

## FAKTOR-FAKTOR PENENTU TINGKAT LEVERAGE PADA PERUSAHAAN

NELVIN  
AGUSTINUS SRI WAHYUDI

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No.20, Jakarta 11440, Indonesia  
[nelvin.halimsaputra@gmail.com](mailto:nelvin.halimsaputra@gmail.com), [asw@stietrisakti.ac.id](mailto:asw@stietrisakti.ac.id)

Received: February 13, 2024; Revised: July 17, 2024; Accepted: 14 August, 2024

**Abstract:** *This research aims to determine whether there is an effect of Corporate Tax Rate, Non-debt Tax Shield, Profitability, Firm Size and Asset Tangibility on Leverage in oil, gas and coal companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2022 period. The research sample consists of 11 companies selected using purposive sampling technique. The research data source comes from the annual financial reports of each company, which are then processed and analyzed using Eviews 10 software. The applied analysis method is panel data regression using a fixed effect model to test hypotheses. The research results show that of the five independent variables studied, there are three variables that have an effect on Leverage, namely Non-debt Tax Shield, Firm Size, and Asset Tangibility. However, the other two variables, Corporate Tax Rate and Profitability, do not have an effect on Leverage.*

**Keywords:** *Asset Tangibility, Corporate Tax Rate, Firm Size, Leverage, Non-debt Tax Shield, Profitability.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Corporate Tax Rate, Non-debt Tax Shield, Profitability, Firm Size, dan Asset Tangibility terhadap Leverage pada perusahaan minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2022. Sampel penelitian terdiri dari 11 perusahaan yang dipilih dengan teknik purposive sampling. Sumber data penelitian berasal dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan, yang kemudian diolah dan dianalisis menggunakan perangkat lunak Eviews 10. Metode analisis yang diterapkan adalah regresi data panel dengan menggunakan model fixed effect untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari kelima variabel independen yang diteliti terdapat tiga variabel yang berpengaruh terhadap Leverage yaitu Non-debt Tax Shield, Firm Size, dan Asset Tangibility. Di sisi lain, Corporate Tax Rate dan Profitability tidak memiliki pengaruh terhadap Leverage.

**Kata Kunci:** *Asset Tangibility, Corporate Tax Rate, Firm Size, Leverage, Non-debt Tax Shield, Profitability.*

### PENDAHULUAN

Meningkatkan kesejahteraan pemegang saham merupakan tujuan utama dari setiap perusahaan ([Soraya and Permanasari 2017](#)). Menurut Hasanah dan Lekok (2019), kesejahteraan pemegang saham yang tinggi yang tinggi dapat ditandai dengan peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan perusahaan perlu mencari

cara yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan guna mendukung kesejahteraan pemegang saham. Salah satu strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan, sebagaimana diungkapkan oleh [Cahyadi \(2017\)](#), adalah melalui pengambilan keputusan pendanaan yang cermat. [Himawan dan Wibowo \(2016\)](#) mengelompokkan sumber pendanaan perusahaan menjadi dua kategori utama, yakni

dana yang bersumber dari internal perusahaan dan dana yang bersumber dari eksternal perusahaan.

Berdasarkan teori pecking order yang diuraikan oleh [Trisnawati \(2016\)](#), perusahaan umumnya mengikuti suatu hierarki dalam upaya pencarian pendanaan, dimulai dari sumber dana termurah, yaitu dana internal, hingga sumber dana eksternal. Menurut [Soraya dan Permanasari \(2017\)](#), sumber dana internal dapat berasal dari laba ditahan, sementara sumber dana eksternal dapat diperoleh melalui utang atau penerbitan saham baru. [Angelya dan Arilyn \(2017\)](#) menjelaskan lebih lanjut bahwa perusahaan akan memprioritaskan laba ditahan untuk mengurangi ketergantungan pada pihak eksternal, namun jika kebutuhan dana terus meningkat dan tidak dapat terpenuhi, mereka akan memilih penggunaan utang daripada menerbitkan saham baru. [Tamam dan Wibowo \(2017\)](#) menyebut keputusan untuk memilih antara utang dan ekuitas dikenal sebagai keputusan struktur modal. [Yuliani et al. \(2014\)](#) mengatakan bahwa struktur modal suatu perusahaan dapat diamati melalui rasio Leverage, yang mencerminkan tingkat penggunaan utang dalam pendanaan aset perusahaan.

Struktur modal menjadi masalah penting bagi setiap perusahaan, karena tingkat struktur modal yang tinggi atau rendah mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, sehingga [Arilyn \(2015\)](#) menyatakan bahwa manajer keuangan dituntut untuk mampu menciptakan struktur modal yang optimal. [Hasanah dan Lekok \(2019\)](#) berpendapat bahwa struktur modal yang optimal ini mampu membantu dalam upaya perusahaan untuk memaksimalkan nilai mereka.

Teori trade-off, sebagaimana diuraikan oleh [Kaliman dan Wibowo \(2017\)](#), menyatakan bahwa perusahaan dapat mencapai struktur modal yang optimal ketika terjadi keseimbangan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang.

[Yap \(2016\)](#) mengindikasikan manfaat

dari penggunaan utang, yaitu pengurangan penghasilan kena pajak melalui bunga yang dibayarkan. [Alyousfi et al. \(2020\)](#) mengatakan bahwa biaya dari penggunaan utang berupa biaya kebangkrutan yang dapat timbul ketika menggunakan utang secara berlebihan. Menurut [Tamam dan Wibowo \(2017\)](#), biaya kebangkrutan dapat terjadi ketika perusahaan tidak mampu membayar utang tersebut pada waktu jatuh tempo. Ketika perusahaan menggunakan sumber pendanaan melalui utang akan menyebabkan kenaikan Leverage perusahaan, sementara mengandalkan sumber pendanaan dari laba ditahan atau penerbitan saham akan menyebabkan penurunan Leverage perusahaan ([Sudiyatno and Sari 2013](#)).

