

FAKTOR-FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL OPTIMAL PERUSAHAAN SUBSEKTOR GAS, OIL, AND COAL

TOMMY HARLIE
BENY

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No.20, Jakarta 11440, Indonesia
harlietommy@gmail.com, beny@stietrisakti.ac.id

Received: Juli 11, 2026; Revised: Juli 11, 2026; Accepted: Juli 13, 2026

Abstract: *This study aims to examine the influence of internal aspects on capital structure in companies within the gas, oil, and coal subsectors listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2017–2023 period. The independent variables in this study include Profitability, Growth Opportunity, Tangibility, Corporate Tax, and Tax Shield. The research sample was determined using purposive sampling, resulting in a total of 119 observations from 17 companies. The data were analyzed using statistical methods to identify the relationships among these variables. The results showed that Growth Opportunity and Tangibility significantly influence capital structure, reflecting the importance of growth opportunities and tangible assets in corporate financing decisions. In contrast, Profitability, Corporate Tax, and Tax Shield did not have a significant effect on capital structure. These findings imply that companies should prioritize growth opportunities and optimize tangible assets in making financing decisions, while investors may consider these factors when evaluating firms' capital structure and financial strategies.*

Keywords: *Capital Structure, Corporate Tax, Growth Opportunity, Profitability, Tangibility, Tax Shield*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh aspek-aspek internal terhadap struktur modal pada perusahaan di subsektor gas, oil, dan coal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2023. Variabel independen dalam penelitian ini mencakup *Profitability*, *Growth Opportunity*, *Tangibility*, *Corporate Tax*, dan *Tax Shield*. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling, dengan total 119 data observasi dari 17 perusahaan. Data dianalisis menggunakan metode statistik untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel-variabel tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* dan *Tangibility* secara signifikan memengaruhi struktur modal, mencerminkan pentingnya peluang pertumbuhan dan aset berwujud dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Sebaliknya, *Profitability*, *Corporate Tax*, dan *Tax Shield* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa perusahaan perlu memprioritaskan pengelolaan peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) serta mengoptimalkan aset berwujud (*tangible assets*) dalam pengambilan keputusan pendanaan, sementara investor dapat mempertimbangkan kedua faktor tersebut dalam mengevaluasi struktur modal dan strategi keuangan perusahaan.

Kata kunci: *Capital Structure, Corporate Tax, Growth Opportunity, Profitability, Tangibility, Tax Shield*

PENDAHULUAN

Keputusan keuangan suatu perusahaan merupakan elemen penting dalam memastikan kelangsungan bisnis dan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Salah satu keputusan strategis yang paling krusial adalah bagaimana perusahaan mengelola struktur modalnya. "Capital structure refers to the mix of debt and equity that a firm uses to finance its operations" ([Zutter and Smart 2022, 675](#)). Pengelolaan struktur modal tidak terlepas dari penggunaan *leverage*, yaitu proporsi utang dalam pendanaan perusahaan. *Leverage* menjadi instrumen strategis yang dapat memberikan manfaat sekaligus risiko bagi perusahaan. Di satu sisi, *leverage* memungkinkan perusahaan untuk memperbesar skala operasinya melalui pembiayaan eksternal, tetapi di sisi lain, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan, terutama jika arus kas perusahaan tidak stabil. "Generally, using financial leverage increases expected returns, but it also increases risk" ([Zutter and Smart 2022, 675](#)).

Ramli et al. ([2019](#)) mengatakan, penggunaan *leverage* yang lebih tinggi atau rasio modal ekuitas yang lebih rendah dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Namun, keputusan ini tidak terlepas dari risiko yang menyertainya. Risiko ini muncul karena beban bunga tetap yang harus dibayar, terlepas dari pendapatan perusahaan. Jika pendapatan menurun, perusahaan dengan *leverage* tinggi mungkin kesulitan memenuhi kewajiban utangnya, yang dapat mengarah pada kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola struktur modalnya secara optimal, dengan mempertimbangkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Keputusan strategis seperti investasi pada aset tetap dapat menjadi alternatif untuk mendukung pertumbuhan perusahaan sekaligus menciptakan nilai tambah bagi pemiliknya. "the firm may also consider investing in fixed assets

in to enhance shareholders' wealth" ([Ramli et al 2019](#)).

