

Pengujian *Trade off Theory* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Ayu Nurafni Octavia
Fakultas Ekonomi, Universitas Semarang, Semarang, Indonesia
Email: ayunurafni@usm.ac.id

Abstract

This study aims to test the Trade-off Theory by examining the influence of the Market Book Ratio, tangibility, firm size, growth, and Non-Debt Tax Shield on capital structure. The population comprises companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019–2023. A purposive sampling method was employed, resulting in 2,065 firm-year observations. Data were analyzed using multiple linear regression with SPSS version 23. The analysis reveals that the Market Book Ratio, firm size, and Non-Debt Tax Shield have no significant effect on capital structure. Tangibility negatively affects capital structure, while Growth has a positive impact. These findings suggest that the capital structure decisions of IDX-listed companies during the study period do not align with the Trade-off Theory. Furthermore, the F-test indicates that the independent variables collectively significantly affect capital structure. The coefficient of determination (R^2) shows that the five variables explain only 2.5% of the variation in capital structure, with the remaining 97.5% influenced by factors outside the scope of this study.

Keywords: *Trade-off Theory, Capital Structure, Market to Book Ratio, Tangibility, Firm Size, Growth, Non-Debt Tax Shield*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji teori *trade off* dengan menganalisis pengaruh *Market to Book Ratio*, tangibilitas, ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan (*growth*), dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap struktur modal. Populasi dalam studi ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019 hingga 2023. Sampel yang diambil menggunakan metode purposive sampling menghasilkan 2065 data perusahaan dalam bentuk time series. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menggunakan SPSS versi 23. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Market to Book Ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, tangibilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan *Non-Debt Tax Shield* juga tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dari temuan ini, dapat disimpulkan bahwa kebijakan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023 tidak mendukung teori *trade off*. Uji F menunjukkan bahwa secara bersama-sama, *Market to Book Ratio*, tangibilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan *Non-Debt Tax Shield* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Selain itu, hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa kelima variabel tersebut dapat menjelaskan struktur modal sebesar 2,5%, sementara sisa 97,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kata kunci: *Teori Trade off, Struktur Modal, Market to Book Ratio, Tangibilitas, Size, Growth, Non-Debt Tax Shield.*

1. Pendahuluan

Perusahaan berperan sebagai salah satu elemen pendorong ekonomi suatu negara yang dapat beroperasi di sektor industri, layanan, maupun perdagangan. Saat mendirikan sebuah perusahaan, aspek modal tidak bisa diabaikan. Modal adalah komponen krusial bagi perusahaan dalam melaksanakan dan memperluas kegiatan usahanya. Setiap jenis sumber modal yang digunakan memiliki biaya yang berbeda, sehingga perusahaan harus memilih sumber modal yang paling hemat biaya serta menetapkan struktur modal yang paling efektif. Struktur modal perusahaan terdiri dari

gabungan utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Siregar et al., 2024).

Struktur modal berkaitan dengan rasio antara utang dan ekuitas, sehingga perusahaan perlu memantau proporsi utang. Pengawasan terhadap struktur modal dapat dilakukan menggunakan salah satu indikator pada rasio *leverage*, yaitu *debt to equity ratio* (DER). Dalam penelitian ini, DER akan diterapkan untuk mengevaluasi sejauh mana utang dimanfaatkan dalam total modal perusahaan (Wagisuwari & Sitorus, 2024).

Berdasarkan teori *trade off* menjelaskan bahwa pemanfaatan utang dalam jumlah besar dapat dikatakan positif jika nilai dan harga saham suatu perusahaan mengalami kenaikan. Teori *trade off* mempertimbangkan pajak, biaya kebangkrutan, serta masalah keagenan (Garnadi et al., 2023). Teori ini menyatakan bahwa terdapat struktur modal yang ideal melalui pemanfaatan hutang. Hutang dianggap menguntungkan dalam situasi tertentu, ini membuat pemegang saham dan manajemen cenderung memilih untuk menggunakan hutang, meskipun mereka memiliki akses ke dana internal (Octavia et al., 2021). Struktur modal yang optimal diperoleh melalui penggunaan hutang, yang memberikan keuntungan pajak dan mengurangi biaya terkait risiko kebangkrutan. Dengan demikian, jika suatu perusahaan mengambil hutang, diharapkan manfaat penghematan pajak yang didapat akan lebih besar daripada biaya yang terkait dengan kemungkinan gagal bayar. Oleh karena itu, teori ini merekomendasikan untuk menghindari penggunaan hutang secara berlebihan (Yunita & Aji, 2018). Keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh banyak komponen diantaranya Struktur Modal (DER), *Market to Book Ratio* (MTB), Tangibilitas (Tang), *Size* (*LN Size*), *Growth* dan *Non-Debt Tax Shield* (NDTS). Berikut kondisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah diolah

Tabel 1. Rata-rata DER, MTB, Tangibilitas, *Size*, *Growth* dan *Non-Debt Tax Shield* tahun 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
DER	0,223	0,244	0,237	0,232	0,233
MTB	4,353	1,832	2,072	2,658	2,927
Tang	0,403	0,422	0,412	0,404	0,401
LN Size	20,470	20,503	20,574	20,600	20,693
Growth	4,337	0,006	0,390	0,001	0,189
NDTS	0,349	0,390	0,390	0,391	0,393

