

**PENGARUH BEBAN PAJAK, NON DEBT TAX SHIELD,
PROFITABILITAS,KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP
STRUKTUR MODAL**

Linda

lindaoct1710@gmail.com, Akuntansi, Universitas Serang Raya

Nana Umdiana

nanaumdianaunsera@gmail.com, Akuntansi, Universitas Serang Raya

Denny Putri Hapsari

denny.putri@rocketmail.com, Akuntansi, Universitas Serang Raya

Abstrak

This study aims to determine whether there is an effect of Tax Burden, Non Debt Tax Shield, Profitability and Managerial Ownership on Capital Structure. This research was conducted on Basic Industry and Chemical Subsector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020. Obtained a sample of 13 companies using purposive sampling method. Research data is secondary data, namely financial statements that have been audited and obtained through the official website of the Indonesia Stock Exchange. This study uses multiple linear regression analysis using the partial test hypothesis (T) and uses the classical assumption test consisting of normality test, autocorrelation test, multicollinearity test, and heteroscedasticity test. The results of this study indicate that partially the tax burden has no effect on capital structure, non-debt tax shield has no effect, profitability has no effect on capital structure, managerial ownership has no effect on capital structure. And simultaneously has a significant effect on the capital structure.

Keywords: *tax burden, non debt tax shield, profitability, managerial ownership, capital structure*

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Beban Pajak, Non Debt Tax Shield, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal. Penelitian inidilakukan pada Perusahaan Subsektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Data penelitian merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan yang telah diaudit dan diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan uji parsial hipotesis (T) dan menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial beban pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal, non debt tax shield tidak berpengaruh, profitabilitas tidak berpengaruh

terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: beban pajak, non debt tax shield, profitabilitas, kepemilikan manajerial, strukturmodal

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 hal yang sangat penting diambil oleh para manajer karena berkaitan dengan bagaimana membiayai keputusan investasi yang akan dilakukan perusahaan (Wiagustini, 2014:234). Kebutuhan akan modal sangatlah penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan hidup perusahaan sehingga manajer keuangan harus dengan tepat dan cermat dalam menentukan struktur modalnya. Cara yang dapat dilakukan oleh manajer yaitu mengoptimalkan operasional di dalam perusahaan serta mencari tambahan modal di luar secara efisien dimana memungkinkan perusahaan dapat meminimumkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Berdasarkan teori MM (Modigliani & Miller, 1985) mengenai struktur modal, pengurangan beban bunga dalam perhitungan pajak akan sangat bermanfaat bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi, yang menyebabkan jumlah pajak yang terutang akan besar, sehingga untuk perusahaan tersebut, salah satu manajemen pajak yang dapat dilakukan adalah lebih banyak berhutang untuk mendapatkan manfaat dari beban bunga dalam mengurangi beban pajak.

Pada dasarnya secara teoritis (teori MM dengan efek pajak), penggunaan utang dapat menyebabkan nilai suatu perusahaan meningkat, walaupun pada kenyataannya pengaruh utang terhadap harga saham sulit untuk diukur. Penggunaan utang memiliki keuntungan dan kelemahan. Keuntungan dari penggunaan utang adalah bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak yang dibayarkan dan dengan demikian menurunkan biaya efektif dari utang. Di sisi lain, penggunaan utang juga memiliki kelemahan. Pertama, penggunaan utang yang semakin tinggi akan menyebabkan kenaikan risiko perusahaan, kenaikan risiko yang tinggi akan menyebabkan pihak *debtholder*/kreditur juga menetapkan suku bunga yang tinggi pada pinjamannya kepada perusahaan. Kedua, pada keadaan ekonomi yang menurun seperti sekarang ini, kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan menjadi semakin besar dan apabila ternyata laba operasinya tidak mampu menutup beban bunga, maka pemegang sahamlah yang harus menutup kekurangannya, dan perusahaan dapat bangkrut jika tidak mampu membayarnya (Brigham & Houston, 1998). Dengan demikian jika terlalu banyak memiliki utang, maka perusahaan akan sulit untuk berkembang dan dapat membuat pemegang saham untuk berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

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 (Pradana et al., 2013). Penentuan struktur modal juga berkaitan dengan timbulnya biaya modal. Biaya modal adalah biaya yang diperlukan untuk mendapatkan modal tersebut. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang

selanjutnya berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus teliti dalam menentukan keputusan serta faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (Natasha Miraza & Muniruddin,2017).

Struktur modal menurut (Mint Ha & Minh Tai, 2017) didefinisikan sebagai rasio hutang dan rasio ekuitas terhadap total modal perusahaan. Menurut (Dewi & Wirajaya,2013) optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Perusahaan besar biasanya lebih mengandalkan utang, sebagai ukuran perusahaan itu sendiri adalah jaminan yang dapat dipercaya untuk menjamin layanan utang atau pembayaran tunai sidual kembali dalam kasus likuiditas (Loncan & Caldeira,2014). Menurut (Sari,2013), semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan memperbesar pembayaran angsuran dan bunga yang menjadi kewajiban perusahaan dan akan meningkatkan risiko ketidakmampuan cash flows perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut (Irawan & Kusuma,2019).