Tujuan perusahaan dalam manajemen keuangan bukanlah semata-mata untuk meningkatkan kapitalisasi perusahaan, melainkan untuk memaksimalkan kekayaan pemiliknya. "In finance, we say that a firm's primary goal is to maximize the wealth of its owners who provide the capital that makes the firm's existence possible" ([Zutter and Smart 2022, 80](#)). Oleh karena itu, setiap keputusan yang diambil perusahaan harus diarahkan untuk meningkatkan kekayaan para pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan para pemangku kepentingan mereka.

Dalam penelitian ini, analisis struktur modal dilakukan terhadap subsektor gas, oil and coal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini dipilih karena mampu memberikan gambaran proporsi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan, serta bagaimana pengelolaan komposisi tersebut berkontribusi terhadap pengendalian risiko keuangan dan pencapaian laba yang berkelanjutan. Perusahaan di subsektor gas, oil and coal selama 9 tahun, sejak 2015-2020 mampu menyeimbangkan proposi penggunaan utang dan ekuitasnya. Namun, sejak tahun 2021-2023 subsektor ini mengalami kenaikan nilai struktur modal, artinya perusahaan lebih mengandalkan pendanaan eksternal sebagai sumber utama dana mereka.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Abdulazeez Y.H. Saif-Alyousfi dengan judul "Determinants of Capital Structure: Evidence from Malaysian Firms" yang dimodifikasi dengan penambahan variabel terkait dari literatur yang relevan. Oleh karena itu, penelitian ini berjudul "Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2023".

Masalah penelitian ini adalah apakah *profitability*, *growth*, *tangibility*, *corporate tax*, dan *tax shields* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2023. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *profitability*, *growth*, *tangibility*, *corporate tax*, dan *tax shields* terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tersebut. Sistematika penulisan dalam penelitian ini meliputi pendahuluan, pengembangan hipotesis, metode penelitian, hasil dan pembahasan, serta penutup.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory adalah “A hierarchy of financing that begins with retained earnings, which is followed by debt financing and finally external equity financing” (Zutter and Smart 2022, 673). Sama halnya dengan penelitian Saif-Alsyoufi et al (2020) yang mengatakan perusahaan menggunakan dana internal terlebih dahulu, diikuti dengan penerbitan utang eksternal, dan terakhir penawaran ekuitas eksternal karena dianggap sebagai sumber pendanaan yang paling murah dan bebas dari biaya eksternal. Jika dana internal tidak mencukupi, perusahaan kemudian akan mencari dana eksternal melalui penerbitan utang, seperti obligasi atau pinjaman bank, yang memberikan kewajiban pembayaran tetapi tidak mengurangi kontrol kepemilikan perusahaan. Sebagai langkah terakhir, jika kedua sumber tersebut masih belum mencukupi, perusahaan akan memilih untuk menerbitkan saham. Dengan demikian, perusahaan sebaiknya berinvestasi sesuai dengan urutan keuangan mereka, yaitu pertama dari sumber internal, kemudian utang, dan terakhir ekuitas.

Market Timing Theory

Pada tahun 2002, Baker dan Wurgler mengembangkan karya Modigliani dan Miller (1958) dengan memperkenalkan teori *market timing*. Teori mereka menyatakan bahwa

perusahaan cenderung menerbitkan ekuitas ketika nilai pasar terhadap buku perusahaan melebihi nilai pasar, sementara perusahaan juga melakukan pembelian kembali saham pada harga yang lebih rendah. Teori *market timing* juga menjelaskan perusahaan cenderung mengeluarkan utang ketika suku bunga rendah dan mengeluarkan saham ketika harga saham tinggi, dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Ali dan Faisal (2020) mengatakan ide dasar dibalik *market timing*, yang berakar pada keuangan perilaku, adalah bahwa sebuah perusahaan akan memilih sumber modal yang paling efektif biayanya pada saat perusahaan tersebut membutuhkannya.