Sumber: Data Sekunder yang di olah, 2025

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai DER atau rasio hutang perusahaan yang terdaftar di BEI mengalami fluktuasi dimana tingkat hutang tertinggi pada tahun 2020 dan terus menurun di tahun 2021 sampai 2023. Kemudian nilai *Market to Book Ratio* yang merupakan perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku suatu perusahaan menunjukkan adanya fluktuasi meskipun nilainya lebih besar dari 1 sehingga mengindikasikan nilai pasar perusahaan lebih tinggi dari nilai bukunya, dan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. *LN Size* yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan menunjukkan adanya peningkatan dari tahun ke tahun sehingga hal ini dapat dikatakan baik. pada *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) mengalami hal serupa dimana nilai nya selalu meningkat, NDTS memberikan gambaran tentang sejauh mana perusahaan dapat mengurangi beban pajaknya tanpa menggunakan utang. NDTS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pengeluaran non-utang yang signifikan yang dapat mengurangi beban pajak. Nilai *Growth* atau pertumbuhan perusahaan dan nilai tangibilitas mengalami fluktuasi dari tahun 2019-2023, tangibilitas adalah aset perusahaan yang berwujud. NDTS dapat mengurangi pajak dengan besarnya depresiasi dan amortisasi, semakin besar NDTS, perusahaan akan meningkatkan hutang sampai titik optimal untuk mendapatkan manfaat yang lebih besar dari penghematan pajak.

Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai faktor yang mempengaruhi Struktur Modal (Debt Equity Ratio) yaitu *Market to Book Ratio*, *Size*, *Growth*, Tangibilitas dan *Non-Debt Tax Shield* untuk menguji *trade off theory*, terdapat ketidakkonsistenan hasil yang terlihat pada tabel ringkasan berikut.

Tabel 2. Research Gap

Research gap	Hasil Penelitian	Peneliti
Ada perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap struktur modal	<i>Market to Book Ratio</i> berpengaruh terhadap struktur modal	(Khoa & Thai, 2021)
	<i>Market to Book Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal	(Astuti, 2014)
Ada perbedaan hasil penelitian pengaruh Tangibilitas terhadap struktur modal	Tangibilitas berpengaruh terhadap struktur modal	(Alwi & Nurkhalis, 2020) (Umdiana & Sari, 2020) (Garnadi et al., 2023)
	Tangibilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal	(Khoa & Thai, 2021) (Yunita & Aji, 2018)
Ada perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Size</i> terhadap struktur modal	<i>Size</i> berpengaruh terhadap struktur modal	(Khoa & Thai, 2021) (Alwi & Nurkhalis, 2020)
	<i>Size</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal	(Yunita & Aji, 2018) (Garnadi et al., 2023)
Ada perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Growth</i> terhadap struktur modal	<i>Growth</i> berpengaruh terhadap struktur modal	(Agustina et al., 2021)
	<i>Growth</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal	(Khoa & Thai, 2021) (Yunita & Aji, 2018)
Ada perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Non-Debt Tax Shield</i> terhadap struktur modal	<i>Non-Debt Tax Shield</i> berpengaruh terhadap struktur modal	(Umdiana et al., 2021) (Garnadi et al., 2023) (Megawati et al., 2021)
	<i>Non-Debt Tax Shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal	(Khoa & Thai, 2021) (Ariawan & Solikahan, 2022)

Sumber: Penelitian Terdahulu yang disarikan, 2025

Pada referensi penelitian di tabel 2 menunjukkan hasil tidak konsisten. Dari kesenjangan fenomena dan perbedaan hasil penelitian, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji *trade off theory* dengan menggunakan variabel Struktur Modal (DER), *Market to Book Ratio*, *Size*, *Growth*, Tangibilitas dan *Non-Debt Tax Shield* pada Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

2. Literature Review

2.1 Trade off Theory

Teori *Trade off* yang diajukan oleh Myers menyatakan bahwa sebuah perusahaan akan meminjam hingga mencapai level utang tertentu, di mana penghematan pajak dari pinjaman tambahan seimbang dengan biaya dari kesulitan keuangan. Biaya yang berkaitan dengan kesulitan keuangan mencakup biaya agen, biaya restrukturisasi, dan biaya kebangkrutan yang meningkat sebagai akibat dari berkurangnya reputasi perusahaan (Hidayati et al., 2021). Implikasi dari teori *trade-off* menurut Brealey dan Myers dalam studi Pasaribu (2018) adalah bahwa perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang signifikan perlu menggunakan utang dalam jumlah yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang kecil. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa semakin tinggi risiko bisnis, penggunaan utang yang lebih banyak akan memperbesar beban bunga, dan itu akan membuat keadaan keuangan perusahaan semakin sulit. Selanjutnya, perusahaan yang harus membayar pajak tinggi pada tingkat tertentu sebaiknya memanfaatkan lebih banyak utang karena adanya keuntungan pajak. Terakhir, target rasio utang akan bervariasi dari satu perusahaan ke

perusahaan lainnya. Perusahaan yang menguntungkan cenderung memiliki target rasio utang yang lebih tinggi. Sementara itu, perusahaan yang tidak menguntungkan dan memiliki tingkat risiko yang tinggi, cenderung memiliki rasio utang yang lebih rendah dan lebih bergantung pada ekuitas