Pajak merupakan faktor penting dalam penentuan struktur modal suatu perusahaan. Semakin tinggi tarif pajak perusahaan, maka semakin besar manfaat penggunaan utang. Menurut (Tirsono,2008:74) semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak, dan semakin besar pula daya tarik penggunaan utang. (Mubarok,2020).

Penerimaan negara dari sektor pajak merupakan salah satu komponen penting dalam program pembiayaan pembangunan. Peranan pemerintah yang sangat terlihat dalam upaya menarik dan membimbing pembangunan ekonomi dan sosial negara membutuhkan biaya yang relatif cukup besar, hal ini memicu pemerintah untuk berupaya sampai tingkat penerimaan pajak paling optimal.

Optimalisasi penerimaan pajak merupakan salah satu cara mendanai pembangunan yang bersumber dari dalam negeri. Meskipun demikian dalam implementasinya sering kali ditemukan banyak hambatan dan tantangan dalam rangka peningkatan penerimaan pajak. Pemerintah berupaya dalam melakukan guna pendapatan penerimaan negara yang besar dari sektor pajak salah satunya dengan membuat regulasi perpajakan yang menghasilkan bagi kedua belah pihak (Kurniawan,2019) Timbul Hamonangan Simanjuntak (2012).

Reformasi perpajakan merupakan salah satu yang dilakukan oleh pemerintah yaitu dengan mengeluarkan kebijakan penurunan terhadap tarif pajak (tax rate cuts). Hal ini di perjelas dalam UU No 36 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan Pasal 17 ayat (1) mengemukakan bahwa tarif pajak yang diterapkan atas penghasilan kena pajak bagi wajib pajak badan dalam negeri dan bentuk usaha tetap sebesar 28% dan ayat (2a) mengemukakan bahwa tarif diturunkan menjadi 25% berlaku mulai tahun 2010. Dan peraturan pemerintah 46 tahun 2013 yang berlaku mulai tanggal 1 juli 2013. Diberlakukan atas penghasilan dari usaha yang menerima atau diperoleh wajib pajak badan tidak termasuk Bentuk Usaha Tetap (BUT) yang memiliki peredaran bruto (omzet) tidak melebihi Rp. 4,8 miliar dalam 1 tahun pajak.

Kebijakan ini akan berpengaruh terhadap beban pajak kini perusahaan secara langsung, karena beban pajak kini diperoleh melalui hasil perkalian antara penghasilan kena pajak dengan tarif pajak tahun berlaku sehingga perusahaan yang pajak terutangnya lebih besar akan lebih cenderung untuk berutang dan perusahaan yang labanya kecil cenderung tidak berutang. Penggunaan utang oleh perusahaan dapat mempengaruhi penghasilan kena pajak perusahaan lebih kecil, hal ini disebabkan karena adanya beban bunga yang timbul dari utang. Selain utang perusahaan juga dapat biaya depresiasi untuk mengurangi penghasilan kena pajak.

Non debt tax shield merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal, terutama

bagi perusahaan yang tidak ingin menggunakan hutang untuk menghindari resiko kebangkrutan. Non-debt tax shield adalah penghematan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktiva berwujud yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. *Non debt tax shield* yang berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. Depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang karena depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang (N.P. I. Wulandari & Artini,2019).

Profitabilitas Menurut (Kurniawan,2019) profitabilitas adalah kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan profit serta upaya peningkatan nilai bagi pemegang saham. Profitabilitas menjadi pengukuran perolehan profit dan dalam penelitian ini menggunakan return on assets (ROA) dengan membandingkan laba bersih dan total aset yang dimiliki perusahaan. (Weston & Bringham,1998) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat asset tinggi, secara umum memakai hutang dalam jumlah yang kecil.

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan dengan kata lain manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan & Tarigan,2007) komplik keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) merupakan situasi dimana manajer sebagai pengelola perusahaan dan sekaligus sebagai pemilik modal perusahaan. Kebijakan manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer dengan yang tidak memiliki saham. Manajer sekaligus pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan dan akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dan kepentingan sebagai pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka dengan kekayaan sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Sehingga manajer akan dapat merasakan sendiri hasil keputusan yang di ambilnya, sementara manajer yang bertindak hanya sebagai manajer kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Menurut (Nuraina, 2012:13) menyatakan “bahwa kebijakan hutang perusahaan berkaitan dengan struktur modal yang optimal. Semakin besar utang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan dalam membayar utangnya, sehingga memiliki risiko tekanan keuangan *financial distress*.”

TINJAUAN PUSTAKA

Assymetric Information Theory dan Signaling Theory

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*) (Megawati et al.,2021). Teori signaling adalah model yang dalam hal inistruktur 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 (Megawati et al.,2021).

Modigliani and Miller Theory (MM Approach)

“*The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*” MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. MM menyatakan dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan.

“*Corporate Income Taxes and The Cost of Capita:A Correction*” MM membuktikan

bahwa dengan bunga atas hutang yang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan semakin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan utang.