Tingkat Leverage dalam perusahaan dapat dipengaruhi oleh lima faktor. Menurut [Endri et al. \(2019\)](#), tiga faktor yang mempengaruhi Leverage adalah Corporate Tax Rate, Non-debt Tax Shield, dan Profitability. Sementara itu, [Ali et al. \(2022\)](#) mengemukakan bahwa dua faktor lain dapat yang mempengaruhi Leverage adalah Firm Size dan Asset Tangibility. Namun, [Moradi dan Paulet \(2019\)](#) menemukan bahwa penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh dari kelima faktor tersebut terhadap Leverage masih menunjukkan hasil yang beragam.

Teori trade-off yang dijelaskan oleh [Kharismar dan Stella \(2014\)](#), memperkirakan adanya hubungan antara Corporate Tax Rate dan Leverage karena perusahaan dapat menggunakan utang sebagai strategi untuk meminimalkan kewajiban pajaknya, terutama ketika tarif pajak perusahaan tinggi. Sejumlah penelitian mengenai pengaruh Corporate Tax Rate terhadap Leverage menunjukkan hasil yang tidak konsisten. [Almendros dan Mira \(2016\)](#) serta [Panda dan Nanda \(2020\)](#) menemukan pengaruh positif. Di sisi lain, [Moradi dan Paulet \(2019\)](#) serta [Alyousfi et al. \(2020\)](#) menemukan bahwa Corporate Tax Rate memiliki pengaruh negatif. Meskipun demikian,

penelitian yang dilakukan oleh [Uddin et al. \(2022\)](#) dan [Cahyadi \(2017\)](#) tidak menemukan pengaruh dari Corporate Tax Rate terhadap Leverage.

Teori trade-off juga berpendapat bahwa perusahaan dapat mengandalkan Non-debt Tax Shield, seperti melalui depresiasi aset tetap, sehingga mengurangi ketergantungan mereka terhadap penggunaan utang, karena biaya depresiasi juga dapat mengurangi pajak perusahaan ([Alyousfi et al. 2020](#)). Pengaruh dari Non-debt Tax Shield terhadap Leverage juga ditemukan tidak konsisten dalam penelitian-penelitian sebelumnya. [Ali et al. \(2022\)](#) dan [Kharismar dan Stella \(2014\)](#) menemukan bahwa Non-debt Tax Shield memiliki pengaruh positif terhadap Leverage. Di sisi lain, [Soraya dan Permanasari \(2017\)](#) serta [Panda dan Nanda \(2020\)](#) menunjukkan bahwa Non-debt Tax Shield dapat berdampak negatif terhadap Leverage. Namun, hasil penelitian [Angelya dan Arilyn \(2017\)](#) serta [Himawan dan Wibowo \(2016\)](#) menunjukkan bahwa Non-debt Tax Shield tidak memiliki pengaruh terhadap Leverage.

Selanjutnya, teori trade-off juga menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitability yang tinggi harus menggunakan jumlah utang yang ideal, menyeimbangkan manfaat keuntungan pajak dengan biaya yang terkait dengan kebangkrutan ([Uddin et al. 2022](#)). Namun, teori pecking order menurut Dewi dan Suryani (2020), mengatakan bahwa perusahaan dengan profitability yang tinggi dapat memenuhi kebutuhan pendanaan mereka tanpa perlu mengandalkan pinjaman. Hasil penelitian mengenai pengaruh Profitability terhadap Leverage juga beragam. [Ghani et al. \(2023\)](#) dan [Ali et al. \(2022\)](#) menemukan bahwa Profitability memiliki pengaruh positif terhadap Leverage. Sementara [Moradi dan Paulet \(2019\)](#) serta [Terzioğlu \(2017\)](#) menunjukkan pengaruh negatif. Namun, penelitian [Uddin et al. \(2022\)](#) dan [Kharismar dan Stella \(2014\)](#) tidak menemukan pengaruh dari Profitability terhadap Leverage.

Teori trade-off juga mengindikasikan bahwa Firm Size dapat mempengaruhi Leverage karena karakteristik perusahaan besar yang cenderung lebih beragam, risiko yang lebih rendah, dan kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah ([Ali et al. 2022](#)). Pengaruh Firm Size terhadap Leverage juga menunjukkan hasil yang beragam. [Cahyadi \(2017\)](#) dan [Panda dan Nanda \(2020\)](#) menemukan pengaruh positif, Sedangkan hasil penelitian dari [Uddin et al. \(2022\)](#) dan [Arilyn \(2015\)](#) menunjukkan adanya pengaruh negatif Firm Size terhadap Leverage. Sementara itu, [Ali et al. \(2022\)](#) dan [Nindiani dan Arilyn \(2019\)](#) tidak menemukan pengaruh antara Firm Size dan Leverage.

Terakhir, trade-off theory yang dijelaskan oleh Dewi dan Suryani (2020), mengatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan lebih banyak utang selama memiliki jaminan yang dapat meyakinkan kreditor, dimana satu bentuk jaminan tersebut adalah Asset Tangibility. Pengaruh Asset Tangibility terhadap Leverage juga ditemukan hasil yang tidak konsisten. [Soraya dan Permanasari \(2017\)](#) serta [Trisnawati \(2016\)](#) menemukan pengaruh positif. Di sisi lain, [Angelya dan Arilyn \(2017\)](#) serta [Uddin et al. \(2022\)](#) menemukan pengaruh negatif. Penelitian [Tamam dan Wibowo \(2017\)](#) tidak menemukan pengaruh dari Asset Tangibility terhadap Leverage.