2.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan representasi dari perbandingan keuangan sebuah perusahaan, yaitu antara dana yang diperoleh dari pinjaman jangka panjang dan dana yang dimiliki oleh pemilik perusahaan, yang berfungsi sebagai sumber pembiayaan bagi bisnis tersebut (Umdiana et al., 2021). Kebutuhan pembiayaan untuk memperkuat basis modal sebuah perusahaan dapat berasal dari sumber internal atau eksternal, dengan syarat bahwa sumber pembiayaan tersebut berasal dari lokasi-lokasi yang dianggap aman dan saat digunakan memberikan kontribusi positif dalam memperkuat struktur modal keuangannya. Artinya, ketika dana tersebut dimanfaatkan untuk memperkokoh struktur modal perusahaan, maka perusahaan dapat mengelola modal tersebut dengan cara yang efektif, efisien, dan tepat sasaran (Umdiana & Nurjanah, 2020). Proksi yang digunakan yaitu Debt to Equity Ratio dengan rumus (Hadi & Suharmanto, 2019):

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2.3 Market to Book Ratio (MTB)

Market to Book Ratio (MTB) adalah perbandingan antara nilai pasar suatu perusahaan dan nilai bukunya. Ini adalah salah satu ukuran yang digunakan oleh investor untuk menilai valuasi perusahaan (Astuti, 2014). *Market-to-Book Ratio* mengukur ekspektasi pasar terhadap nilai peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan. Peningkatan probabilitas keberhasilan peluang investasi NPV positif akan memperbesar MTB karena investor akan lebih menyukai proyek berkualitas tinggi. Ada dua alasan utama untuk hubungan negatif antara MTB dan struktur modal. Pertama, ada ekspektasi bahwa biaya kesulitan keuangan akan meningkat saat MTB meningkat. Kedua, perusahaan suka menerbitkan ekuitas saat saham dinilai terlalu tinggi (Khoja & Thai, 2021). MTB diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{MTB} = \frac{\text{Market Capitalization}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

2.4 Tangibilitas

Tangibilitas, yang juga dikenal sebagai struktur aktiva, merujuk pada aset fisik yang secara langsung dapat diserahkan kepada pemegang obligasi sebagai garansi utang. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang kuat akan memberikan ketenangan bagi pemegang obligasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk berutang (Umdiana & Sari, 2020). Struktur aktiva memainkan peranan kunci dalam penerbitan utang, yang berarti perusahaan dengan aset yang substantial memiliki kemampuan untuk meminjam lebih banyak, berpotensi memberikan keuntungan dan mengurangi biaya. Banyak penelitian menunjukkan adanya hubungan positif antara struktur aset dan utang, sementara beberapa lainnya menunjukkan hubungan negatif. Perusahaan berukuran besar cenderung memilih untuk mengurangi ketergantungan pada utang dan lebih memilih dana internal, karena utang mengakibatkan pengawasan lebih ketat dari para kreditur. Namun, hal ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan kecil yang kesulitan dalam mengawasi pengeluaran manajer terkait sumber daya internal, dengan cara ini, mereka bisa memanfaatkan utang sebagai alat untuk pengawasan, mengingat ada juga studi yang menemukan tidak ada hubungan antara jaminan dan utang (Husain et al., 2022). Tangibilitas diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{Tangibilitas} = \frac{\text{Net Fixed Tangible Asset}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.5 Ukuran perusahaan (Size)

Ukuran adalah faktor krusial dalam menentukan struktur modal, di mana perusahaan dengan ukuran besar cenderung menghadapi risiko kebangkrutan yang lebih rendah (Agustina et al., 2021). Perusahaan besar cenderung memilih untuk berhutang dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena keuntungan dari memanfaatkan utang dapat mengurangi kewajiban pajak perusahaan dan membantu memaksimalkan laba (Octavia & Wahyudi, 2020). Menurut Wikartika & Fitriyah, (2018) Seiring dengan pertumbuhan perusahaan, kegiatan yang dilakukan akan semakin bervariasi, yang mengakibatkan risiko kebangkrutan menjadi lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih siap untuk memanfaatkan utang hingga mencapai batas yang paling efisien. Ukuran perusahaan diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{Size} = \text{LN Size}$$

2.6 Pertumbuhan Perusahaan (Growth)

Menurut Yunita & Aji, (2018) Jika profit yang belum dibagikan tidak mencukupi untuk mendukung ekspansi bisnis, perusahaan akan mencari pinjaman. Namun, jika perusahaan dapat memenuhi kebutuhan investasinya, maka ia akan memanfaatkan profit yang ditahan untuk mendanai operasionalnya, sebab perusahaan yang berfokus pada pertumbuhan tinggi membutuhkan cukup modal untuk kegiatan ekspansinya. Apabila kesempatan untuk tumbuh kecil, risiko yang ditanggung juga akan meningkat, dan hal ini dapat menyebabkan kesulitan dalam mendapatkan dukungan finansial dari sumber eksternal. Oleh karena itu, perusahaan yang berada dalam fase pertumbuhan lambat lebih memilih untuk memanfaatkan dana internal. Aktiva tetap memainkan peranan krusial bagi perusahaan, karena keberadaan aktiva tetap memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari pemberi pinjaman dengan menggunakan aktiva tetap tersebut sebagai jaminan (Alwi & Nurkhalis, 2020). Pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset}_t}{\text{Total Asset}_{t-1}} - 1$$