Pecking Order Theory

Menurut (Myers & Majluf, 1984) menjelaskan *Pecking Order Theory* merupakan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikan sebagai peluang pertumbuhan. Ada empat alasan yang mendasari Myers dalam *Pecking Order Theory* memprediksi perusahaan lebih mengutamakan utang daripada modal sendiri saat pendanaan eksternal dibutuhkan (Utama, Luh Noviana Sekar, Widanaputra, 2017).

Pasar menderita kerugian karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan pasar. Manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat *overpriced* sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan.

- a. Utang dan saham sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan.
- b. Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas utang. Manfaat pajak ini diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak.
- c. Kontrol manajemen, dalam hal ini insider *ownership*, yaitu kepemilikan oleh manajemen dapat dipertahankan apabila perusahaan menerbitkan sekuritas utang.

Trade Off Theory

Menurut penelitian (Natasari & Januarti, 2014) teori ini menjelaskan hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan utang 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 masing-masing memberikan manfaat bagi perusahaan, maka penggunaan hutang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan atas penggunaan hutang lebih besar, maka penggunaan hutang tidak lagi diperbolehkan.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan 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.

Menurut (Catur Fatchu Ukhiyawati & Riani Dewi, 2019) rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal yaitu :

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

Beban Pajak

Beban pajak (penghasilan pajak) adalah jumlah agregat pajak kini dan pajak tangguhan yang diperhitungkan dalam menentukan laba atau rugi pada suatu periode. Beban pajak (penghasilan pajak) terdiri dari beban pajak kini (penghasilan pajak kini) dan

pajak beban pajak tangguhan (penghasilan pajak tangguhan). Pajak kini adalah jumlah pajak penghasilan yang terutang (dilunasi) atas laba kena pajak (rugi pajak) untuk satu periode (PSAK 46 tentang Pajak Penghasilan, paragraf 4 dan 5). Beban pajak kini merupakan jumlah dari pajak penghasilan yang dibayar atau terutang pada tahun yang ditentukan dengan mengajukan provisi dari hukum undang-undang perpajakan untuk pajak penghasilan atau kelebihan pengurangan melebihi pendapatan pada tahun tersebut (Kieso, et.al. 2011:1036).

Menurut (Arilyn Jimena Erika, 2015) beban pajak adalah perimbangan atau perbandingan antara pajak tahun ini dan laba sebelum pajak, digambarkan dengan rumus :

$$\text{Pajak} = \frac{\text{Pajak tahun ini}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

Non Debt Tax Shield

Menurut (Angelya & Arilyn, 2017) *Non-debt tax shield* sama halnya seperti penyusutan untuk pemotongan pajak, yang dianggap sebagai pengganti manfaat pajak dari pembiayaan hutang.

Menurut (Bradley, et.al. 1984) *non debt tax shield* merupakan bentuk depresiasi dari aktiva tetap. Depresiasi dapat digunakan sebagai pengurang atas penghasilan kena pajak perusahaan, sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan ke pemerintah lebih kecil. Nilai depresiasi yang tinggi juga mencerminkan aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva tetap dapat digunakan perusahaan sebagai jaminan atas utang, sehingga perusahaan lebih mudah mendapatkan utang.

Menurut (Angelya & Arilyn, 2017) *non debt tax shield* adalah perimbangan atau perbandingan antara total depreciation expense dan total asset , digambarkan dengan rumus

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Total Dep.Expense}}{\text{Total Assets}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan yang dihasilkan dari penjualan, modal sendiri ataupun total aset. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2010:122).

Menurut (Heri, 2016:143-144), mengatakan rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

Profitabilitas dalam penelitian ini dapat dihitung dengan membandingkan laba bersih (*Earning After Tax/EAT*) dengan total asset perusahaan, rumusnya sebagai berikut (Irawati, 2006:59).

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan :

EAT (*Earning After Tax*) = Laba setelah pajak

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono & Soebiantoro, 2007).

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajer, semakin besar kepemilikan maka semakin rendah penggunaan hutang perusahaan. Pendanaan yang bersumber dari kewajiban menjadi tidak menarik bagi para manajer karena akan membedakan risiko yang lebih tinggi bagi dirinya.

Menurut (Ikin Solikin, Mimin & Sofie, 2013) kepemilikan manajerial adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah saham direksi, komisaris dan manajer dan totalsaham beredar, digambarkan dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Direksi, Komisaris, dan manajer}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Hipotesis

Beban Pajak terhadap Struktur Modal

Menurut teori modigliani miller apabila pajak dimasukkan dalam perhitungan, perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari utang yang digunakan. Utang yang digunakan akan menimbulkan biaya bunga akibat dari penggunaan utang, karena utang tersebut akan memperkecil laba sebelum kena pajak sehingga pajak yang akan dibayarkan kepada negara akan lebih kecil. Berdasarkan penelitian (Arifin, 2017), (Lukiana & Hartono, 2014), (Sungkar & Deitiana, 2021) menunjukkan bahwa secara parsial beban pajak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian dari hasil-hasil penelitian terdahulu maka hipotesis pertama penelitian ini adalah: **H₁** : Beban Pajak berpengaruh terhadap struktur modal.

Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal

Hubungan antara non debt tax shield dengan struktur modal yang dinyatakan oleh Wulandari & Januri, (2020) sebagai berikut: “Non debt tax shield menunjukkan besarnya pengurangan pajak akibat penggunaan selain hutang. Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang adalah depresiasi atau penyusutan. Depresiasi mengindikasikan jumlah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula biaya depresiasinya. Aset tersebut dapat digunakan untuk jaminan hutang. Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal pada pihak eksternal. Jika sinyal itu positif, maka pihak eksternal akan tertarik untuk berinvestasi”. Penelitian yang dilakukan (Dewi & Dana, 2017), (N. P. I. Wulandari & Artini, 2019), (Megawati et al., 2021) dan (D. A. Wulandari & Januri, 2020) mengemukakan non debt tax shield berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian dari hasil-hasil penelitian terdahulu maka hipotesis pertama penelitian ini adalah: **H₂** : *Non Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pada teori pecking order menerangkan bahwa struktur modal optimal itu tidak ada. Perusahaan diasumsikan lebih menyukai dana-dana internal seperti laba maupun saldo laba dibanding sumber dana eksternal. Apabila dana internal tidak mampu membiayai pengeluaran modalnya, maka perusahaan cenderung menerbitkan sekuritas paling aman,

dengan menerbitkan saham (Sudana, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Umam et al., (2016), Andayani & Suardana, (2018), Komang et al., (2017) dan D. A. Wulandari & Januri, (2020) menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian dari hasil-hasil penelitian terdahulu maka hipotesis pertama penelitian ini adalah:

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Menurut *agency theory*, apabila pemilik saham sekaligus menjadi manajer dapat mengurangi konflik yang terjadi antara *agen* dengan *principal*. Modigliani-Miller menyatakan kepemilikan manajerial berhubungan positif, karena penggunaan hutang oleh perusahaan akan meningkatkan dividen para pemegang saham. Variabel Struktur modal kepemilikan merupakan determinan dari tingkat utang, kenaikan kepemilikan manajer akan meningkatkan jumlah kesejahteraan pribadi dan modal sumber daya manusia yang diinvestasikan, manajer akan mengurangi utang untuk menurunkan segala risiko dan biaya keagenan (Mohd et al., 1998). Hal ini didukung oleh penelitian (Junaidi et al., 1845), (Primadhanny, 2016), (Rahmadiani & Yulianti, 2020) dan (Pratama et al., 2020) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian dari hasil-hasil penelitian terdahulu maka hipotesis pertama penelitian ini adalah:

H₄ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji analisis regresi linier berganda, uji hipotesis dan uji koefisien determinasi. Uji asumsi klasik menggunakan uji normalitas: uji P Plot, uji *Kolmogorov-smirnov test*, uji multikolinieritas: nilai tolerance dan VIF, uji heteroskedastisitas: uji glejser, dan uji autokorelasi: uji *Durbin Watson* (Ghozali, 2018). Teknik analisis data menggunakan program SPSS versi 25. Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji t. Metode pengumpulan data menggunakan observasi tidak langsung, studi kepustakaan, dan metode dokumentasi tidak langsung yang bersumber dari data sekunder yaitu *annual report* perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 60 perusahaan dengan menggunakan Teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga sampel data penelitian menjadi 13 sampel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Menurut Sugiyono (2019) analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum dan generalisasi. Hasil olahan data dalam bentuk deskriptif statistik akan menampilkan karakteristik sampel yang digunakan didalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), nilai minimum dan maksimum, serta standar deviasi untuk masing-masing variabel penelitian. Sampel dalam penelitian ini 65 sampel. Deskripsi dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu struktur modal (DER) dan variabel independen yang terdiri dari beban pajak, *non debt tax shield*, profitabilitas, kepemilikan manajerial yang disajikan dalam Table 4.1 berikut :

Tabel 1
 Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Deskriptive Statistics

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	65	.094	1.736	.60746	.441991
Beban Pajak	65	-2.877	.273	-.22998	.401937
NDTS	65	.004	.507	.07185	.136695
Profitabilitas	65	-.124	.264	.03415	.056408
Kep. Manajerial	65	.002	.373	.11417	.116334
Valid N (listwise)	65				

