

**PENGARUH PAJAK, UKURAN PERUSAHAAN, DAN VOLATILITAS
ARUS KAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN *REAL
ESTATE AND PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA (ISSI)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
EKONOMI**

OLEH :

**Nisaul Maghfiroh
NIM. 21108030007**

DOSEN PEMBIMBING:

**Ratna Sofiana, S.H., M.SI
NIP. 19910716 201903 2 018**

PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA

YOGYAKARTA

2025

**PENGARUH PAJAK, UKURAN PERUSAHAAN, DAN VOLATILITAS
ARUS KAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN *REAL
ESTATE AND PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA (ISSI)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
EKONOMI**

OLEH :

**Nisaul Maghfiroh
NIM. 21108030007**

DOSEN PEMBIMBING:

**Ratna Sofiana, S.H., M.SI
NIP. 19910716 201903 2 018**

PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA

YOGYAKARTA

2025

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1206/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2025

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH PAJAK, UKURAN PERUSAHAAN DAN VOLATILITAS ARUS KAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN REAL ESTATE AND PROPERTY YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : NISAUL MAGHFIROH
Nomor Induk Mahasiswa : 21108030007
Telah diujikan pada : Selasa, 15 Juli 2025
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Valid ID: 689430b1aec86

Ketua Sidang

Ratna Sofiana, SH.,M.SI
SIGNED



Valid ID: 6893f04620fe6

Penguji I

Sunarsih, S.E., M.Si.
SIGNED



Valid ID: 68942a29a8705

Penguji II

Furqonul Haq, S.E.I.,M.E.I
SIGNED



Valid ID: 689462878de5e

Yogyakarta, 15 Juli 2025
UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Nisaul Maghfiroh
Kepada : Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
D.I. Yogyakarta

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk, dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara :

Nama : Nisaul Maghfiroh
NIM : 21108030007
Judul Skripsi : **Pengaruh Pajak, Ukuran Perusahaan, dan Volatilitas Arus Kas Terhadap Struktur Modal Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Sudah bisa diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, sebagai bagian dari pemenuhan syarat untuk meraih gelar Sarjana (S1) dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini saya mengharapkan agar skripsi di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terimakasih.

Wassalamualaikum Warahmatullah Wabarakatuh

Yogyakarta, 25 Juni 2025

Pembimbing



Ratna Sofiana, SH., M.SI
NIP. 19910716 201903 2 018

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nisaul Maghfiroh
NIM : 21108030007
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul: **"Pengaruh Pajak, Ukuran Perusahaan, dan Volatilitas Arus Kas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)"** merupakan hasil orisinal dari penyusunan pribadi, bukan merupakan hasil penjiplakan maupun adaptasi dari karya pihak lain, kecuali pada bagian-bagian tertentu yang secara eksplisit telah dicantumkan dalam catatan kaki dan daftar pustaka. Apabila di kemudian hari ditemukan adanya pelanggaran atas keaslian karya ini, maka seluruh konsekuensi menjadi tanggung jawab penulis sepenuhnya. Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 25 Juni 2025

Penulis



Nisaul Maghfiroh
NIM. 21108030007

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nisaul Maghfiroh
NIM : 21108030007
Jurusan/Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi perkembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-Eklusif (*non-exclusive free right*) atas karya saya yang berjudul:

“Pengaruh Pajak, Ukuran Perusahaan, dan Volatilitas Arus Kas Terhadap Struktur Modal Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola, dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 25 Juni 2025

Penulis



Nisaul Maghfiroh
NIM. 21108030007

MOTTO

“Skripsi bukan tentang siapa yang paling cepat selesai, tapi siapa yang tetap melangkah meski jalannya berat.”



HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Alhamdulillah puji Syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan kasih sayang sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan segala kekurangan. Sholawat serta salam tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah menjadi penerang bagi umat manusia.

