Ratio* Terhadap Struktur Modal.” *E-Jurnal Manajemen Unud* vol 6 No.2.
- Dila, A. (2021). Pengaruh Pendapatan Bunga, Ukuran Perusahaan dan Produktivitas Terhadap Rating Sukuk. *Scientific Journal Of Reflection: Economic, Accounting, Management And Business. Vol. 4, No. 2*.
- Fitriati, Tutut. dan Nur Handayani. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol 5 No.10*.
- Ferdina Watiningsih (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Tangibility*, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Sekuritas Vol 1 No 4*.
- Galingging, A. S. M., F. X. Aritonang., H. Novita. 2020. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada

- Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi* 20(3): 919-925.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Edisi Tujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh. M. (2015). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Bhakti Profesindo Fakultas Ekonomi (BPFE) Yogyakarta.
- Harjito, D.A., dan Martono. (2012). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta : Ekonisia Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Horne, Van dan Wachowicz. (2007). *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Insiroh, Lusia. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen* |Volume 2 Nomor 3. Juli 2014, Hal. 979-990.
- Joni dan Lina. (2010). “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.” *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12 (2): 81-96.
- Kasmir. (2012), Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Khariry, M., dan M. W. Yusniar. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011–2014). *Jurnal Wawasan Manajemen, Vol 4 No.2*
- Krisnanda, Putu Hary., dan I.G. Bagus Wiksuana. (2015). “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.” *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5): 1434-1451.
- Lawi, Mohammad. (2016). “Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Tingkat Pajak Terhadap Struktur Modal Bank Umum Syariah di Indonesia Tahun 2013-2014.” *Jurnal Pendidikan Akuntansi*, 1(1): 1-6
- Muhammadinah. (2017). “Pengaruh *Cost Of Financial Distress* dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016.” *Jurnal I-Finance*, 1 (1): 67-84.
- Mulyani, Hani Sri. (2017). “Analisis Struktur Modal Berdasarkan *Growth Opportunity*, Profitabilitas, *Effective Tax Rate* dan *Asset Tangibility* (Studi pada Perusahaan Food And Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015).” *Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi*, 4(2): 55-67.
- Mulyani, Nani dan Erick Agustinus. 2022. Pengaruh Profitability dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur yang Terindeks BEI periode 2016-2020. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, Vol.5, No.2, Maret 2022. ISSN (online): 2599-171X ISSN (print) : 2598-9545.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Prasetya, B., & N. Asandimitra. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran

- Perusahaan, *Growth Opportunity*, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis, dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen Vol 2 No.4*.
- Putri, N. R dan Irawati, W. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan *Effective Tax Rate* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating*. *Jurnal Kajian Akuntansi, Vol 3 No.1*.
- Renalya & Desy Purwasih (2022) Pengaruh Struktur Aktiva Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Revenue Akuntansi, Vol 3 No. 1*
- Saidi. (2004). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol 11 No.1*.
- Sangeetha, M. (2013). Factors Determining Capital Structure: A Case study of listed companies in Sri Lanka. *Research Journal of Finance and Accounting Vol.4, No.6*
- Sartono, Agus. (2009). *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan soal dan Penyelesaiannya*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta, CV.
- Suripto et al., 2022. Pengaruh Penghindaran Pajak dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *Prosiding PIM (Pekan Ilmiah Mahasiswa) Prodi Akuntansi Program Sarjana Universitas Pamulang Vol. 2, No. 2*
- Sutejo, B. S., Murhadi, W. R., & Liem, J. H. (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri consumer goods yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol 2 No.1*.
- Syamsul M & Afridayani (2023). Pengaruh Asset Tangibility, Effective Tax Rate dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi. Vol 19 No 02*
- Tandean, Vivi Adeyani. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tax Avoidance. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Pappers Unisbank*.
- Weston, J. Fred & Eugene F. Brigham. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Widianti, E., & Andayani. (2015). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi. Vol 4 No.10*.
- Winarno, Wahyu Wing. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, Edisi empat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wiwit Setyawati. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesi, Vol.2 No. 2*.