Sumber: data diolah SPSS, 2022

Hasil analisis deskriptif di atas merupakan hasil pengolahan data, dapat dijelaskan sebagai berikut: Nilai Struktur Modal terlihat di tabel 4.1 bahwa rata-rata (*mean*) struktur modal secara total dari tahun 2016-2020 berada dikisaran 0,60746. Nilai terendah (*minimum*) yaitu 0,094 yang dimana komposisi utangnya terhadap ekuitas hanya 0,094 dari perusahaan PT Emdeki Utama, Tbk pada tahun 2020 dan nilai tertinggi (*maksimum*) yaitu 1,736 mengindikasikan bahwa terdapat komposisi utangnya sangat besar bahkan melebihi total ekuitasnya diperoleh PT Kedawang Setia Industrial, Tbk tahun 2017 dan tingkat rata-rata penyimpangan (*Std. Deviation*) sebesar 0,441991 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. Nilai Beban Pajak terlihat bahwa rata-rata (*mean*) beban pajak secara total dari 2016- 2020 berada dikisaran -0,22998. Nilai terendah (*minimum*) yaitu sebesar -2,877 yang dimana pajak tahun berjalan terhadap laba sebelum pajak modalnya lebih rendah -2,877 dari perusahaan PT Gunawan Dianjaya Steel, Tbk tahun 2020 dan untuk nilai Beban Pajak tertinggi (*maksimum*) yaitu 0,273 mengindikasikan bahwa diperoleh beban pajak tahun berjalan terhadap laba sebelum pajak lebih besar diperoleh PT Beton Jaya Manunggal, Tbk tahun 2016 dan tingkat rata-rata penyimpangan (*Std. Deviation*) sebesar 0,401937 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 Beban Pajak ini dapat dikatakan tidak baik. Nilai *Non Debt Tax Shield* terlihat bahwa rata-rata (*mean*) *non debt tax shield* secara total dari tahun 2016-2020 berada dikisaran 0,07185. Nilai terendah (*minimum*) yaitu sebesar 0,004 yang dimana total *depreciation expense* terhadap total asset lebih rendah dari perusahaan PT Duta Pertiwi Nusantara, Tbk tahun 2020 dan untuk nilai *Non Debt Tax Shield* tertinggi (*maksimum*) yaitu 0,507 mengindikasikan bahwa total *depreciation expense* terhadap asset perusahaan lebih besar diperoleh PT Arwana Citra Mulia, Tbk pada tahun 2018 dan tingkat rata-rata penyimpangan (*Std. Deviation*) sebesar 0,136695 yang artinya nilai mean lebih kecil dari nilai *Std. Deviation* sehingga penyimpangan data yang terjadi sangat tinggi dan penyebaran data sangat besar sehingga data pada *Non Debt Tax Shield* ini dapat dikatakan tidak baik. Nilai Profitabilitas terlihat bahwa rata-rata (*mean*) profitabilitas secara total dari tahun 2016-2020 berada dikisaran sebesar 0,03415. Nilai terendah (*minimum*) yaitu sebesar -0,124 yang dimana laba sesudah pajak terhadap total asset lebih rendah dari perusahaan PT Lionmesh Prima, Tbk pada tahun 2019

dan untuk nilai profitabilitas tertinggi (*maksimum*) yaitu 0,264 mengindikasikan bahwa laba sesudah pajak terhadap total asset mengalami kenaikan diperoleh PT Emdeki Utama, Tbk tahun 2016 dan tingkat rata-rata penyimpangan (*Std. Deviation*) sebesar 0,056408 yang artinya nilai mean lebih kecil dari *Std. Deviation* sehingga penyimpangan data yang terjadi sangat tinggi dan penyebaran data sangat besar sehingga data pada Profitabilitas ini dapat dikatakan tidak baik. Nilai Kepemilikan Manajerial terlihat bahwa rata-rata (*mean*) secara total dari tahun 2016-2020 berada sekisaran 0,11417. Nilai terendah (*minimum*) yaitu sebesar 0,002 yang dimana jumlah saham yang dimiliki direktur, komisaris, dan manajer terhadap total saham yang beredar lebih rendah dari perusahaan PT Lion Metal Works, Tbk pada tahun 2016-2017 dan untuk nilai Kepemilikan Manajerial tertinggi (*maksimum*) yaitu 0,373 mengindikasikan bahwa jumlah saham yang dimiliki direktur, komisaris, manajer terhadap total saham yang beraedar lebih besar diperoleh PT Arwana Citra Mulia, Tbk pada tahun 2016-2020 dan tingkat rata-rata penyimpangan (*Std. Deviation*) sebesar 0,116334 yang artinya nilai mean lebih kecil dari *Std. Deviation* sehingga penyimpangan data yang terjadi sangat tinggi dan penyebaran data sangay besar sehingga data pada Kepemilikan ini dapat dikatakan tidak baik.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y) apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.

Tabel 2
 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.081	.014		5.708	.000
1					
Beban Pajak	-3.792E-005	.000	-.178	-2.006	.049
NDTS	3.173E-005	.000	.097	1.134	.261
Profitabilitas	.589	.075	.692	7.808	.000
Kep. Manajerial	.083	.192	.040	.433	.666

Sumber: data yang diolah SPSS, 2022

Berdasarkan Tabel 4.6 diatas dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh Beban Pajak, *Non Debt Tax Shield*, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap struktur modal:

$$\text{Struktur Modal} = 0,081 - 3,792 (\text{Beban Pajak}) + 3,173 (\text{NDTS}) + 0,589 (\text{Profitabilitas}) + 0,083 (\text{Kepemilikan Manajerial}) + e$$