Saya persembahkan skripsi ini kepada:

1. Kedua orang tua saya yang selalu memberikan semangat, suport dan kasih sayang yang tak dapat diukur.
2. Kakak laki-laki saya yakni Anugrah Akbar Firmansah.
3. Dosen pembimbing akademik dan skripsi.
4. Seluruh dosen Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga.
5. Seluruh pihak yang telah mambantu baik diri saya pribadi dan keluarga terutama dalam hal pendidikan baik bantuan materil maupun non-materil.
6. Tak lupa teman – teman seperjuangan.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonal tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik diatas)
ج	Jīm	j	je
ح	Hā'	ḥ	ha (dengan titik dibawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Žal	ž	zet (dengan titik diatas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik dibawah)

ع	‘Ain	‘	koma terbalik (diatas)
غ	Gain	g	ge
ف	Fā’	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā’	h	ha
ء	Hamzah	,	apostrof
ي	Yā’	Y	ye

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah di Tulis Rangkap

مُتَعَدِّدَةٌ	Ditulis	<i>Muta’addiah</i>
عَدَّة	Ditulis	<i>‘iddah</i>

C. Konsonan Tunggal

Semua *tā'* marbūṭah ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	Ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	Ditulis	<i>karamāh al-auliyyā’</i>

a. Vokal Pendek dan Penerapannya

Semua *tā'* marbūṭah ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

---َ---	Fathah	ditulis	<i>A</i>
---ِ---	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
---ُ---	Dammah	ditulis	<i>u</i>

فألا	Fathah	ditulis	<i>fa’ala</i>
زكرا	Kasrah	ditulis	<i>zūkira</i>
يذهب	Dammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

b. Vokal Panjang

1. Faṭḥah + alif جَاهِلِيَّة	Ditulis	<i>Ā</i>
	Ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. Faṭḥah + yā' mati تَانَسَ	Ditulis	<i>ā</i>
	Ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati كَرِيم	Ditulis	<i>ī</i>
	Ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati فُرُوض	Ditulis	<i>ū</i>
	Ditulis	<i>furūd</i>

c. Vokal Rangkap

1. Faṭḥah + yā' mati يَيْتَم	Ditulis	<i>Ai</i>
	Ditulis	<i>bainakum</i>
2. Faṭḥah + wāwu mati قَوْل	Ditulis	<i>au</i>
	Ditulis	<i>qaul</i>

d. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شُكْرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

e. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

الْقُرْآن	Ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
الْقِيَاس	Ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila di ikuti huruf *syamsiyah* ditulis dengan huruf pertama *Syamsiyah* tersebut

السَّمَاءُ	Ditulis	<i>as-Samā'</i>
الشَّمْسُ	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

- f. Penulisan Kata – kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut Penulisannya

زُيَا الْفُرُوضِ	Ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Asyhadu an lâ ilâha illallâh, wa asyhadu anna muhammadar rasûlullâh, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat- Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Pajak, Ukuran Perusahaan, dan Volatilitas Arus Kas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”**. Disusun sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Jurusan Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Sholawat serta salam tetap tercurahkan kehadiran junjungan kita baginda Nabi Muhammad SAW, Keluarga dan para Sahabatnya. Alhamdulillah atas ridho Allah SWT dan bantuan dari semua pihak, akhirnya skripsi ini dapat terealisasi. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini sudah sepatutnya penyusun mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi Hasan, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D., selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., AK.,CA., ACPA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Darmawan, S.Pd., MAB., selaku Kepala Program Studimanajemen Keuangan Syariah.
4. Bapak Dr. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag. selaku Dosen Pembimbing Akademik (DPA) penulis selama menjalani studi.
5. Ibu Ratna Sofiana, S.H., M.SI selaku Dosen Pembimbing Skripsi (DPS) yang telah memberikan banyak ilmu, arahan, bimbingan, serta dukungan selama penulisan skripsi.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu sepanjang perkuliahan.
7. Seluruh pegawai dan staff tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah membantu dalam proses administrasi selama perkuliahan.
8. Cinta pertama saya, Ayahanda tercinta Alm. Bapak Suparjo yang sudah terlebih dahulu dipanggil yang Maha Kuasa pada saat penulisan skripsi ini

berlangsung sebelum melihat penulis menggunakan toga yang sangat beliau impikan. Teringat pesan ayah sore itu yang ternyata itu adalah sore terakhir bersama ayah “*Anak ayah harus lulus sarjana*” dan sekarang penulis telah menyelesaikan kuliah dan skripsi ini sebagai perwujudan terakhir sebelum beliau benar-benar pergi. Terimakasih telah mengantarkan sampai titik ini, meskipun pada akhirnya penulis harus berjuang tertatih sendiri tanpa kau temani. Terimakasih atas segala pengorbanan dan cinta tulus kasih yang diberikan walaupun singkat tapi sangat berarti. Semoga Allah SWT melapangkan kubur dan menempatkan ayah ditempat yang paling mulia disisi Allah SWT.