2.7 Non-Debt Tax Shield (NDTS)

Non-debt tax shield (NDTS) merupakan substitusi untuk beban bunga yang menurun saat perhitungan pajak dilakukan. NDTS dapat berperan sebagai alat pengurangan pajak, penangguhan pajak, serta sebagai cara untuk mendapatkan pembebasan pajak. Manfaat ini dimanfaatkan oleh perusahaan yang memiliki aset dengan tingkat tangibilitas yang tinggi (Ariawan & Solikahan, 2022). Selain bunga yang dibayarkan karena memanfaatkan utang yang bisa mengurangi pajak, depresiasi serta amortisasi juga berpotensi untuk mengurangi kewajiban pajak (Megawati et al., 2021). Semakin besar depresiasi dan amortisasi maka semakin besar penghematan pajak. NDTS diukur menggunakan rumus berikut:

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.8 Market To Book Ratio Terhadap Struktur Modal

Myers dalam Khoa & Thai, (2021) berpendapat bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan harus menggunakan lebih sedikit utang untuk meminimalkan masalah keagenan. Oleh karena itu, MTB berdampak negatif pada rasio utang. Perusahaan menggunakan lebih sedikit utang untuk pembiayaan dalam periode pertumbuhan pesat karena meningkatnya risiko bagi kreditor yang timbul

saat mengeksploitasi, ketika manajer mengambil risiko lebih tinggi untuk meningkatkan laba atas ekuitas dan menyebabkan peningkatan suku bunga dan menetapkan pembatasan pada kemampuan manajer untuk berpartisipasi dalam proyek investasi baru dalam kontrak utang, hal ini sesuai dengan teori *trade-off*. Hasil penelitian Khoa & Thai, (2021) menunjukkan bahwa *Market to Book Ratio* berpengaruh negatif terhadap Struktur modal. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Market to Book Ratio* berpengaruh negatif terhadap Struktur modal

2.9 Tangibilitas Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva bisa dijadikan perlindungan untuk penggunaan utang, sehingga perusahaan dengan struktur aktiva yang besar sebaiknya memanfaatkannya untuk mendapatkan utang dari pemberi pinjaman, yang memungkinkan mereka mengurangi pengeluaran pajak perusahaan (Darmayanti & Suryantini, 2017). Dalam penelitian ini, proporsi aset dinilai dengan menganalisis perbandingan antara aset tetap dan total aset. Berdasarkan teori *trade-off*, jika sebuah perusahaan memiliki proporsi aset yang tinggi, maka akan lebih mudah bagi mereka untuk memperoleh pinjaman karena memiliki jaminan untuk utangnya. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi akan memanfaatkan aset tersebut sebagai jaminan untuk memperoleh pembiayaan utang. Hal ini karena memiliki banyak aset sebagai jaminan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan dana melalui utang. Dengan demikian, perusahaan dapat memanfaatkan utang sebagai alat yang efektif untuk mengurangi beban pajak (Pasaribu, 2018). Hasil penelitian Garnadi et al., (2023) menunjukkan bahwa Tangibilitas berpengaruh positif terhadap Struktur modal. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Tangibilitas berpengaruh positif terhadap Struktur modal

2.10 Size Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar atau kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung lebih diminati oleh investor karena dianggap tidak terhambat dalam mendapatkan modal, memiliki risiko kebangkrutan yang rendah, serta mampu memenuhi kewajiban baik yang jangka pendek maupun jangka panjang (Hidayati et al., 2021). Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln (total aset). Sesuai dengan teori *trade off*, perusahaan yang besar cenderung menghadapi biaya kebangkrutan yang tinggi, biaya agensi yang lebih besar, serta biaya signifikan untuk mengatasi masalah asimetri informasi. Oleh karena itu, perusahaan yang berukuran besar memiliki kemampuan untuk menerbitkan utang sebagai sumber pendanaannya (Umdiana & Nurjanah, 2020). Menurut Octavia & Wahyudi, (2020) Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki diversifikasi yang lebih luas, lebih mudah dalam mengakses pasar modal, memiliki kreditur yang terpercaya dalam penerbitan utang, mengalami biaya kebangkrutan yang lebih rendah, dan memiliki tantangan asimetri informasi yang lebih sedikit. Oleh karena itu, perusahaan besar cenderung memanfaatkan pembiayaan melalui utang, dan penelitian ini menguatkan teori *trade-off*. Hasil penelitian Alwi & Nurkhalis, (2020) menunjukkan bahwa Size berpengaruh positif terhadap Struktur modal. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Size berpengaruh positif terhadap Struktur modal