Profitability

Menurut Sari dan Sedana (2020), mengatakan *profitability* adalah prasyarat penting untuk mempertahankan keberlanjutan jangka panjang sebuah perusahaan dan merupakan variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap pencapaian tujuan keuangan perusahaan lainnya. Sedangkan Kaliman dan Wibowo (2017) mendefinisikan profitabilitas sebagai rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas merujuk pada kapasitas perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penjualan barang atau jasanya.

H₁: Profitability berpengaruh terhadap Capital Structure

Growth Opportunity

Kaliman dan Wibowo (2017) mendefinisikan *growth opportunity* sebagai kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar. Sedangkan, Michalkova et al. (2021) menjelaskan bahwa secara umum, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih rendah membutuhkan modal lebih sedikit dibandingkan dengan yang memiliki pertumbuhan yang lebih tinggi. Perusahaan-perusahaan dengan pertumbuhan tinggi lebih

berisiko karena sebagian dari aset mereka seharusnya tidak digunakan sebagai jaminan. Dengan demikian dapat disimpulkan semakin tinggi peluang pertumbuhan, perusahaan memilih pinjaman sebagai pendanaan.

H2: *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap *Capital Structure*

Tangibility

Menurut [\(Dawud dan Hidayat \(2019\)\)](#) dalam penelitian Marsela dan Hendra [\(2021\)](#), *tangibility* digunakan untuk menentukan alokasi aset tetap terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset tetap (*fixed asset*) tersebut bisa berupa bangunan, mesin, tanah dan sebagainya yang akan digunakan sebagai jaminan untuk tagihan atas hutang perusahaan. Saif-Alsyoufi et al. [\(2020\)](#) menyarankan bahwa semakin banyak aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan karena memiliki jumlah jaminan yang memadai. Dengan demikian, dapat disimpulkan semakin besar jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan sebagai jaminan, maka mendorong peningkatan utang oleh perusahaan.

H3: *Tangibility* berpengaruh terhadap *Capital Structure*

Corporate Tax

"Companies try to make profits by cutting taxes so that corporate taxes affect the capital structure" [\(Khémiri dan Noubbigh 2018\)](#).

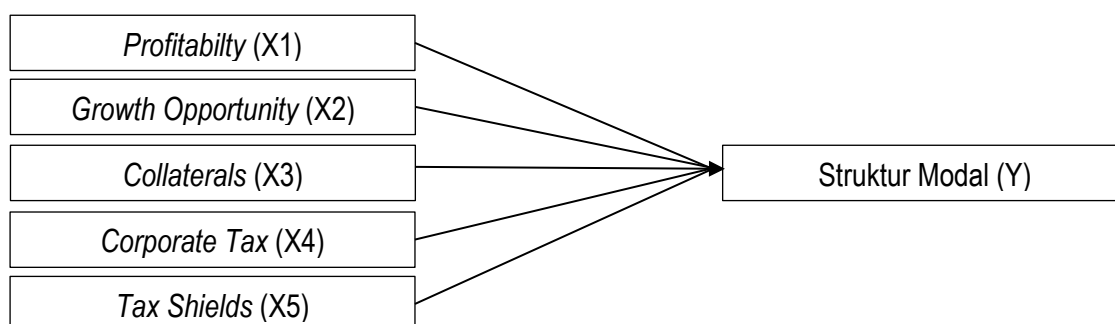
Beberapa perusahaan di Indonesia ditemukan telah memperoleh utang yang berlebihan, dengan tujuan untuk mengurangi atau menghindari pembayaran pajak penghasilan kepada pemerintah. Akibat pajak perusahaan yang tinggi, perusahaan akan meningkatkan utang mereka untuk memperoleh lebih banyak manfaat dari perisai pajak utang. Dengan demikian dapat disimpulkan, semakin besar pajak perusahaan yang harus dibayarkan perusahaan ke pemerintah, maka semakin besar pula penggunaan debt atau utang oleh perusahaan