9. Kakak laki-laki saya yakni Anugrah Akbar Firmansah yang telah memberikan semangat dan dukungan tanpa henti. Terimakasih selalu percaya, mendampingi dan menjadi sosok kuat yang tak pernah lelah menjaga langkahku. Skripsi ini juga bagian dari perjuanganmu.
10. Teman terdekat saya, Kofifah Fiandari, Alvi Faiza, Qori Alfina, Wilma Feliza, Sri Rahayu, dan Firda Sekar. Terimakasih telah senantiasa kebersamai penulis dan senantiasa memberikan semangat dan dukungan dari awal hingga akhir.
11. Dan terakhir, untuk diriku sendiri, terimakasih telah bertahan, berjuang, dan tidak menyerah meski sempat ingin menyerah. Kamu hebat.

Yogyakarta, 25 Juni 2025

Penulis

Nisaul Maghfiroh
NIM. 21108030007

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI		v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI		vi
MOTTO		vii
HALAMAN PERSEMBAHAN		viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN		ix
KATA PENGANTAR		xiv
DAFTAR ISI		xvi
DAFTAR TABEL		xviii
DAFTAR LAMPIRAN		xx
ABSTRAK		xxi
ABSTRACT		xxii
BAB I PENDAHULUAN		23
A. Latar Belakang.....		23
B. Rumusan Masalah.....		17
C. Tujuan Penelitian		17
D. Manfaat Penelitian		18
E. Manfaat Praktis.....		18
F. Sistematika Pembahasan.....		19
BAB II KAJIAN PUSTAKA		22
A. Landasan Teori.....		22
1. Teori Modigliani-Miller (<i>M&M Theory</i>).....		22
2. <i>Trade Off Theory</i>		25
3. <i>Pecking Order Theory</i>		28
4. Struktur Modal.....		30
5. Pajak		33
6. Ukuran Perusahaan		35
7. Volatilitas Arus Kas		38
B. Telaah Pustaka		42

C. Pengembangan Hipotesis	44
1. Pengaruh pajak terhadap struktur modal perusahaan	44
2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal	46
3. Pengaruh volatilitas arus kas terhadap struktur modal perusahaan.....	47
D. Kerangka Berpikir.....	49
BAB III METODE PENELITIAN.....	50
A. Jenis Penelitian	50
B. Populasi dan Sampel.....	52
C. Teknik Pengumpulan Data	56
D. Definisi Operasional Variabel	57
E. Teknik Analisis Data	59
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	72
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	72
B. Hasil Penelitian.....	75
C. Pembahasan	85
1. Pengaruh Pajak terhadap Struktur Modal Perusahaan.....	86
2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan	87
3. Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Struktur Modal Perusahaan	89
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	91
A. Kesimpulan.....	91
B. Saran.....	92
DAFTAR PUSTAKA	94
LAMPIRAN	109

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	54
Tabel 3. 2 Perusahaan Real Estate and property	55
Tabel 4. 1 Analisis Statistik Deskriptif	75
Tabel 4. 2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	77
Tabel 4. 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	78
Tabel 4. 4 Hasil Uji Chow.....	79
Tabel 4. 5 Hasil Uji Hausman	80
Tabel 4. 6 Uji Hipotesis.....	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik Permintaan Sewa.....	2
Gambar 1. 2 Grafik Permintaan Penjualan	3
Gambar 1. 3 Laju Pertumbuhan Sektor Real Estate and Property	4
Gambar 1. 4 Kontribusi Sektor Real Estate terhadap PDB.....	7
Gambar 1. 5 Tingkat Leverage Perusahaan Real Estate and Property	8
Gambar 1. 6 Realisasi Penerimaan Pajak.....	11
Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir	49



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Tabulasi Data	109
Lampiran 2. Hasil Analisis Deskriptif.....	112
Lampiran 3. Hasil Uji Chow	112
Lampiran 4. Hasil Uji Hausman.....	113
Lampiran 5. Hasil Uji Multikolinieritas.....	113
Lampiran 6. Hasil Uji Heteroskedesitas.....	113
Lampiran 7. Hasil Uji Hipotesis.....	113
Lampiran 8. Daftar Riwayat Hidup.....	114



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pajak, ukuran perusahaan, dan volatilitas arus kas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *Real Estate* dan properti yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019–2023. Industri ini dikenal memiliki ketergantungan tinggi terhadap pendanaan eksternal dan menghadapi risiko tinggi akibat volatilitas arus kas dan fluktuasi ekonomi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pajak (diukur dengan Effective Tax Rate), ukuran perusahaan (diukur dengan total aset), dan volatilitas arus kas (diukur berdasarkan variasi arus kas operasional). Variabel dependen adalah struktur modal yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel dan *eviews* 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pajak tidak berpengaruh signifikan sementara itu volatilitas arus kas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini mendukung teori trade-off dan pecking order dalam menjelaskan perilaku perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi struktur modal yang optimal dan sesuai prinsip syariah.