2.11 Growth Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan suatu perusahaan mencerminkan laju peningkatan yang dialami dari tahun ke tahun. Perusahaan yang mengalami perkembangan pesat memerlukan dana yang memadai untuk menjalankan operasional dan memperluas bisnis. Oleh sebab itu, jika dana internal tidak mencukupi, perusahaan akan beralih menggunakan dana eksternal sebagai sumber pembiayaan. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dengan membandingkan selisih total aset saat ini dan total aset pada periode sebelumnya (Husain et al., 2022). Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan dengan pertumbuhan pesat cenderung menghadapi peningkatan risiko kebangkrutan, yang mengharuskan mereka untuk mengurangi tingkat utang yang dimiliki (Setiawati & Putra, 2015). Pertumbuhan dapat menimbulkan tantangan keuangan di masa mendatang, perusahaan akan memerlukan utang yang

signifikan untuk mendanai peluang pertumbuhan. Namun, pengeluaran terkait tantangan keuangan di masa depan akan membatasi kapasitas perusahaan untuk mendapatkan utang (Hidayati et al., 2021). Hasil penelitian Agustina et al., (2021) menunjukkan bahwa *Growth* berpengaruh negatif terhadap Struktur modal. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

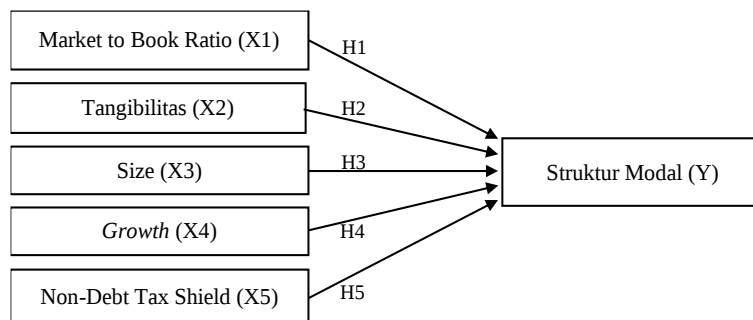
H4: *Growth* berpengaruh negatif terhadap Struktur modal

2.12 Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal

Non-Debt Tax Shield (NDTS) adalah pengurangan pajak melalui depresiasi aset tetap yang mempengaruhi komposisi modal. Penelitian ini mengukur NDTS dengan membandingkan depresiasi dan amortisasi terhadap jumlah total aset. NDTS kerap dijelaskan sebagai depresiasi yang berkaitan dengan tingkat keterwujudan aset, sehingga menurut teori *trade-off*, perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman (Ariawan & Solikahan, 2022). Perusahaan dengan tingkat NDTS yang tinggi cenderung memiliki aset yang signifikan. Biasanya, aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berukuran besar, yang pada gilirannya mengurangi risiko finansial di masa mendatang. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki NDTS tinggi akan lebih memilih untuk menggunakan utang sebagai salah satu opsi pembiayaan (Octavia & Wahyudi, 2020). Hasil penelitian Megawati et al., (2021) menunjukkan bahwa *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh positif terhadap Struktur modal. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh positif terhadap Struktur modal

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Sumber: Penulis, 2025

3. Metodologi Penelitian

Variabel dalam penelitian ini dibagi menjadi dua kategori, yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas terdiri dari *Market to Book Ratio*, Tangibilitas, Ukuran Perusahaan (*Size*), Pertumbuhan (*Growth*), dan *Non-Debt Tax Shield*. Sementara itu, variabel terikat yang menjadi fokus penelitian adalah Struktur Modal yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2019 hingga 2023. Data tersebut diperoleh melalui publikasi di situs resmi www.idx.co.id. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, dengan mempertimbangkan kriteria tertentu untuk mendapatkan sampel yang dapat mewakili keseluruhan populasi. Kriteria tersebut mencakup perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2019 hingga 2023, perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan, serta hanya mencakup perusahaan non-keuangan. Dengan demikian, jumlah sampel yang berhasil dikumpulkan sebanyak 413 perusahaan. Dalam penelitian ini, diterapkan pendekatan pooled cross sectional dengan cara menggabungkan data cross sectional yang diambil secara berurutan selama periode penelitian, sehingga total pengamatan mencapai 2065 data.

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS versi 23. Rumus persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

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

X_1 = Market to Book Ratio

X_2 = Tangibilitas

X_3 = Size

X_4 = Growth

X_5 = Non-Debt Tax Shield

Pengujian yang dilakukan terdiri dari uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas, kemudian statistik deskriptif, uji hipotesis (uji t), uji F dan koefisien determinasi.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas untuk mengetahui distribusi data normal atau tidak, penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, pada uji K-S jika sig > 0,05 data berdistribusi normal. Berikut hasil uji normalitas.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		1281
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1.25350566
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.121
	<i>Positive</i>	.059
	<i>Negative</i>	-.121
<i>Test Statistic</i>		.121
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200 ^c

Sumber: data sekunder yang di olah (2025)

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji ini digunakan untuk mengetahui hubungan variabel bebas yang satu dengan yang lain di dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi atau tidak. Untuk mendeteksi multikolinearitas menggunakan nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka data bebas dari multikolinearitas. berikut pengujiannya

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

<i>Coefficients^a</i>		
<i>Model</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	<i>(Constant)</i>	
	<i>MTB</i>	.979 1.022

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
TANG	.773	1.294
SIZE	.960	1.042
GROWTH	.977	1.024
NDTS	.779	1.284

Sumber: data sekunder yang di olah (2025)

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan data bebas dari multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan guna mengetahui apakah ada ketidaksamaan variabel residu antar pengamatan pada model regresi. Cara mendeteksi adanya heteroskedastisitas pada penelitian ini dengan uji glesjer, Jika nilai sig $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas, jika nilai sig $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil pengujiannya