Leverage perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh [Endri et al. \(2019\)](#), dapat diukur melalui indikator debt ratio. [Nindiani dan Arilyn \(2019\)](#) menjelaskan bahwa debt ratio menggambarkan seberapa besar proporsi total aset perusahaan yang dibiayai melalui penggunaan utang. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia yang telah diolah, perusahaan minyak, gas, dan batubara memiliki debt ratio yang konsisten di atas 0,5 sepanjang periode 2014-2022.

Hal ini menjadi perhatian khusus karena penggunaan utang yang berlebihan dapat mengakibatkan biaya kebangkrutan

melebihi manfaat yang diperoleh. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan tingkat Leverage mereka dengan cermat dan penuh pertimbangan. Penelitian ini ingin menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi Leverage pada perusahaan minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2022. Analisis dilakukan dengan menguji pengaruh Corporate Tax Rate, Non-debt Tax Shield, Profitability, Firm Size, dan Asset Tangibility terhadap Leverage.

### Trade-off Theory

Menurut [Dahlquist dan Knight \(2022, 521\)](#), utang sebagai metode pembiayaan dapat memberikan manfaat dalam bentuk tax shield, memungkinkan pembayaran bunga dikurangkan ketika menghitung penghasilan kena pajak sehingga meningkatkan porsi laba operasional perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang obligasi dan saham. Namun, [Brigham dan Houston \(2019, 498\)](#) mengatakan bahwa tingkat utang yang tinggi dalam struktur modal suatu perusahaan berpotensi menyebabkan biaya kebangkrutan, yang terdiri dari kemungkinan terjadi kebangkrutan dan biaya yang dikeluarkan selama kesulitan keuangan. [Zutter dan Smart \(2021, 667\)](#) menjelaskan bahwa ketika perusahaan mulai mengambil pinjaman, nilai perusahaan akan terus meningkat hingga mencapai titik di mana biaya kebangkrutan melebihi manfaat tax shield yang diperoleh, yang kemudian dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Teori trade-off menyatakan bahwa perusahaan akan mencapai struktur modal ketika nilai saat ini dari tax shield yang diperoleh melalui penggunaan utang secara tepat menyeimbangkan kenaikan nilai saat ini dari biaya yang terkait dengan kebangkrutan ([Brealey et al. 2020, 483](#)).

### Pecking Order Theory

Teori pecking order menjelaskan urutan modal perusahaan yang dimulai dari sumber termurah yaitu, sumber internal ke

sumber eksternal ([Uddin et al. 2022](#)). [Soraya dan Permanasari \(2017\)](#) mengatakan bahwa manajer akan mengandalkan laba ditahan terlebih dahulu dalam mendanai proyek baru mereka. Jika dana tersebut tidak cukup, [Cahyadi \(2017\)](#) menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan utang jangka panjang dibandingkan menerbitkan saham baru. Menurut [Brigham dan Houston \(2019, 501\)](#), perusahaan secara logis cenderung mengikuti teori pecking order karena menghindari biaya flotasi dan efek dari informasi asimetris dari penerbitan saham baru, sementara peningkatan modal melalui laba ditahan tidak melibatkan biaya dan biayanya relatif lebih rendah ketika menggunakan utang. Efek dari informasi asimetris ini diuraikan oleh Zutter dan Smart (2021, 672), dimana ketika perusahaan memiliki peluang investasi yang menjanjikan, investor tidak dapat memverifikasinya karena adanya informasi asimetris, sehingga manajer terpaksa menjual saham dengan harga diskon yang mencerminkan informasi yang dimiliki investor.

### Corporate Tax Rate terhadap Leverage

[Cahyadi \(2017\)](#) mengatakan pembayaran bunga dapat mengurangi pendapatan yang dikenakan pajak pada perusahaan. Menurut [Endri dkk. \(2019\)](#), pengurangan ini pada gilirannya meningkatkan porsi keuntungan yang tersedia untuk diberikan kepada pemegang saham dan obligasi. Akibatnya, perusahaan lebih cenderung untuk menambah aset menggunakan utang ([Alyousfi et al. 2020](#)). [Panda dan Nanda \(2020\)](#) berpendapat bahwa hal ini mendorong perusahaan untuk meminjam sampai manfaat dari perlindungan pajak seimbang dengan biaya yang terkait dengan kesulitan keuangan. Pengaruh Corporate Tax Rate terhadap Leverage telah dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan oleh [Terzioğlu \(2017\)](#), [Moradi dan Paulet \(2019\)](#), [Almendros dan Mira \(2016\)](#). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

HA1: Corporate Tax Rate berpengaruh terhadap Leverage

#### **Non-Debt Tax Shields terhadap Leverage**

[Sudiyatno dan Sari \(2013\)](#) mengatakan bahwa penghasilan kena pajak perusahaan juga dapat dikurangi dengan memperhitungkan biaya penyusutan. Oleh karena itu, menurut [Yap \(2016\)](#), adanya Non-debt Tax Shield akan menghilangkan kebutuhan penggunaan utang untuk mengurangi pajak dan meminimalkan risiko kebangkrutan akibat tingginya tingkat utang. [Panda dan Nanda \(2020\)](#) kemudian menegaskan bahwa, bagi perusahaan yang memilih untuk menggunakan Non-debt Tax Shield, tidak perlu membayar biaya yang berlebihan seperti yang terdapat dalam utang. Pengaruh Non-debt Tax Shield terhadap Leverage telah dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan oleh [Ali dkk. \(2022\)](#), [Kharismar dan Stella \(2014\)](#), [Ghani dkk. \(2023\)](#), [Alyousfi dkk. \(2020\)](#). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:  
HA2: Non-Debt Tax Shield berpengaruh terhadap Leverage