H4: *Corporate Tax* berpengaruh terhadap *Capital Structure*

Tax Shields

"Tax shield is defined as the reduction in income taxes that results from taking an allowable deduction from taxable income. eg because interest on debt is a tax deductible expense, taking on debt creates a tax shield" [\(Tomas dan Lucia 2018\)](#) dalam penelitian [\(Obi et al. 2020\)](#). Beban pajak menghasilkan penghematan pajak (*tax shield*), yang secara signifikan memengaruhi pengambilan keputusan bisnis, terutama dalam pengambilan keputusan investasi dan masalah struktur modal. Sumber utama penghematan pajak adalah bunga dan depresiasi.

H5: *Tax Shields* berpengaruh terhadap *Capital Structure*



Gambar 1. Model Penelitian

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sample

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1. Perusahaan yang bergerak di sub-sektor gas, oil dan coal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian 2017 - 2023.	85
2. Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan konsisten selama periode penelitian 2017 – 2023.	(42)
3. Terdapat data outlier pada variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.	(26)
Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian	17
Jumlah periode penelitian	7 Tahun
Jumlah data yang digunakan selama periode penelitian	119 Data

Sumber: Hasil Pengumpulan Data.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini melibatkan pendekatan studi kausal “*causal studies*” dimana peneliti akan menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen. Seperti yang dijelaskan ([Sugiyono 2023](#)), dalam bukunya yang berjudul “*Metode Penelitian Kualitatif Kuantitatif dan R&D*” mengatakan jika “peneliti kuantitatif dalam melihat hubungan variabel terhadap obyek yang diteliti lebih bersifat sebab dan akibat (kausal), sehingga dalam penelitiannya ada variabel independen dan dependen.” Oleh karena itu, terdapat variabel X dan variabel Y yang akan di uji hubungannya.

Perusahaan yang dipilih sebagai sampel merupakan bagian dari sub sektor *gas, oil, and coal* serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan dengan mempertimbangkan kriteria penelitian yang telah ditentukan. Prosedur pemilihan sampel dijelaskan pada Tabel 1 berikut

Dengan menggunakan metode purposive sampling, perusahaan yang dijadikan sampel penelitian berjumlah 17 perusahaan untuk periode 7 tahun. Dengan demikian, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 119 data.

Capital Structure

Capital Structure adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang

jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. ([Ningsih dan Utami 2020](#)) mengukur struktur modal menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dinyatakan dalam rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Profitability

Profitability adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semua perusahaan tentu memiliki tujuan utama yaitu untuk memperoleh keuntungan atau profit. ([Fukuludin et al. 2021](#)) menggunakan pengukuran profitabilitas sebagai berikut:

$$PROF = \frac{EBIT}{\text{Total Assets}}$$

Growth Opportunity

Growth Opportunity sebagai peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. ([Nathanael dan Panggabean 2020](#)) mengukur growth opportunity yang dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$GROWTH = \frac{\text{Total Assets } t - \text{Total Assests } (t-1)}{\text{Total Assests } (t-1)}$$

Tangibility

Tangible Assets adalah aset fisik yang digunakan dalam operasi bisnis untuk jangka

waktu yang relatif lama, seperti tanah, bangunan, mesin, dan konstruksi. ([Fukuludin et al. 2021](#)) menghitung tangible assets dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{TANG} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Corporate Tax

Corporate tax adalah pajak yang dikenakan pada keuntungan atau penghasilan yang diperoleh oleh badan usaha atau perusahaan. ([Saif-Alyousfi et al. 2020](#)) menghitung corporate tax dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{COTAX} = \frac{\text{EBT-EAT}}{\text{EBT}}$$