Kata kunci: Struktur Modal, Pajak, Ukuran Perusahaan, Volatilitas Arus Kas, ISSI, *Real Estate*, Syariah.



ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of taxes, firm size, and cash flow volatility on capital structure in Real Estate and property companies listed in the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) during the 2019–2023 period. This industry is known for its high dependence on external financing and exposure to significant risks due to cash flow volatility and economic fluctuations. The independent variables in this study are taxes (measured by the Effective Tax Rate), firm size (measured by total assets), and cash flow volatility (measured by the variability of operating cash flows). The dependent variable is capital structure, measured using the Debt to Equity Ratio (DER). This research adopts a quantitative approach using panel data regression methods and Eviews 12. The results show that taxes do not have a significant effect, while cash flow volatility and firm size significantly affect capital structure. These findings support the trade-off theory and pecking order theory in explaining corporate behavior in financing decisions. This study provides practical implications for company management in formulating an optimal capital structure strategy aligned with sharia principles.

Keywords: Capital Structure, Tax, Firm Size, Cash Flow Volatility, ISSI, Real Estate, Sharia.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

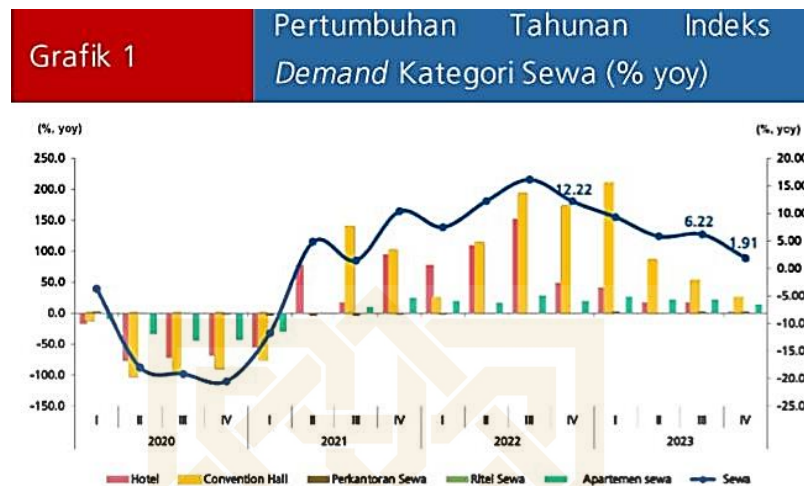
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Industri *Real Estate and property* di Indonesia memiliki ketergantungan yang cukup besar pada pembiayaan eksternal khususnya utang. Penggunaan utang sering menjadi pilihan utama dalam pengelolaan struktur modal oleh sebagian besar perusahaan di sektor ini guna mempertahankan operasional di tengah tantangan ekonomi (Supriandi & Masela, 2023). Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), kondisi ini terjadi karena adanya fluktuasi arus kas pada perusahaan-perusahaan di sektor real estat. Selain itu, ketidakpastian ekonomi global serta kebijakan domestik juga turut memengaruhi pengelolaan struktur modal (Maryanti et al., 2023).

Martini (2024) menyatakan bahwa struktur modal dalam industri *Real Estate and property* merupakan elemen penting bagi kelangsungan dan perkembangan suatu perusahaan. Industri ini kerap menghadapi fluktuasi permintaan yang bergantung pada kondisi makroekonomi, suku bunga dan kebijakan pemerintah di sektor perumahan dan pembangunan (Martini, 2024). Sehingga terkadang utang dianggap sebagai solusi untuk menjaga kelangsungan operasional. Akan tetapi keputusan untuk meningkatkan pembiayaan pada utang juga memiliki konsekuensi berupa risiko kebangkrutan dan juga tekanan likuiditas apabila tidak dikelola dengan baik (Saharani et al., 2024).