#### **Profitability terhadap Leverage**

Menurut [Yap \(2016\)](#), perusahaan tidak selalu memberikan seluruh keuntungan kepada investor melalui dividen, tetapi juga disimpan sebagai laba ditahan. [Soraya dan Permanasari \(2017\)](#) mengatakan bahwa perusahaan yang konsisten menghasilkan laba yang tinggi secara alami memiliki laba ditahan yang lebih besar. [Sudiyatno dan Sari \(2013\)](#) berpendapat bahwa laba ditahan ini dapat digunakan manajemen sebagai sumber pembiayaan. Sehingga perusahaan yang menguntungkan akan mempunyai tingkat utang yang lebih rendah ([Alyousfi et al. 2020](#)). Pengaruh Profitability terhadap Leverage telah dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan oleh [Trisnawati \(2016\)](#), [Cahyadi \(2017\)](#), [Endri dkk. \(2019\)](#), [Angelya dan Arilyn \(2017\)](#). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

HA3: Profitability berpengaruh terhadap Leverage

#### **Firm Size terhadap Leverage**

Menurut [Cahyadi \(2017\)](#), perusahaan yang memiliki skala lebih besar cenderung dianggap lebih aman oleh kreditor karena menandakan keuangan yang solid, memastikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. [Himawan dan Wibowo \(2016\)](#) juga berpendapat bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi kemampuannya untuk mendapatkan pendanaan eksternal dan mengakses pasar modal dengan lebih mudah. [Nindiani dan Arilyn \(2019\)](#) juga menyiratkan bahwa perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki lebih banyak aset yang perlu dipertahankan, yang memerlukan sumber daya finansial yang cukup besar. Pengaruh firm size terhadap Leverage telah dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan oleh [Kyissima dkk. \(2020\)](#), [Ghani dkk. \(2023\)](#), [Moradi dan Paulet \(2019\)](#), [Cahyadi \(2017\)](#). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:  
HA4: Firm size berpengaruh terhadap Leverage

#### **Asset tangibility terhadap Leverage**

[Yap \(2016\)](#) menjelaskan bahwa perusahaan dengan yang memiliki Asset Tangibility yang tinggi dapat meyakinkan kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. [Ali dkk. \(2022\)](#) juga berpendapat bahwa pasar keuangan lebih bersedia membiayai perusahaan dengan Asset Tangibility yang besar karena memiliki nilai jaminan dan dapat diambil alih jika terjadi kebangkrutan. Menurut [Kharismar dan Stella \(2014\)](#), perusahaan dapat memanfaatkan peluang ini untuk menerbitkan utang lebih banyak. Pengaruh Asset Tangibility terhadap Leverage telah dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan oleh [Panda dan Nanda \(2020\)](#), [Soraya dan Permanasari \(2017\)](#), [Yap \(2016\)](#), [Alyousfi dkk. \(2020\)](#). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini

adalah:

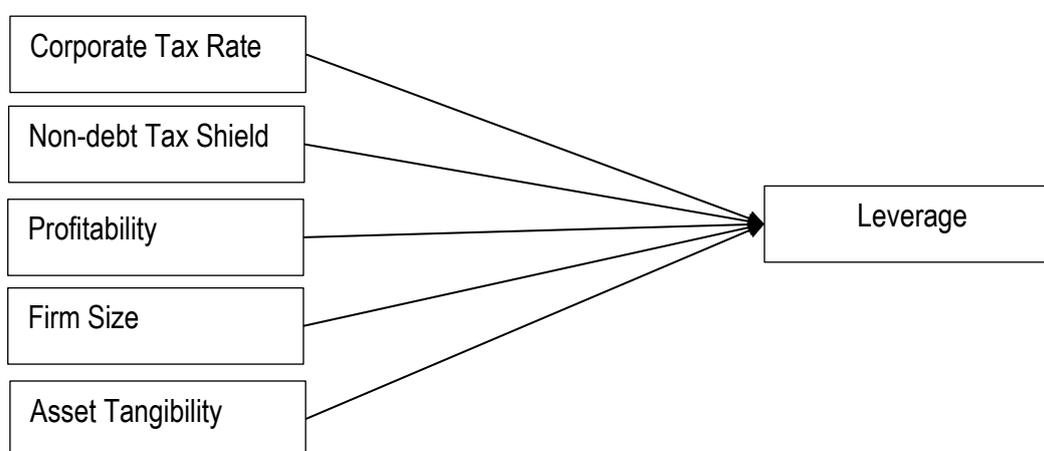
HA5: Asset tangibility berpengaruh terhadap Leverage

## METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 hingga 2022. Data diperoleh dari: laporan keuangan tahunan perusahaan yang tersedia di Bursa efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Sampel yang

digunakan untuk penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Prosedur pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel Leverage mengacu pada tingkat penggunaan utang untuk membiayai aset perusahaan perusahaan yang dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan struktur modal perusahaan. menurut Endri dkk. (2019), leverage dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:



**Gambar 1 Model Penelitian**

**Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel**

No	Kriteria Sampel	Total
1.	Perusahaan subsektor minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan tahunan periode 2014-2022.	45
2.	Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan yang mencakup semua variabel yang relevan dalam penelitian selama periode penelitian.	(10)
3.	Perusahaan yang memiliki nilai negatif pada variabel Corporate Tax Rate selama periode penelitian.	(21)
	Data Outlier	(3)
	Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian	11
	Jumlah periode penelitian	9
	Total data objek penelitian	99

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data telah diolah)

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

### Corporate Tax Rate

Corporate tax rate adalah tarif yang dikenakan oleh pemerintah atas penghasilan yang wajib dibayarkan oleh perusahaan. Menurut [Ali dkk. \(2022\)](#) Corporate tax rate dapat diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{Corporate Tax Rate} = \frac{\text{Pajak}}{\text{Penghasilan kena pajak}}$$

### Non-Debt Tax Shield

Non-debt tax shield adalah alternatif pengurang pendapatan kena pajak dari penggunaan utang seperti depresiasi dan amortisasi. Menurut [Ali dkk. \(2022\)](#), non debt tax shield dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Non - debt tax shield} = \frac{\text{depresiasi}}{\text{total aset}}$$

### Profitability

Profitability adalah rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba. Menurut [Endri dkk. \(2019\)](#), profitability dapat diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Laba operasi}}{\text{Total Asset}}$$

### Firm Size

Firm size mencerminkan skala sebuah perusahaan, yang biasanya diukur oleh total aset atau total penjualan. Menurut [Ali dkk. \(2022\)](#), firm size diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Total Aset}$$

### Asset tangibility

Asset tangibility mengacu pada nilai aset tetap yang digunakan perusahaan dan dapat dijadikan sebagai jaminan pinjaman. Menurut [Ali dkk. \(2022\)](#), asset tangibility diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{Aset Tangibility} = \frac{\text{Total Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

### Metode Analisis Data

Penelitian ini menganalisis pengaruh dari berbagai variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan data kuantitatif, sehingga metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Persamaan regresi berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Y = Leverage

X1 = Corporate Tax Rate

X2 = Non-debt Tax Shield

X3 = Profitability

X4 = Firm Size

X5 = Asset tangibility

$\alpha$  = Konstanta

e = Error

$\beta_1, 2, 3, 4, 5$  = Koefisien regresi masing masing variabel

### HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

**Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	LEV	CTXR	NDTS	PROF	SIZE	TAN
Mean	0.416397	0.272287	0.041213	0.113451	22.47049	0.367196
Maximum	0.754314	0.575298	0.114831	0.399576	25.84793	0.877504
Minimum	0.122993	0.034320	0.005326	-0.084366	20.68176	0.028253
Std. Dev.	0.136937	0.117895	0.028069	0.078243	1.353061	0.240760
Observations	99	99	99	99	99	99

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 10

**Tabel 3. Hasil Uji Goodness-of-Fit**

<b>F-statistic</b>	<b>23.77883</b>
<b>Prob(F-statistic)</b>	<b>0.000000</b>

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 10

**Tabel 4. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.266131	0.673079	-3.366815	0.0012
CTXR	0.097100	0.089064	1.090230	0.2788
NDTS	-1.652979	0.550609	-3.002094	0.0035
PROF	0.088466	0.112357	0.787369	0.4333
SIZE	0.109559	0.028837	3.799193	0.0003
TAN	0.687189	0.119641	5.743767	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 10

Hasil uji Goodness-of-Fit (Uji F) adalah sebagai berikut dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Berdasarkan tabel 3, nilai probabilitas 0.000000 lebih rendah daripada tingkat signifikansi  $\alpha$  0.05, dan nilai F-statistik sebesar 23.77883 lebih besar dibandingkan nilai t tabel sebesar 2.470 ( $df_1 = 4$ ,  $df_2 = 93$ ,  $\alpha = 0.05$ ). Oleh karena itu, terdapat bukti yang cukup untuk menolak hipotesis nol ( $H_0$ ), sehingga model regresi linier berganda dalam penelitian ini sesuai untuk digunakan. Hasil analisis regresi berganda dan uji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Berdasarkan informasi yang terdapat dalam tabel 4, dapat dirumuskan persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Leverage =  $-2.266131 + 0.097100 * \text{Corporate}$

Tax Rate -  $1.652979 * \text{Non-debt Tax Shield} + 0.088466 * \text{Profitability} + 0.109559 * \text{Size} + 0.68719 * \text{Asset Tangibility}$

Variabel Corporate Tax Rate memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2788 menunjukkan nilai yang lebih besar daripada tingkat signifikansi  $\alpha$  sebesar 0.05, dan nilai t-statistik sebesar 1.090230 menunjukkan nilai yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai t-tabel sebesar 1.98580 ( $df = 93$ ,  $\alpha = 0.05$ ). Dengan demikian, terdapat bukti yang cukup untuk menolak hipotesis alternatif ( $H_a$ ), sehingga tidak terdapat pengaruh antara Corporate Tax Rate terhadap Leverage pada perusahaan minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2022. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh [Ali et al. \(2022\)](#), [Uddin et al. \(2022\)](#), [Cahyadi \(2017\)](#), [Arilyn \(2015\)](#) dan

[Yap \(2016\)](#). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Endri et al. \(2019\)](#), [Kharismar dan Stella \(2014\)](#), [Terzioğlu \(2017\)](#), [Panda dan Nanda \(2020\)](#), dan [Alyousfi et al. \(2020\)](#).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam industri minyak, gas, dan batubara tidak menganggap Corporate Tax Rate sebagai faktor utama dalam keputusan mereka terkait Leverage. Namun, menurut teori trade-off yang dijelaskan oleh [Uddin et al. \(2022\)](#) menyatakan bahwa tax shield yang berasal dari penggunaan utang seharusnya menjadi dorongan bagi perusahaan untuk meningkatkan tingkat leverage mereka. Menurut [Panda dan Nanda \(2020\)](#), hal ini mungkin terjadi karena manfaat utang pada perusahaan di sektor ini tidak sebanding dengan biaya yang diperlukan untuk meningkatkan utang. Di sisi lain, [Cahyadi \(2017\)](#) berpendapat bahwa tidak adanya pengaruh ini kemungkinan disebabkan oleh kecenderungan perusahaan di Indonesia untuk mengikuti teori pecking order dalam pengambilan keputusan pendanaan, yang mengutamakan pendanaan internal sehingga penggunaan hutang menjadi lebih rendah.