Tabel 5. Hasil Uji Glesjer

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12.237	1.666	7.343	.000
	MTB	.055	.020	.073	.057
	TANG	-.121	.022	-.168	.561
	SIZE	-1.465	.221	-.183	.159
	GROWTH	-.011	.015	-.019	.496
	NDTS	.013	.017	.023	.451

Sumber: data sekunder yang di olah (2025)

Berdasarkan tabel 5, dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	2065	-17,19	60,67	1,9159	3,44882
MTB	2065	9,67	24,01	19,0895	1,75384
TANG	2065	,21	7,91	,3662	,59025
SIZE	2065	-1,19	3,67	,0378	,22186
GROWTH	2065	,01	,96	,4075	,24375
NDTS	2065	,01	1,30	,2327	,20150
Valid N (listwise)	2065				

Sumber: data sekunder yang di olah (2025)

Berdasarkan tabel 6, terdapat total 2065 sampel dengan analisis sebagai berikut: untuk rasio DER, nilai terkecil tercatat sebesar -17,19, sedangkan nilai tertinggi mencapai 60,67. Rata-rata DER adalah 1,9159 dengan standar deviasi 3,44882. Selanjutnya, untuk rasio MTB, nilai terkecil yang ditemukan adalah 9,67, sementara nilai tertinggi adalah 24,01. Rata-rata MTB mencapai 19,0895 dan memiliki standar deviasi 1,75384. Berkaitan dengan tangibilitas, nilai terkecil yang tercatat adalah 0,21 dan nilai terbesarnya 7,91, dengan rata-rata 0,3662 dan standar deviasi 0,59025. Untuk ukuran perusahaan (Size), nilai terkecil adalah -1,19 dan nilai tertinggi 24,01, dengan rata-rata 19,0895 serta standar deviasi 0,22186. Pada pertumbuhan perusahaan (growth), nilai terkecil yang ditemukan adalah 0,01 dan nilai tertinggi adalah 0,96, dengan rata-rata 0,4075 dan standar deviasi 0,24375. Terakhir, untuk NDTs, nilai terendah adalah 0,01 dan tertinggi 1,30, dengan rata-rata 0,2327 dan standar deviasi 0,20150.

4.3 Analisis Regresi Linier berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan teknik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh pengaruh antar variabel dependen dan independen, berikut hasil analisis regresi linier berganda.

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,846	,852		3,338	,001
	MTB	-,054	,045	-,028	-1,203	,229
	TANG	-,354	,132	-,061	-2,676	,008
	SIZE	,539	,347	,035	1,551	,121
	GROWTH	,776	,326	,055	2,381	,017
	NDTS	-,436	,399	-,025	-1,091	,275

a. Dependent Variable: DER

Sumber: data sekunder yang di olah (2025)

Berdasarkan hasil tabel 7 maka dapat diketahui persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$DER = 2,846 - 0,054 MTB - 0,354 Tang + 0,539 Size + 0,776 Growth - 0,436 NDTs + e$$

4.4 Uji T

Berdasarkan hasil Tabel 7, dapat diketahui bahwa Variabel Market to Book (MTB) menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,203 dengan arah negatif dan nilai signifikansi sebesar 0,229, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa MTB tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis 1 yang menyatakan bahwa Market to Book Ratio memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.

Selanjutnya, variabel Tangibilitas menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,676 dengan arah negatif dan nilai signifikansi sebesar 0,008, yang lebih kecil dari 0,05. Ini menandakan bahwa Tangibilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis 2 yang menyatakan bahwa Tangibilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal juga ditolak.

Untuk variabel Size, diperoleh nilai t hitung sebesar 1,551 dengan arah positif dan nilai signifikansi sebesar 0,121, yang lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa Size tidak berpengaruh terhadap struktur modal, yang menyebabkan hipotesis 3 yang menyatakan bahwa Size memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal ditolak.

Variabel *Growth* menunjukkan nilai *t* hitung sebesar 2,381 dengan arah positif dan nilai signifikansi sebesar 0,017, yang lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis 4 yang menyatakan bahwa *Growth* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.

Terakhir, variabel Non-Debt Tax Shield (NDTS) memiliki nilai *t* hitung sebesar -1,091 dengan arah negatif dan nilai signifikansi sebesar 0,275, yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, NDTS tidak berpengaruh terhadap struktur modal, yang berarti hipotesis 5 yang menyatakan bahwa NDTS berpengaruh positif terhadap struktur modal juga ditolak.

4.5 Uji F

Uji F digunakan untuk melihat hubungan antara seluruh variabel independen dalam model ini memiliki pengaruh secara penuh atau sebagian terhadap variabel dependennya. Bila nilai signifikansi < 0.05 maka secara bersama-sama variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen. Berikut adalah hasil uji F:

Tabel 8. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	186,549	5	37,310	3,153	,008 ^b
	Residual	24363,381	2059	11,833		
	Total	24549,930	2064			

Sumber: data sekunder yang di olah (2025)

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai F hitung sebesar 3,153 dengan nilai signifikansi sebesar 0,008, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Market to Book Ratio, Tangibilitas, Ukuran perusahaan (Size), Pertumbuhan perusahaan (Growth), dan Non-Debt Tax Shield memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap struktur modal.