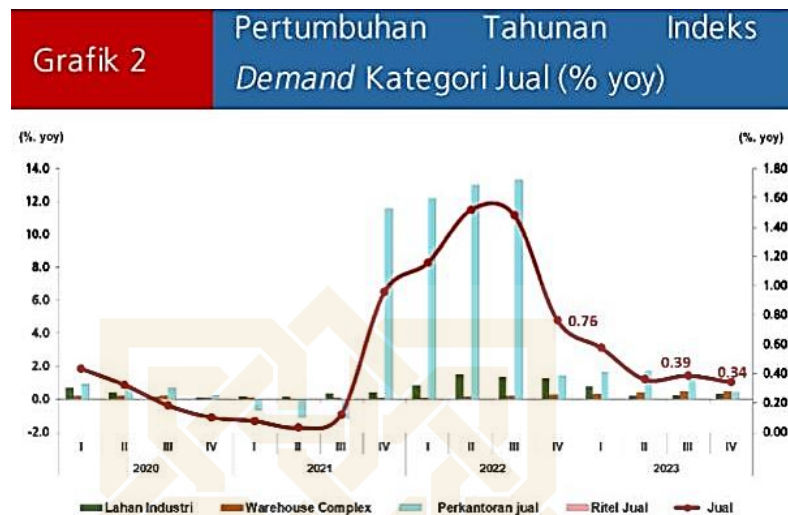


Gambar 1. 1 Grafik Permintaan Sewa

Sumber: www.bi.go.id

Berdasarkan grafik di atas dapat dianalisis bahwa permintaan sewa dan penjualan di industri real estat mengalami tren yang berfluktuasi dalam beberapa tahun terakhir. Gambar 1.1 menunjukkan perubahan permintaan sewa dari tahun ke tahun (%yoy), permintaan sewa ini berupa hotel, gedung konvensi, persewaan kantor, dan persewaan ritel. Permintaan sewa di sektor real estat ini meningkat secara signifikan dari tahun 2020 hingga tahun 2023. Penelitian yang dilakukan oleh Warsito (2022) menyatakan bahwa meningkatnya permintaan sewa di sektor real estat ini didorong oleh pemulihan ekonomi pasca pandemi dan juga meningkatnya investasi pada sektor ini (Warsito, 2022).

Kenaikan permintaan sewa di sektor real estat juga sejalan dengan meningkatnya pembangunan dan perbaikan infrastruktur yang memberikan dampak positif terhadap daya tarik properti komersial. Selain itu, perubahan pola kerja seperti meningkatnya kebutuhan ruang kantor fleksibel dan permintaan akan properti multifungsi turut mendorong pertumbuhan sektor ini.



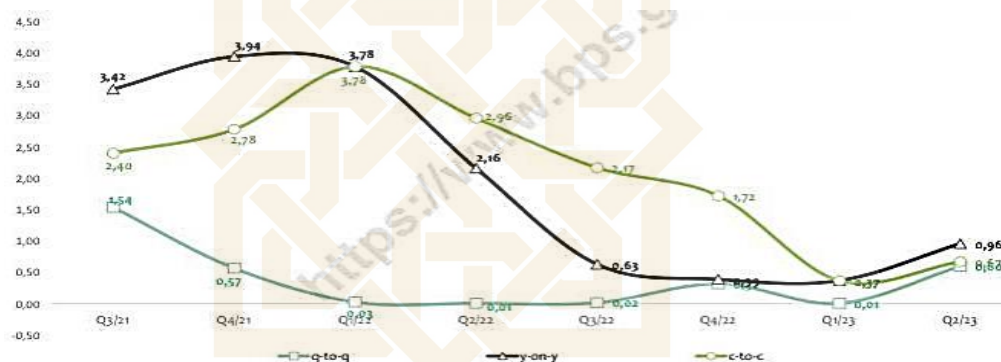
Gambar 1. 2 Grafik Permintaan Penjualan

Sumber: www.bi.go.id

Gambar 1.2 menunjukkan penurunan permintaan penjualan yang berasal dari berbagai kategori properti seperti lahan industri, kompleks pergudangan, perkantoran, dan juga ritel. Penurunan ini disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi global dan kenaikan suku bunga yang berdampak pada daya beli masyarakat di sektor ini ((PPKOM), 2023). Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa ketergantungan industri real estat terhadap utang sebagai sumber pendanaan perlu dikelola dengan baik. Jika perusahaan terlalu mengandalkan utang untuk memenuhi kewajibannya, risiko kebangkrutan dapat meningkat karena fluktuasi permintaan baik dalam bentuk sewa maupun penjualan (Rahmawati et al., 2020).