Variabel Non-debt Tax Shield memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0035 menunjukkan nilai yang lebih rendah daripada tingkat signifikansi  $\alpha$  sebesar 0.05, dan nilai t-statistik sebesar 3.002094 menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan t-tabel sebesar 1.98580 ( $df = 93$ ,  $\alpha = 0.05$ ). Dengan demikian, terdapat bukti yang cukup untuk menerima hipotesis alternatif ( $H_a$ ), sehingga terdapat pengaruh antara Non-debt Tax Shield terhadap Leverage pada perusahaan minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2022. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh [Ghani et al. \(2023\)](#), [Alyousfi et al. \(2020\)](#), [Moradi dan Paulet \(2019\)](#), [Uddin et al. \(2022\)](#), [Soraya dan Permanasari \(2017\)](#), dan [Yap \(2016\)](#). Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Tamam](#)

[dan Wibowo \(2017\)](#), [Endri et al. \(2019\)](#), [Sudiyatno dan Sari \(2013\)](#), [Himawan dan Wibowo \(2016\)](#), dan [Angelya dan Arilyn \(2017\)](#).

Pengaruh Non-debt Tax Shield terhadap Leverage sejalan dengan teori trade-off yang diterangkan oleh [Alyousfi et al. \(2020\)](#), dimana perusahaan yang memiliki Non-debt Tax Shield yang tinggi akan mengurangi ketergantungan mereka terhadap pendanaan eksternal. Menurut [Soraya dan Permanasari \(2017\)](#), tingkat penggunaan hutang akan berkurang setelah perusahaan memperoleh keuntungan pajak melalui Non-debt Tax Shield. [Ali et al. \(2022\)](#) juga berpendapat bahwa perusahaan di sektor energi memiliki aset tetap yang tinggi sehingga cenderung memiliki tingkat depresiasi yang tinggi, memungkinkan mereka lebih mengandalkan Non-debt Tax Shield daripada mengandalkan pengurangan bunga untuk melindungi pendapatan mereka.

Variabel Profitability memiliki nilai probabilitas sebesar 0.4333 menunjukkan nilai yang lebih besar daripada tingkat signifikansi  $\alpha$  sebesar 0.05, dan nilai t-statistik sebesar 0.787369 menunjukkan nilai yang lebih rendah dibandingkan dengan t-tabel sebesar 1.98580 ( $df = 93$ ,  $\alpha = 0.05$ ). Dengan demikian, terdapat bukti yang cukup untuk menolak hipotesis alternatif ( $H_a$ ), sehingga tidak terdapat pengaruh antara Profitability terhadap Leverage pada perusahaan minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2022. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh [Uddin et al. \(2022\)](#), [Himawan dan Wibowo \(2016\)](#), [Arilyn \(2015\)](#), [Tamam dan Wibowo \(2017\)](#), dan [Kharismar dan Stella \(2014\)](#). Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Endri et al. \(2019\)](#), [Kyissima et al. \(2020\)](#), [Nindiani dan Arilyn \(2019\)](#), [Trisnawati \(2016\)](#), dan [Terzioğlu \(2017\)](#).

Teori pecking order yang diuraikan oleh [Tamam dan Wibowo \(2017\)](#) menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih penggunaan laba ditahan dalam memenuhi kebutuhan

pendanaan. Oleh karena itu, Dewi dan Suryani (2020) mengatakan bahwa perusahaan yang menguntungkan cenderung akan mengurangi ketergantungannya pada sumber dana eksternal. Namun, penelitian ini menemukan hasil yang tidak sesuai dengan teori tersebut. Tidak adanya pengaruh ini mungkin terjadi karena mengandalkan laba ditahan saja tidak dapat menutupi biaya operasional perusahaan di sektor energi, mengingat pendapat [Ali et al. \(2022\)](#) yang mengatakan bahwa perusahaan di sektor energi membutuhkan belanja modal untuk mendukung aktivitas produksi dan eksplorasi yang berskala besar, sehingga membutuhkan sumber pendanaan eksternal yang besar juga.

Variabel Firm Size memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0003 menunjukkan nilai yang lebih rendah daripada tingkat signifikansi  $\alpha$  sebesar 0.05, dan nilai t-statistik sebesar 3.799193 menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan t-tabel sebesar 1.98580 ( $df = 93, \alpha = 0.05$ ). Dengan demikian, terdapat bukti yang cukup untuk menerima hipotesis alternatif ( $H_a$ ), sehingga tidak terdapat pengaruh antara Firm Size terhadap Leverage pada perusahaan minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2022. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh [Kyissima et al. \(2020\)](#), [Ghani et al. \(2023\)](#), [Panda dan Nanda \(2020\)](#), [Arilyn \(2015\)](#), dan [Yap \(2016\)](#). Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Ali et al. \(2022\)](#), [Alyousfi et al. \(2020\)](#), [Himawan dan Wibowo \(2016\)](#), [Nindiani dan Arilyn \(2019\)](#), dan [Trisnawati \(2016\)](#).