4.6 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur presentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Nilainya dapat diperoleh dari nilai Adjusted R Square, berikut adalah nilai R² pada perusahaan yang terdaftar di BEI:

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,187 ^a	,098	,025	35,43986

Sumber: data sekunder yang di olah (2025)

Berdasarkan tabel koefisien determinasi, terlihat bahwa nilai adjusted R square mencapai 0,025 atau 2,5%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari Market to Book Ratio, Tangibilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, dan Non-Debt Tax Shield terhadap struktur modal hanya sebesar 2,5%. Sementara itu, sisa sebesar 97,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak menjadi fokus dalam penelitian ini.

4.7 Pembahasan

Market to Book Ratio Terhadap Struktur Modal

MTB tidak memiliki dampak terhadap struktur modal, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Market to Book Ratio berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa baik peningkatan maupun penurunan Market to Book Ratio tidak memengaruhi perubahan dalam utang perusahaan. Dengan kata lain, Market to Book Ratio tidak dapat dijadikan indikator untuk memahami kebijakan pendanaan perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023. Market to Book Ratio berfungsi untuk mengukur ekspektasi pasar mengenai nilai peluang investasi dan potensi pertumbuhan perusahaan. Ketika probabilitas keberhasilan investasi dengan NPV positif meningkat, Market to Book Ratio cenderung akan lebih tinggi, sebab investor lebih menyukai proyek-proyek berkualitas. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti, (2014), yang juga menunjukkan bahwa Market to Book Ratio tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Tangibilitas Terhadap Struktur Modal

Tangibilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kedua yang mengklaim bahwa tangibilitas berdampak positif terhadap struktur modal harus ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2019 hingga 2023, meskipun memiliki tingkat tangibilitas atau aset tetap yang tinggi, tidak berusaha untuk meningkatkan utang mereka. Hal ini bertentangan dengan asumsi teori *trade-off* yang menyatakan bahwa semakin besar aset yang dapat dijaminkan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mengambil utang demi mengoptimalkan penghematan pajak. Ketika perusahaan memiliki struktur aktiva yang tinggi, mereka cenderung memiliki lebih banyak aset tetap. Aset yang melimpah memudahkan perusahaan untuk meraih keuntungan. Dengan tersedianya dana internal yang cukup, perusahaan justru cenderung mengurangi ketergantungan pada utang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva perusahaan, semakin rendah pula rasio utangnya. Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Umdiana & Sari, (2020), yang juga menyatakan adanya pengaruh tangibilitas terhadap struktur modal.

Size Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menunjukkan arah positif, namun tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis 3 yang menyatakan bahwa ukuran berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak. Ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan indikator untuk menentukan kebijakan pendanaan perusahaan yang terdaftar di BEI antara tahun 2019 hingga 2023. Fenomena ini mungkin terjadi karena besarnya perusahaan tidak memengaruhi penggunaan utang. Perusahaan kecil umumnya menghadapi risiko kebangkrutan yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan besar. Untuk mengurangi risiko tersebut, perusahaan kecil cenderung menghindari pendanaan melalui utang dan lebih memilih menggunakan dana internal. Sebaliknya, perusahaan besar yang lebih terdiversifikasi memiliki rasio keuntungan yang tinggi. Ketika dana internal tersedia, mereka cenderung mengurangi utang. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil pula rasio utangnya. Temuan ini tidak sejalan dengan teori *trade-off*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Yunita & Aji, (2018), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Growth Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menandakan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal harus ditolak. Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan tidak dapat mendukung *trade-off* theory. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari tahun ke tahun, di mana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memerlukan lebih banyak dana untuk investasi. Meskipun pertumbuhan tersebut dapat menciptakan tantangan finansial di masa depan—

karena perusahaan mungkin akan membutuhkan lebih banyak utang untuk mendukung peluang pertumbuhan—biaya yang terkait dengan kesulitan keuangan ini dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk mendapatkan utang. Pada penelitian ini, tidak ditemukan pengaruh signifikan antara pertumbuhan perusahaan dan Debt to Equity Ratio (DER), yang menunjukkan bahwa perubahan dalam pertumbuhan tidak berdampak pada perubahan DER. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina et al., (2021), yang juga menemukan bahwa pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal.

Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal

NDTS tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis 5 yang menyatakan bahwa Non-Debt Tax Shield berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak. Temuan ini menunjukkan tidak ada dukungan terhadap teori *trade-off*. Perusahaan dengan NDTS yang tinggi cenderung memiliki aset tetap yang juga tinggi, di mana aset tetap tersebut dapat dijadikan jaminan untuk utang. Dalam keadaan ini, perusahaan dengan NDTS tinggi akan lebih memilih untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan, yang tentu akan meningkatkan rasio utangnya. Namun, dalam penelitian ini, NDTS tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap DER karena terdapat perusahaan dengan NDTS tinggi namun memiliki utang yang rendah. Temuan ini sejalan dengan penelitian Ariawan & Solikahan, (2022) yang juga menyatakan bahwa NDTS tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