Fluktuasi permintaan di industri real estat memberikan tantangan yang signifikan bagi perusahaan di sektor ini dalam mengelola struktur modalnya, khususnya yang berkaitan dengan penggunaan utang sebagai sumber

pembiayaan utama. Penggunaan utang secara berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, terutama ketika permintaan pasar tidak stabil (Kartikasari et al., 2022). Ketidakpastian perekonomian global, inflasi, dan kenaikan suku bunga turut memperburuk kondisi tersebut karena berpengaruh terhadap daya beli masyarakat serta minat terhadap sektor properti (Lead & Education, 2018).



Gambar 1. 3 Laju Pertumbuhan Sektor Real Estate and Property

Sumber: www.bps.go.id

Berdasarkan grafik di atas terlihat adanya penurunan signifikan dalam laju pertumbuhan sektor real estat, terutama setelah Q2/2022. Pada awal tahun tersebut, sektor ini mencatat pertumbuhan tahunan tertinggi sebesar 3,78% pada Q1/2022, akan tetapi pertumbuhan ini mengalami penurunan tajam hingga mencapai 0,63% pada Q3/2022 (BPS, 2023). Tren penurunan ini mencerminkan perlambatan aktivitas di sektor real estat, yang berdampak pada terganggunya kas operasional perusahaan (Pramana, 2024).

Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa sektor real estat semakin dihadapkan pada tantangan eksternal seperti perlambatan ekonomi, fluktuasi harga properti, serta ketidakpastian kebijakan ekonomi, yang pada akhirnya dapat

meningkatkan volatilitas arus kas perusahaan (BPS, 2023). Volatilitas arus kas atau fluktuasi arus kas dari aktivitas operasi menjadi indikator risiko keuangan yang krusial dalam sektor ini (Priyadi, 2023).

Menurut Septa (2021) arus kas yang stabil dan berkelanjutan merupakan komponen kunci bagi perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban keuangannya, terutama terkait pembayaran utang dan bunga (Nubellla, 2021). Dalam situasi seperti ini perusahaan cenderung lebih konservatif dan berhati-hati dalam menggunakan pembiayaan utang. ketidakstabilan arus kas membuat perusahaan lebih memilih untuk mengandalkan modal ekuitas atau menahan kas cadangan sebagai antisipasi terhadap fluktuasi (C. P. Putri & Febryanti, 2024). Terlebih dalam industri real estat yang memiliki karakteristik proyek jangka panjang dan tingkat ketidakpastian pasar yang tinggi, kondisi ini membuat arus kas menjadi tidak stabil.

Ketidakstabilan arus kas disebabkan oleh ketergantungan perusahaan pada proyek berskala besar yang membutuhkan investasi awal dalam jumlah besar sebelum menghasilkan pendapatan. Kondisi ini berdampak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Ketika arus kas tidak dapat diprediksi, perusahaan akan cenderung menghindari pengambilan utang tambahan karena meningkatnya risiko kesulitan keuangan. Situasi ini semakin diperburuk dengan ketidakpastian dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang secara tepat waktu (Setiawan & Nareswari, 2023)..

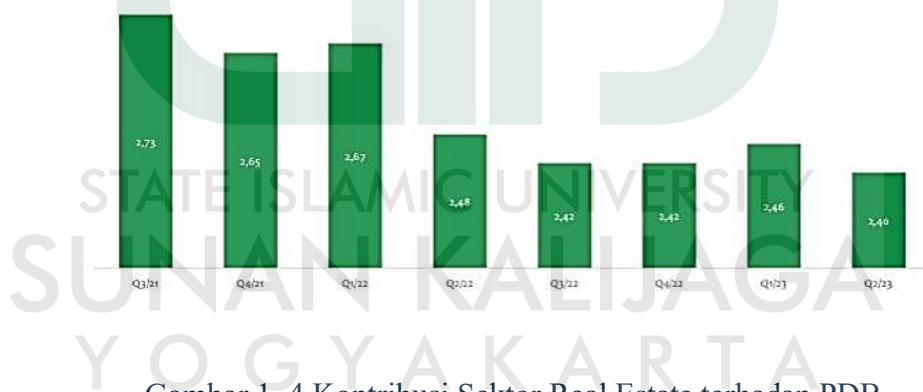
Dalam industri real estat yang membutuhkan pembiayaan jangka panjang dan padat modal, pengelolaan arus kas sangat memengaruhi struktur modal perusahaan. Ketidakstabilan arus kas dapat mengganggu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial seperti pembayaran bunga dan pokok utang. Menurut Keefe & Yaghoubi (2016), perusahaan dengan arus kas yang fluktuatif cenderung menghindari utang jangka panjang untuk menurunkan risiko likuiditas. Akan tetapi dalam konteks proyek properti utang seringkali tetap digunakan meskipun arus kas tidak stabil, karena kebutuhan pembiayaan tetap tinggi (Keefe & Yaghoubi, 2016).