Tax Shields

Tax shields mendorong perusahaan untuk memilih utang sebagai sumber pendanaan karena bunga atas pinjaman yang dibebankan ke dalam perhitungan rugi laba dapat digunakan sebagai pengurangan pajak yang harus dibayarkan, ([Saif-Alyousfi et al. 2020](#)) menghitung tax shields yang dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$\text{TAX SHIELD} = \frac{\text{Total Income Tax}}{\text{EBIT}}$$

Berdasarkan tabel 2, hasil statistik deskriptif dapat dilihat sebagai berikut:

1. Variabel struktur modal memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.823641, nilai maksimum sebesar 2.089400, nilai minimum sebesar 0.009700, dan nilai standar deviasi sebesar 0.481511.
2. Variabel *profitability* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.100667, nilai maksimum sebesar 0.409600, nilai minimum sebesar 0.009700, dan nilai standar deviasi sebesar 0.0481511.
3. Variabel *growth opportunity* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.124365 nilai maksimum sebesar 1.357100, nilai minimum sebesar -0.533100, dan nilai standar deviasi sebesar 0.234930.
4. Variabel *tangibility* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.627507, nilai maksimum sebesar 0.929200, nilai minimum sebesar 0.000400, dan nilai standar deviasi sebesar 0.191847.
5. Variabel *corporate tax* memiliki nilai rata-rata sebesar 2.54164 nilai maksimum sebesar 9.32700, nilai minimum sebesar -0.230500, dan nilai standar deviasi sebesar 0.172110.
6. Variabel *tax shield* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.349963, nilai maksimum sebesar 3.223700, nilai minimum sebesar -0.149200, dan nilai standar deviasi sebesar 0.586891.

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

Variable	N	Mean	Maksimum	Minimum	Standar Deviasi
Struktur Modal	119	0.823641	2.089400	0.009700	0.481511
Profitability	119	0.100667	0.409600	-0.096200	0.089818
Growth	119	0.124365	1.357100	-0.533100	0.234930
Tangibility	119	0.627507	0.929200	0.000400	0.191847
Cotax	119	0.254164	0.932700	-0.230500	0.172110
Tax Shield	119	0.349963	3.223700	-0.149200	0.586891

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews12

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.462204	0.162938	2.836685	0.0055
PROF	-0.212554	0.324682	-0.65454	0.5142
GROWTH	0.282120	0.090317	3.123666	0.0024
TANG	0.657178	0.233040	2.820019	0.0058
COTAX	-0.183694	0.131039	-1.401827	0.1642
TAX SHIELD	-0.051568	0.036497	-1.412916	0.1609

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews 12

Berdasarkan tabel di atas, dapat dihasilkan persamaan regresi penelitian, yaitu $DER = 0.462204 - 0.212544 \text{ PROF} + 0.282120 \text{ GROWTH} + 0.657178 \text{ TANG} - 0.183694 \text{ COTAX} - 0.051568 \text{ TS} + e$

Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji statistik t yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Variabel *profitability* memiliki nilai probabilitas $0.5142 > 0.05$, maka H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *profitability* terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *gas, oil, and coal* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2023. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan struktur modal pada perusahaan sub sektor *gas, oil, and coal* lebih dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan untuk investasi jangka panjang dibandingkan dengan tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hendra dan Yusuf (2022) dan Arilyn (2015). Namun, tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Saif-Alyousfi et al. (2020), Khemiri and Noubbigh (2018), Li and Islam (2019), Ramli et. al (2019).