5. Simpulan

Berdasarkan analisis yang dilakukan, disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak, yang menunjukkan bahwa Market to Book Ratio tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Begitu pula dengan hipotesis 2 yang juga ditolak, di mana tangibilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hipotesis 3 terkait ukuran perusahaan juga ditolak, menunjukkan bahwa size tidak memiliki dampak terhadap struktur modal. Sementara itu, hipotesis 4 yang mengindikasikan bahwa *Growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal juga ditolak. Terakhir, hipotesis 5 yang mengkaji pengaruh Non-Debt Tax Shield terhadap struktur modal juga ditolak. Dari hasil penelitian ini, terlihat bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023 tidak memberikan dukungan pada teori *trade-off*. Dengan adanya pengaruh negatif tangibilitas terhadap struktur modal, disarankan agar perusahaan lebih meningkatkan struktur asetnya sehingga tidak perlu mengandalkan utang dan bisa memanfaatkan dana internal yang tersedia. Di sisi lain, mengingat *Growth* berpengaruh positif, penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan risiko saat mengambil utang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi berisiko menghadapi kebangkrutan jika terjadi gagal bayar, terutama jika pendanaan bergantung pada utang. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel Market to Book Ratio, Tangibilitas, Size, Growth, dan Non-Debt Tax Shield hanya dapat menjelaskan struktur modal sebesar 2,5%. Ini mengindikasikan bahwa masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah variabel lain seperti profitabilitas, likuiditas, atau rasio keuangan lainnya.

6. Daftar Pustaka

- Agustina, V., Hermuningsih, S., & Cahya, A. D. (2021). Pengaruh Roa, Asset Growth, Dan Firm Size Terhadap Dpr Dengan Der Sebagai Variabel Intervening. *SEGMENT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 17(2).
- Alwi, F., & Nurkhalis. (2020). Pengujian Teori Pecking Order Pada Emiten Syariah Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Terakreditasi Sinta*, 5(4), 728–740. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Ariawan, & Solikahan, E. Z. (2022). Determinan Struktur Modal: Perspektif Pecking Order Theory dan Trade-off Theory. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 3(2). <https://jtebr.unisan.ac.id>

- Astuti. (2014). Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Market To Book Ratio (Mbr) Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal SULTANIST*, 2(2).
- Darmayanti, N. P. A., & Suryantini, N. P. S. (2017). Determinan Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia (Pengujian Pecking Order Theory dan Trade off Theory). *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 13(2).
- Garnadi, I., Halim, E. H., & Indrawati, N. (2023). Analisis Model Dinamis Trade-off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Daya Saing*, 9(2).
- Hadi, T. P., & Suharmanto, T. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Pengujian Terhadap Trade off Theory (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bei Periode 2014-2017). *Prosiding SENDI_U*.
- Hidayati, A., Lakoni, I., & Seventeen, W. L. (2021). Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan Trade off Theory Dan Pecking Order Theory pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45. 8(3), 1–15.
- Husain, S. C., Pongoliu, Y. I. D., & Hamin, D. I. (2022). Analisis Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Berdasarkan Perspektif pecking Order Theory Dan Trade off Theory Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 5(2), 161–171.
- Khoa, B. T., & Thai, D. T. (2021). Capital Structure and Trade-off Theory: Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 045–052. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.045>
- 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>
- Octavia, A. N., & Wahyudi, S. (2020). Pengujian Empiris Trade off Theory Pada Mbx Dan Pecking Order Theory Pada Dbx (Studi pada Perusahaan yang Masuk Index MBX dan DBX di Bursa Efek Indonesia. Universitas Diponegoro.
- Octavia, A. N., Wicaksono, G. S., Sari, D. P., & Mambay, V. V. (2021, March 8). Empirical testing of trade off theory and pecking order theory on companies in the LQ45 index on the Indonesian stock exchange. <https://doi.org/10.4108/eai.4-11-2020.2304563>
- Pasaribu, D. (2018). Pengujian Teori Pecking Model Dan Trade off Dalam Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Si Bursa Efek Indonesia. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN METHODIST*, 2(1), 14–28.
- Setiawati, M. D., & Putra, W. (2015). Pengujian Trade off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan Dalam Indeks Saham Kompas100. *Desember*, 13(3), 705–722.
- Siregar, B. G., Salman, M., & Lubis, A. (2024). Optimalisasi Struktur Modal Dengan Trade off Theory Pada Bank Umum Syariah. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 8(2).
- Umdiana, N., Nailufaroh, D. L., & Megawati, F. T. (2021). Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade-off Theory. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 6(2).
- Umdiana, N., & Nurjanah, C. (2020). Analisis Jalur Struktur Modal dan Nilai Perusahaan dengan Metode Trade off Theory. 13(1), 132–144.
- Umdiana, N., & Sari, D. L. (2020). Analisis Keputusan Pendanaan Terhadap Struktur Modal Melalui Trade off Theory. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 8(2). <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIA>
- Wagisuwari, K. S., & Sitorus, P. (2024). Analisis Trade-off Theory dan Pecking Order Theory Terhadap Struktur Modal. *Owner*, 8(3), 2380–2392. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2091>
- Wikartika, I., & Fitriyah, Z. (2018). Pengujian Trade off Theory Dan Pecking Order Theory Di Jakarta Islamic Index. 10(2), 90–101. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/bisma/index>
- Yunita, S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4).