Keputusan untuk menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas menjadi semakin penting bagi perusahaan, terutama ketika perusahaan dihadapkan pada kondisi arus kas yang tidak menentu (Winingrum W. A. & Adinda, 2024). Perusahaan dengan arus kas yang stabil umumnya dapat lebih mudah memanfaatkan manfaat pajak utang (*tax shield*) untuk mengoptimalkan struktur modalnya (Martono & Ramdani, 2024). *Tax shield* menjadi strategi yang efektif karena memungkinkan perusahaan mengurangi beban pajaknya melalui pembayaran bunga utang (Lubis & Mawarni, 2022).

Perusahaan dengan arus kas yang tidak stabil memiliki risiko gagal bayar dan kesulitan pendanaan yang lebih tinggi, sehingga harus berhati-hati dalam menentukan proporsi hutang dalam struktur modal. Ketidakpastian arus kas tidak hanya mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, tetapi juga meningkatkan risiko kebangkrutan serta

dapat merusak reputasi dan hubungan perusahaan dengan kreditor dan investor (Saptiani & Fakhroni, 2020). Oleh karena itu, pemilihan struktur modal yang tepat penting untuk menjaga stabilitas keuangan, mengurangi risiko gagal bayar, dan memaksimalkan pajak bunga utang.

Modigliani dan Miller (1985) dalam teorinya mengemukakan bahwa manfaat pajak dari hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui perlindungan pajak. Hamzah (2021) juga menyatakan bahwa salah satu alasan utama mengapa perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya adalah perlindungan pajak (Hamzah, 2021). Selanjutnya, Arman (2021) menemukan bahwa melalui penggunaan utang yang optimal, perusahaan dapat memperoleh manfaat pajak tanpa meningkatkan risiko keuangannya secara signifikan (Arman, 2021).



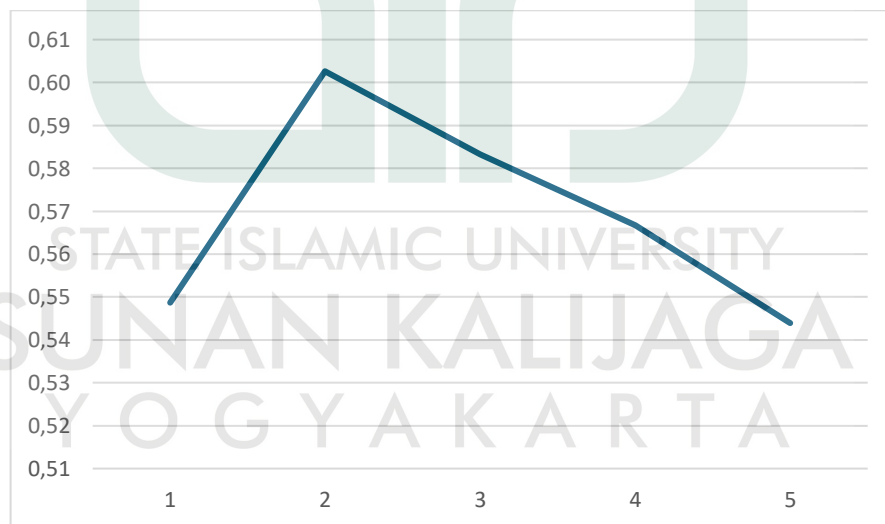
Gambar 1. 4 Kontribusi Sektor Real Estate terhadap PDB

Sumber : www.bps.go.id

Berdasarkan kontribusi sektor *Real Estate and property* terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), pajak memegang peranan dalam menjaga stabilitas perekonomian serta memberikan pengaruh signifikan terhadap arus kas

perusahaan (BPS, 2023). Penerimaan pajak dari sektor ini merupakan sumber pendapatan penting bagi negara yang dapat digunakan untuk mendukung program pembangunan. Pajak juga berfungsi sebagai instrumen fiskal untuk mengendalikan aktivitas ekonomi di sektor real estat (Aqmarina & Furqon, 2020).