Variabel *growth opportunity* memiliki nilai probabilitas $0.0024 < 0.05$, maka H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *gas, oil, and coal* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2023. Hal ini

menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan pendanaan yang lebih besar untuk mendukung ekspansi dan pengembangan usahanya, sehingga memengaruhi keputusan struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saif-Alyousfi et al. (2020), Matemilola et al. (2018), Harris and Roark (2019), dan Sugianto dan Wahyudi (2022). Namun, berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Khemiri and Noubbigh (2018), Vo (2017), dan Kaliman dan Wibowo (2017).

Variabel *tangibility* memiliki nilai probabilitas $0.0058 < 0.05$, maka H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *gas, oil, and coal* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2023. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi aset berwujud yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal karena aset tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan (*collateral*) bagi kreditur. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saif-Alyousfi et al. (2020), Matemilola et al. (2018). Namun, berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Marsella dan Hendra (2021), dan Sugianto dan Wahyudi (2022).

Variabel *corporate tax* memiliki nilai probabilitas $0.1642 > 0.05$, maka H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *corporate tax* terhadap

struktur modal pada perusahaan sub sektor *gas, oil, and coal* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2023. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya beban pajak perusahaan bukan merupakan faktor utama dalam menentukan struktur modal, karena keputusan pendanaan lebih dipengaruhi oleh kebutuhan operasional, investasi, dan kondisi keuangan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fukuludin et al. (2021), dan Saif-Alyousfi et al. (2020). Namun, berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Hutagaol dan Budianto (2020).

Variabel *tax shield* memiliki nilai probabilitas $0.1609 > 0.05$, maka H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *gas, oil, and coal* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2023. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sub sektor *gas, oil, and coal* lebih mempertimbangkan kebutuhan pendanaan dan karakteristik industrinya dibandingkan manfaat penghematan pajak yang diperoleh dari penggunaan utang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Obi et al. (2020) dan Moradi dan Paulet (2019). Namun, berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Saif-Alyousfi et al. (2020), Michalkova et al. (2021), dan Fukuludin et al. (2021).

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *profitability, growth opportunity, tangibility, corporate tax*, dan *tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor *gas, oil, and coal* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2023. Dari penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *profitability, corporate tax*, dan *tax shield* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sebaliknya, *growth opportunity* dan *tangibility* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan

tambahan bagi perusahaan dalam menentukan strategi pengelolaan struktur modal yang optimal.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas karena hanya mencakup perusahaan subsektor *gas, oil, and coal* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017–2023. Hal ini menyebabkan sampel tidak mampu merepresentasikan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode yang sama. Kedua, durasi penelitian yang hanya mencakup tujuh tahun, yaitu dari 2017 hingga 2023, mungkin kurang mampu menggambarkan perubahan struktur modal perusahaan dalam jangka waktu yang lebih panjang. Ketiga, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada *profitability, growth opportunity, tangibility, corporate tax*, dan *tax shield*, sehingga belum mencakup variabel lain yang mungkin juga memengaruhi struktur modal.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, beberapa saran untuk penelitian berikutnya dapat dipertimbangkan. Pertama, memperluas cakupan sektor penelitian dengan memilih sektor lain yang memiliki lebih banyak perusahaan, seperti sektor *consumer cyclical*, agar hasil penelitian menjadi lebih representatif. Kedua, memperpanjang rentang waktu penelitian untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang perubahan struktur modal dalam jangka panjang. Ketiga, menambahkan variabel independen lain, seperti ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan, untuk memberikan pandangan yang lebih komprehensif terkait faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan.