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori trade-off, seperti yang diuraikan oleh [Ali et al. \(2022\)](#), yang mengatakan bahwa perusahaan besar umumnya menunjukkan tingkat stabilitas yang lebih tinggi dan risiko kebangkrutan yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. [Cahyadi \(2017\)](#) juga berpendapat bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi sejauh mana perusahaan bersifat terbuka atau tertutup

dalam menyampaikan informasi kepada pihak eksternal. Oleh karena itu, [Kyissima et al. \(2020\)](#) mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang relatif besar memberikan kepercayaan kepada pemberi pinjaman, seperti bank. [Soraya dan Permanasari \(2017\)](#) menjelaskan hal ini terjadi karena kreditur akan menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman sebelum memberikan pinjaman.

Variabel Asset Tangibility memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 menunjukkan nilai yang lebih rendah daripada tingkat signifikansi  $\alpha$  sebesar 0.05, dan nilai t-statistik sebesar 5.743767 menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan t-tabel sebesar 1.98580 ( $df = 93, \alpha = 0.05$ ). Dengan demikian, terdapat bukti yang cukup untuk menerima hipotesis alternatif ( $H_a$ ), sehingga terdapat pengaruh antara Asset Tangibility terhadap Leverage pada perusahaan minyak, gas, dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2022. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh [Soraya dan Permanasari \(2017\)](#), [Sudiyatno dan Sari \(2013\)](#), [Alyousfi et al. \(2020\)](#), [Uddin et al. \(2022\)](#), dan [Trisnawati \(2016\)](#). Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Angelya dan Arilyn \(2017\)](#), [Kyissima et al. \(2020\)](#), [Tamam dan Wibowo \(2017\)](#), [Nindiani dan Arilyn \(2019\)](#), dan [Arilyn \(2015\)](#).

Hasil ini menunjukkan preferensi perusahaan untuk mengakses modal eksternal dengan jaminan aset fisik yang lebih tinggi, konsisten dengan teori trade-off yang diuraikan Dewi dan Suryani (2020) bahwa perusahaan masih dapat memanfaatkan utang selama terdapat jaminan yang dapat diandalkan. Seperti yang diungkapkan oleh [Ali et al. \(2022\)](#), teori ini berpendapat bahwa pasar keuangan lebih mempercayai perusahaan yang memiliki Asset Tangibility yang tinggi, karena nilai jaminan yang terkait dengan aset tersebut, serta kemudahan pengambil alihan dalam situasi kebangkrutan. Menurut [Moradi dan Paulet \(2019\)](#), adanya pengaruh ini juga

sejalan dengan teori pecking order, yang menekankan bahwa penerbitan utang umumnya dipilih sebelum penerbitan ekuitas.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kelima variabel independen yang diteliti terdapat tiga variabel yang berpengaruh terhadap Leverage yaitu Non-debt Tax Shield, Firm Size, dan Asset Tangibility, sedangkan dua variabel lainnya yaitu Corporate Tax Rate dan Profitability tidak berpengaruh terhadap Leverage.

Penelitian ini terdapat sejumlah keterbatasan yang perlu dipertimbangkan, antara lain: (1) Penelitian ini terbatas pada sejumlah perusahaan, dimana penelitian ini hanya terfokus pada perusahaan minyak, gas, dan batubara di Bursa Efek Indonesia. Sehingga penelitian ini belum mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Penelitian ini terbatas pada penggunaan 5 (lima) variabel yang dianggap memiliki pengaruh terhadap Leverage, sementara masih ada banyak variabel lain yang berpotensi mempengaruhinya. (3) Penelitian ini

memiliki batasan waktu yang sempit, yaitu hanya dari tahun 2014 hingga tahun 2022, sehingga tidak dapat memberikan gambaran yang lengkap mengenai dinamika jangka panjang.(4) Hasil analisis penelitian menunjukkan keberadaan autokorelasi positif sebagai hasil dari analisis, yang mengindikasikan bahwa hasil penelitian ini tidak sepenuhnya akurat.

Saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya untuk mengatasi keterbatasan yang telah dijelaskan sebelumnya adalah (1) Ruang lingkup penelitian dapat diperluas sehingga tidak hanya terbatas pada perusahaan minyak, gas dan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun juga mencakup perusahaan pada sektor lain. (2) Menambahkan variabel independen lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini dan dapat mempengaruhi Leverage.(3) Memperpanjang periode penelitian untuk memberikan wawasan yang lebih terkini, misalnya hingga tahun 2023. (4) Melakukan transformasi data atau menggunakan model yang lebih kompleks untuk mengurangi masalah terkait autokorelasi.

## REFERENCES

- Ali, Sarmad, Adalberto Rangone, and Muhammad Farooq. 2022. "Corporate Taxation and Firm-Specific Determinants of Capital Structure: Evidence from the UK and US Multinational Firms." *Journal of Risk and Financial Management* 15 (2). <https://doi.org/10.3390/jrfm15020055>.
- Almendros, José A. Clemente-, and Francisco Sogorb- Mira. 2016. "The Effect of Taxes on the Debt Policy of Spanish Listed Companies." *Series 7* (3): 359–91. <https://doi.org/10.1007/s13209-016-0147-4>.
- Alyousfi, Abdulazeez Y.H. Saif-, Rohani Md- Rus, Kamarun Nisham Taufil-Mohd, Hasniza Mohd Taib, and Hanita Kadir Shahar. 2020. "Determinants of Capital Structure: Evidence from Malaysian Firms." *Asia-Pacific Journal of Business Administration* 12 (3–4): 283–326. <https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2019-0202>.
- Angelya, Shelvy, and Erika Jimena Arilyn. 2017. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 19 (1a): 313–19. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Arilyn, Erika Jimena. 2015. "Pengaruh Rasio Keuangan, Karakteristik Perusahaan dan Tarif Pajak Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 17 (2): 143–48. <http://www.tsm.ac.id/JBA>.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, and Franklin Allen. 2020. *Principles of Corporate Finance*. 13th ed. New York: McGraw-Hill Education.

- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. 2019. *Fundamentals of Financial Management*. 15th edition. Cengage Learning.
- Cahyadi, Igenes Januar. 2017. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal perusahaan Manufaktur yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah." Vol. 19. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Dahlquist, Julie, and Rainford Knight. 2022. *Principles of Finance*. Houston: OpenStax. Dewi, Anggista Puspita, and Ani Wilujeng Suryani. 2020. "Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas dan Peluang Pertumbuhan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 22 (2): 211–24. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Endri, Endri, Bob Mustafa, and Oscar Rynandi. 2019. "International Journal of Economics and Financial Issues Determinants of Debt Policy of Real Estate and Property Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Economics and Financial Issues* | 9 (2): 96–104. <https://doi.org/10.32479/ijefi.7618>.
- Ghani, Erlane K., Raja Rehan, Sultan Salahuddin, and Qazi Muhammad Adnan Hye. 2023. "Discovering Capital Structure Determinants for SAARC Energy Firms." *International Journal of Energy Economics and Policy* 13 (1): 135–43. <https://doi.org/10.32479/ijeep.13938>.
- Gitman, Lawrence J, and Chad J Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. 14th edition. Pearson Education. [www.pearsonmylab.com](http://www.pearsonmylab.com).
- Hasanah, Aulia Nur, and Widyawati Lekok. 2019. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 21 (2): 165–78. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Himawan, Andreas, and Satriyo Wibowo. 2016. "Pengaruh Non-Debt Tax Shield, Tangibilitas, Human Capital, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Financial Leverage pada Sektor Komunikasi." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 18 (2): 217–26. <http://www.tsm.ac.id/JBA>.
- Kaliman, Robert, and Satriyo Wibowo. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth, Profitabilitas, Likuiditas, dan Salesgrowth Terhadap Struktur Modal Pada sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 19 (3): 185–90.
- Kharismar, Emir, and Stella. 2014. "The Influence of Collateralized Assets, Profitability, Income Tax, Non-Debt Tax Shield, Firm Size and Growth On Capital Structure." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 16 (2): 114–22. <http://www.tsm.ac.id/JBA>.
- Kyissima, Kelvin Henry, Gong Zhang Xue, Thales Pacific Yapatake Kossele, and Ahmed Ramadhan Abeid. 2020. "Analysis of Capital Structure Stability of Listed Firms in China." *China Finance Review International* 10 (2): 213–28. <https://doi.org/10.1108/CFRI-05-2018-0044>.
- Moradi, Amir, and Elisabeth Paulet. 2019. "The Firm-Specific Determinants of Capital Structure – An Empirical Analysis of Firms before and during the Euro Crisis." *Research in International Business and Finance* 47 (January): 150–61. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.007>.
- Nindiani, Filia, and Erika Jimena Arilyn. 2019. "Factors In Capital Structure and Its Influence On Total Debt Ratio of Automotive Indutry." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 21: 203–10. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Panda, Ajaya Kumar, and Swagatika Nanda. 2020. "Determinants of Capital Structure; a Sector-Level Analysis for Indian Manufacturing Firms." *International Journal of Productivity and Performance Management* 69 (5): 1033–60. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2018-0451>.
- Soraya, and Meiryananda Permanasari. 2017. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Publik." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 19 (1): 103–16. <http://www.tsm.ac.id/JBA>.

- Sudiyatno, Bambang, and Septavia Mustika Sari. 2013. "Determinants of Debt Policy: An Empirical Studying Indonesia Stock Exchange." *Educational Research* 4 (1): 98–108. <http://www.interestjournals.org/ER>.
- Tamam, Dede Badru, and Satriyo Wibowo. 2017. "Pengaruh Tangibility, Profitability, Liquidity, Firm Size dan Non Debt Taxshield Terhadap Capital Structure pada Sektor Pertanian." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 19 (1): 129–35. <http://www.tsm.ac.id/JBA>.
- TERZİOĞLU, Kenan. 2017. "Capital Structure Determinants in Financial Institutions: Turkish Banking System."
- Trisnawati, Ita. 2016. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keluangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 18 (1): 33–42. <http://www.tsm.ac.id/JBA>.
- Uddin, Mohammad Nazim, Mohammed Shamim Uddin Khan, and Mosharrof Hosen. 2022. "Do Determinants Influence The Capital Structure Decision in Bangladesh? A Panel Data Analysis." *International Journal of Business and Society* 23 (2): 1229–47. <https://doi.org/10.33736/IJBS.4868.2022>.
- Yap, Steven. 2016. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Rasio Keuangan, Corporate Tax Rate dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food and Beverages." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 18 (2): 176–86. <http://www.tsm.ac.id/JBA>.
- Yuliani, H.M.A Rasyid Hs. Umrie, and Yuliansyah M. Diah. 2014. "Determinan Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Pasar yang Sedang Berkembang (Studi pada Sektor Real Estate and Property)."
- Zutter, Chad J., and Scott B. Smart. 2021. *Principles of Managerial Finance, Global Edition*. 16th ed. Pearson education

*Halaman ini sengaja dikosongkan.*