Hasil persamaan analisis regresi linear berganda diatas dapat disimpulkan sebagai berikut : Konstanta Persamaan regresi linear berganda yan terdapat pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai konstanta (a) bertanda positif, yaitu 0,081 artinya apabila pengaruh beban pajak, pengaruh non debt tax shield, pengaruh profitabilitas, dan pengaruh kepemilikan manajerial sama dengan nol maka kualitas struktur modal mengalami penurunan. Beban Pajak (X1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -3,792 hal ini menjelaskan bahwa jika x1 turun satu-satuan maka kualitas struktur modal akan naik

sebesar 3,792. Koefisien bernilai negatif artinya terdapat pengaruh terhadap struktur modal. *Non Debt Tax Shield* (X2) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 3,173 hal ini menjelaskan bahwa x2 naik satu-satuan maka kualitas struktur modal akan naik sebesar 3,173. Koefisien bernilai positif artinya tidak terdapat pengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas (X3) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,589 hal ini menjelaskan bahwa x3 naik satu-satuan maka kualitas struktur modal akan naik sebesar 0,589. Koefisien bernilai positif terdapat pengaruh terhadap struktur modal. Kepemilikan Manajerial (X4) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,083 hal ini menjelaskan bahwa x4 naik satu-satuan maka kualitas struktur modal akan naik sebesar 0,083. Koefisien bernilai positif tidak terdapat pengaruh terhadap struktur modal.

Uji Hipotesis

Tabel 3
 Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.081	.014		5.708	.000
Beban Pajak	-3.792E-005	.000	-.178	-2.006	.049
1 NDTs	3.173E-005	.000	.097	1.134	.261
Profitabilitas	.589	.075	.692	7.808	.000
Kep. Manajerial	.083	.192	.040	.433	.666

Sumber: data yang diolah SPSS, 2022

Berdasarkan Tabel 4.7 Uji Sginifikansi masing-masing variabel dapat diurakan sebagai berikut:

- 1) Beban Pajak berdasarkan Tabel 4.9 diatas didapat t hitung sebesar 2,006 dan t tabel dilihat dari tabel t (df = 65 – 2 = 63) adalah 1,998 yang berarti 2,006 > 1,998 dan memiliki nilai signifikansinya 0,049 < 0,05. Hal ini menunjukkan Beban Pajak berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
- 2) *Non Debt Tax Shield* berdasarkan Tabel 4.7 diatas didapat t hitung sebesar 1,134 t tabel dilihat dari tabel t (df = 65 – 2 = 63) adalah 1,998 yang berarti 1,134 < 1,998 dan memiliki nilai signifikansinya 0,261 > 0,05. Hal ini menunjukan bahwa Non Debt Tax Shield tidak berpengaruh terhadap Strukur Modal pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
- 3) Profitabilitas berdasarkan Tabel 4.7 di atas didapat t hitung sebsar 7,808 t tabel dilihat dari tabel t (df = 65 – 2 = 63) adalah 1,998 yang berarti 7,808 > 1,998 dan memiliki nilai signifikansinya 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
- 4) Kepemilikan Manajerial berdasarkan Tabel 4.7 di atas didapat t hitung sebesar 0,443 t tabel dilihat dari tabel t (df = 65 – 2 = 63) adalah 1,998 yang berarti 0,443 < 1,998 dan

memiliki nilai signifikansinya $0,666 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,386 atau 38,6%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel independen yaitu Beban Pajak, Non Debt Tax Shield, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan variasi variabel dependen yaitu Struktur Modal sebesar 38,6%, sedangkan sisanya 61,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar persamaan regresi dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Beban Pajak Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel beban pajak memiliki nilai signifikan $0,049 < 0,05$ sehingga beban pajak memperoleh hasil bahwa beban pajak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimia periode 2016-2020. Beban pajak diukur dengan membandingkan beban pajak dengan laba sebelum pajak. Hal ini menunjukkan bahwa jika semakin tinggi nilai beban pajak pada suatu perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya, karena dengan beban pajak bisa di substitusikan oleh perusahaan. Namun, beban pajak dapat mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang agar dapat memperoleh manfaat pajak. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arifin, 2017), (Lukiana & Hartono, 2014), dan (Sungkar & Deitiana 2021) menyatakan bahwa secara parsial beban pajak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan , (Wulandari, 2014) dan (Saprudin, Sita Dewi, 2022) menyatakan bahwa beban pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel *non debt tax shield* memiliki nilai signifikan $0,261 > 0,05$ sehingga *non debt tax shield* memperoleh hasil bahwa non debt tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimia periode 2016-2020. *Non debt tax shield* diukur dengan membandingkan total biaya depresiasi dengan total asset. Hal ini dapat terjadi karena pengurangan pajak (*tax deduction*) yang berupa depresiasi biaya penyusutan dapat digunakan untuk mengurangi pajak sebagai pengganti peran bunga pinjaman. Sehingga perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi, perusahaan tidak perlu banyak berhutang untuk memperoleh shield terhadap struktur modal. 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. Hasil penelitian ini selaras dengan *Trade Off Theory*, dimana NDTs berupa depresiasi dan amortisasi yang pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang, karena depresiasi dan amortisasi merupakan akun kas sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ni Putu Intan Wulandari, Luh Gede Sri Artini, 2019), (Dessy Ayu Wulandari, Januri, 2020) (Sundari & Susilowibowo, 2016) menyatakan bahwa *Non Debt Tax Shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan (Dewi & Dana, 2017), (Megawati et al., 2021), (Wulandari & Januri, 2020) menyatakan bahwa *Non Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap

struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai signifikan $0,000 < 0,05$ sehingga profitabilitas memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimia periode 2016-2020. Profitabilitas diukur dengan membandingkan antara laba bersih dengan total asset. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat rasio profitabilitas yang tinggi dalam penggunaan dana akan mengurangi dana yang berasal dari luar perusahaan, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan dana lebih besar berasal dari dalam perusahaan berupa laba yang ditahan, sebelum perusahaan untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan seperti hutang. Jika tingkat profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Umam et al., 2016), (Andayani & Suardana, 2018), (Komang et al., 2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan oleh (M.Chaerul, Drs.H.Moh Kholiq, 2016), (Prasetya & Asandimitra, 2021), (Prasetya & Asandimitra, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikan $0,666 > 0,05$ sehingga memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan industri dasar dan kimia periode 2016-2020. Kepemilikan Manajerial diukur dengan membandingkan jumlah saham direksi, komisaris, dan manajer dengan total saham yang beredar. Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya kepemilikan saham oleh direksi, komisaris dan manajer pada perusahaan observasi. Di samping itu rata-rata kepemilikan saham dari perusahaan yang terdapat kepemilikan manajerial sangat sedikit. Semakin besar presentase saham di milikan oleh manajerial maka kegiatan monitoring menjadi semakin efektif sehingga akan menegendalikan para manajer untuk menggunakan dana yang kurang efisien. Hal ini dikarenakan melakukan pendanaan dalam bentuk utang dianggap memiliki beberapa keuntungan seperti lebih mudah praktis, dan lebih menguntungkan. Karena tingkat return yang akan didapatkan oleh investor tidak akan berkurang apabila dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka kegiatan pengawasan yang dilakukan investor manajerial akan semakin ketat, hal ini membuat direksi mengambil keputusan untuk menggunakan hutang dalam membiayai operasionalnya dibandingkan dengan menggunakan modalnya sendiri. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ninik Lukiana, Hartono, 2014), (Maftukhah, Ida, 2013), (Susanto, Edy, 2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan oleh (Primadhanny, 2016), (Rahmadianti & Yuliandi, 2020) dan (Pratama et al., 2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya kesimpulan yang dapat diambil untuk menjawab rumusan masalah adalah sebagai berikut: Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis H1 diterima yang artinya Beban Pajak

berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2016-2020. Hal ini menunjukkan bahwa jika semakin tinggi nilai beban pajak pada suatu perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya, karena dengan beban pajak bisa di substitusikan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis H2 ditolak yang artinya *Non Debt TaxShield* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2016-2020. Hal ini dapat terjadi karena pengurangan pajak (*tax deduction*) yang berupa depresiasi biaya penyusutan dapat digunakan untuk mengurangi pajak sebagai pengganti peran bunga pinjaman. Sehingga perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi, perusahaan tidak perlu banyak berhutang untuk memperoleh shield terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis H3 diterima yang artinya Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Periode 2016-2020. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat rasio profitabilitas yang tinggi dalam penggunaan dana akan mengurangi dana yang berasal dari luar perusahaan, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan dana lebih besar berasal dari dalam perusahaan berupa laba yang ditahan, sebelum perusahaan untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan seperti hutang. Jika tingkat profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis H4 ditolak yang artinya Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Dasar dan kimia Periode 2016-2020. Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya kepemilikan saham oleh direksi, komisaris dan manajer pada perusahaan observasi. Di samping itu rata-rata kepemilikan saham dari perusahaan yang terdapat kepemilikan manajerial sangat sedikit. Semakin besar presentase saham di milikan oleh manajerial maka kegiatan monitoring menjadi semakin efektif sehingga akan menegendalikan para manajer untuk menggunakan dana yang kurang efisien. Hal ini dikarenakan melakukan pendanaan dalam bentuk utang dianggap memiliki beberapa keuntungan seperti lebih mudah praktis, dan lebih menguntungkan.

REFERENSI

- Andayani, I. A. K. T., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 370. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i01.p14>
- Angelya, S., & Arilyn, E. J. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a), 313–319. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Arifin, F. (2017). Pengaruh Risiko Bisnis, Beban Pajak dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada*Jurnal Akuntanika*. https://www.academia.edu/download/54726161/Jurnal_9_Firman_syah_Trudinanti_Net.pdf
- Arilyn, Erika Jimena. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan, Karakteristik Perusahaan, dan Tarif Pajak Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.17, No.2 Desember, pp.143-148.
- Bradley, M., Jarrell, G.A. & Kim, E.H (1984). On the Existence of an Optimal Capital Structure. *Journal of Finance*, 39(3): 857–878.
- Brigham, Weston Eugene F. dan Joel F. Houston., (1998). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ke-8. Jakarta: Erlangga