REFERENSI

- Ali, Anis, and Shasa Faisal. n.d. "Capital Structure and Financial Performance: A Case of Saudi Petrochemical Industry." *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7 (7): 105-112.
- 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): 143-148. <http://www.tsm.ac.id>.
- Fukuludin, Uun, Farah Margaretha, and Yosephina E Purba. 2021. "Factors Affecting Capital Structure of Small-Medium Enterprises Listed in Indonesia Stock Exchange." *Business and Entrepreneurial Review* 21 (2): 243-264.
- Harris, Christopher, and Scott Roark. 2019. "Cash flow risk and capital structure decisions." *Finance Research Letters* 29: 393-397.
- Hendra, and Maulana Yusuf. 2022. "Faktor-Faktor Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen." *E-Jurnal Manajemen TSM* 2 (2): 127–136. <http://www.jurnaltsm.id>.
- Hutagaol, Martowidjo, Yanthi, and Shelly Budianto. n.d. "HUTAGAOL-MARTOWIDJCORPORATE TAX and CAPITAL STRUCTURE: EVIDENCE FROM INDONESIA."
- Kaliman, Robert, and Satriyo Wibowo. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bei." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1a): 185-190. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Khemiri, Wafa, and Hedi Noubbigh. 2018. "Determinants of capital structure: Evidence from sub-Saharan African firms." *The Quarterly Review of Economics and Finance* 70: 150-159.
- Li, Larry, and Silvia Z Islam. n.d. "Firm and industry specific determinants of capital structure: Evidence from the Australian market." *International Review of Economics & Finance* 59: 425-437.
- Marsela, Tia, and Hendra. n.d. "FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR AGRICULTURE." *E-Jurnal Manajemen Trisakti School of Management (TSM)* 1 (3): 1-12.
- Matemilola, B T, A N Bany-Ariffin, and W.N.W Azman-Saini. 2018. "Does top managers' experience affect firms' capital structure?" *Research in International Business and Finance* 45: 488-498.
- Michalkova, Lucia, Vojtech Stehel, Elvira Nica, and Pavol Durana. 2021. "CORPORATE MANAGEMENT: CAPITAL STRUCTURE AND TAX SHIELDS." *Marketing and Management of Innovations* (3): 276-295.
- 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: 150-161.
- Modigliani, Franco, and Merton H. Miller. 1958. "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment." *The American Economic Review* 48 (3): 261–297.
- Nathanael, Roy Fredrick, and Rosinta Ria Panggabean. 2020. "PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN." *Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan* 17 (2): 175-200.
- Ningsih, Suhesti, and Wikan Budi Utami. 2020. "Pengaruh Operating Leverage dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Go Publik Sektor Property Dan Real Estate." *Jurnal Akuntansi dan Pajak* 20 (2): 154-160.
- Obi, Bridget Chika, Emeka Amadi, Chukwunyeka Linus Okafor, and Eromon Unuabonah. 2020. "THE IMPACT OF TAX SHIELD ON CAPITAL STRUCTURE: EMPIRICAL EVIDENCE FROM NIGERIA." *Nigerian Academy of Management Journal* 15 (1).

- Ramli, Nur Ainna, Hengky Latan, and Grace T Solovida. 2019. "Determinants of capital structure and firm financial performance—A PLS-SEM approach: Evidence from Malaysia and Indonesia." *The Quarterly Review of Economics and Finance* 71: 148-160.
- Saif-Alyousfi, Abdulazeez Y.H, Rohani Md-Rus, Kamarun Nisham Taufil-Mohd, Hasniza Mohd Taib, and Hanita Kadir Shahr. n.d. "Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms." *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12 (3/4): 283-326.
- Sari, Ida Ayu Gede Dika Martami, and Ida Bagus Panji Sedana. n.d. "Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable." *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences* 7 (1): 116--127.
- Sugianto, Ricky, and Agustinus Sri Wahyudi. 2022. "FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR DI BEI." *E-Jurnal Manajemen Trisakti School of Management (TSM)* 22 (2): 185-194.
- Sugiyono, Prof. Dr. 2023. *METODE PENELITIAN KUANTITATIF KUALITATIF DAN R&D*. 2. Edited by S.Pd, MT Dr. Ir. Sutopo. Vol. 5. ALFABETA BANDUNG.
- Vo, Xuan Vinh. 2017. "Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam." *Research in International Business and Finance* 40: 105-113.
- Zutter, Chad J., and Scott B. Smart. 2021. *Principles of Managerial Finance, Global Edition*. 16. Pearson Education.