- Catur Fatchu Ukhriyawati dan Riani Dewi (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Volume 6 No.1 Tahun 2019 ISSN 25031546. *Equilibria*, 6(1), 1–14.
- Christiawan, Y.J., dan Tarigan J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Universitas Kristen Petra*. 9(1).PP 1-8
- Dewi, N. K. T. S., & Dana, I. M. (2017). Pengaruh Growth Opportunity , Likuiditas , Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal Ni Kadek Tika Sukma Dewi 1 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Semua Perusahaan Memerlukan Modal Untuk Membiayai Op. *E-Jurnal Manajemen Unud*,6(2), 772–801.
- Dewi, Sri Mahatma, dan Ary Wijaya (2013). pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan . ISSN 2302- 8556. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 (2013): 358-372
- Heri (2016). Analisis Laporan Keuangan, PT Grasindo, Jakarta.
- Ikin Solikin, Mimin. W, Sofie D.L (2013). Pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 3, No.2. 774-790 Universitas Pendidikan Indonesia.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual*, 17(1),66. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Irawati, Susan, (2006). Analisis Laporan Keuangan, Jakarta: Rajawali Pers.
- Junaidi, A., Sumarlan, A., Ekonomi, F., Universitas, B., & Bengkulu, M. (1845). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial , Profitabilitas , Pertumbuhan Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Pendahuluan Pengelolaan Keuangan Perusahaan Dikelola Oleh Manajer . Tanggung Jawab Atas Pengamb*. 132–143.
- Kieso dan Weygandt (2011). *Intermediate Accounting* edisi tahun 2011. Jakarta: Erlangga.
- Komang, N., Ariani, A., Luh, N., & Wiagustini, P. (2017). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bei*. 6(6), 3168–3195.
- Kurniawan, I. S. (2019). Pengaruh Corporate Governance, Profitabilitas, dan Leverage Perusahaan terhadap Environmental Disclosure. *Forum Ekonomi*, 21(2),165-171.
- Loncan, T. R., & Caldeira, J. F. (2014). Capital Structure , Cash Holdings and Firm Value : a Study of Brazilian Listed Firms, 25, 46–59.
- Lukiana, N., & Hartono. (2014). Struktur Modal Dipengaruhi oleh Beban Pajak , Risiko Bisnis , dan Struktur Kepemilikan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal WIGA*, 4(2), 28–38.
- Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 26(1), 55–67. <https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255>
- Minh Ha, Nguyen & Minh Tai, Le. (2017). Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value : Case of Firm Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange. *International Journal of Economic and Financial*. Vol. 7 (1). 24-30
- Modigliani, F. & Miller, M.H (1958), "The cost of capital, corporate finance, and the theory of investment", *American Economic Review*, Vol.48 No.3, pp 261-297
- Mubarok, A. (2020). Analisis Pengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Dengan Pendekatan Rasio. 1–20.

- Myers, S. C., dan N. S. Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor do not Have. *Journal of Financial Economic*, Vol. 13 (2): 187-221.
- Natasha Miraza, C., & Muniruddin, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, Dan Non Debt Taxshield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3), 1.
- Nuraina, Elva (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi. IKIP PGRI, Madiun*. Vol. 10, No. 2, Hal 110-125.
- Pradana, H. R., Fachrurrozie, dan Kiswanto (2013). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 423-429.
- Pratama, G., Iskandar, R., & Defung, F. (2020). Pengaruh Set Kesempatan Investasi dan Corporate Governance serta Makroekonomi terhadap Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan pada Industri Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 12(1), 166–177.
- Primadhanny, R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Tercatat Di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 4(3), 1–9.
- Rahmadiani, M., & Yuliandi, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 27–36. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i1.288>
- Saprudin, Sita Dewi, A. D. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Pajak Penghasilan Badan Terutang Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi Manado(Jaim)*, 3(2), 45–55. <https://doi.org/10.53682/Jaim.V3i1.2424>
- Sari, Dessy Handa, Atim Djazuli dan Siti Aisjah. (2013). Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11 (1), 77-84.
- Sartono, Agus (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta : BPF.
- Sujono dan Soebiantoro, U (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor ntern dan Faktor ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No 1. Maret: 41-48.
- Sungkar, H. I., & Deitiana, T. (2021). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Tsm*, 1(1), 37–44.
- Tirsono (2008). Analisis Faktor Pajak dan Faktor-Faktor Lain yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Utang Pada Perusahaan - Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Tesis. Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Umam, M. C., Mohammad, D. H., & Kholiq Mahfud, M. S. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–11.
- Utami, Luh Noviana Sekar;Widanaputra, A. A. G. P. (2017). Pengaruh Perubahan TarifPajak, Profitabilitas,Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(1), 352–379.

- Weston, J. F., & Bringham, E. F. (1998). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar: Udayana University Press.
- Wolk, et al. (2001). Signaling, Agency Theory, Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18 No. 69, 47–56.
- Wulandari, D. A., & Januri, J. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 20(1), 45–50. <https://doi.org/10.30596/jrab.v20i1.4871>
- Wulandari, M. T. (2014). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Rasio Pajak Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Real Estate And Property Periode 2012-2014). *Implementation Science*, 39(1), 1–24. [Http://Dx.Doi.Org/10.1016/J.Biochi.2015.03.025%0aht](http://Dx.Doi.Org/10.1016/J.Biochi.2015.03.025%0aht)
- Wulandari, N. P. I., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(6), 3560. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i06.p10>