Sektor ini yang fluktuatif dan sangat dipengaruhi kondisi pasar menunjukkan tren penurunan kontribusi terhadap PDB sejak 2021, sementara penerimaan pajaknya turut memengaruhi pendapatan negara dan strategi struktur modal perusahaan (Kemenkeu, 2019). Penurunan tersebut menyebabkan turunnya penerimaan pajak dan juga memengaruhi pendapatan negara serta kemampuan pemerintah dalam mendukung pembangunan ekonomi.



Gambar 1. 5 Tingkat Leverage Perusahaan Real Estate and Property

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2025

Selain memiliki kontribusi yang signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional, sektor *real estate and property* juga dikenal sebagai industri yang padat modal dan memiliki ketergantungan tinggi terhadap pendanaan eksternal, khususnya utang. Hal ini tercermin dari tren tingkat *leverage* perusahaan *real estate and property* selama lima tahun terakhir. Berdasarkan data *leverage* perusahaan sektor ini tahun 2019–2023, terlihat bahwa rata-rata rasio *leverage* berada di atas angka 0,5, yang berarti lebih dari separuh aset perusahaan dibiayai melalui utang. Pada tahun 2019 *leverage* tercatat sebesar 0,55 dan mengalami lonjakan pada tahun 2020 menjadi 0,605, yang diduga sebagai respons terhadap kebutuhan likuiditas di masa awal pandemi COVID-19. Selanjutnya, *leverage* menunjukkan tren penurunan bertahap: 0,585 pada 2021, 0,565 pada 2022, dan 0,54 pada 2023. Penurunan ini dapat dimaknai sebagai bentuk penyesuaian strategi keuangan perusahaan untuk menekan risiko keuangan, seiring dengan mulai pulihnya stabilitas ekonomi nasional.

Nilai *leverage* yang tetap tinggi mengindikasikan bahwa utang masih menjadi instrumen utama dalam struktur modal perusahaan *real estate and property*. Kondisi ini menimbulkan kebutuhan untuk memahami faktor-faktor yang mendorong penggunaan utang tersebut, termasuk di antaranya pajak, ukuran perusahaan, dan volatilitas arus kas. Dalam perspektif teori *trade-off*, perusahaan cenderung memanfaatkan utang hingga titik optimal di mana manfaat pengurangan pajak atas bunga utang (*tax shield*) sebanding dengan risiko kebangkrutan yang ditimbulkannya. Namun, dalam konteks perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), pendekatan terhadap struktur modal tidak hanya

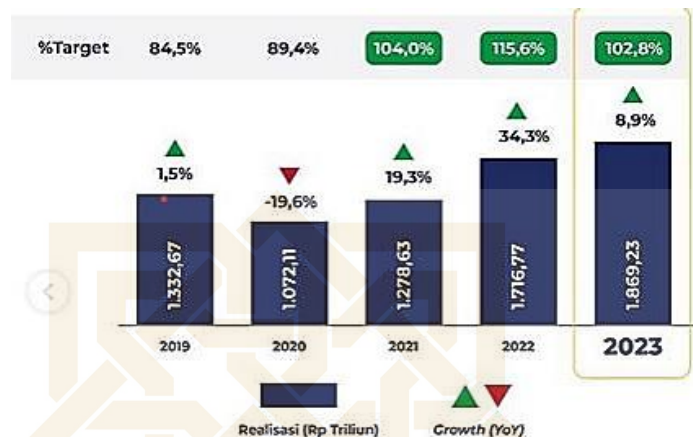
dipengaruhi oleh rasionalitas ekonomi semata, tetapi juga nilai-nilai keadilan dalam keuangan syariah. Pajak, sebagai salah satu faktor utama dalam keputusan pendanaan, harus dikelola secara adil dan proporsional.

Dalam Islam, pajak dikenal dengan istilah *dharibah*, yang secara prinsip diperbolehkan apabila tidak menimbulkan kedzaliman atau membebani masyarakat secara tidak proporsional. Sebagaimana disebutkan dalam hadis Rasulullah SAW:

عَنْ عَقْبَةَ بْنِ عَامِرٍ، قَالَ: سَمِعْتُ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ يَقُولُ "لَا يَدْخُلُ الْجَنَّةَ صَاحِبُ مَكْسٍ"

“Tidak akan masuk surga orang yang mengambil pajak secara zalim.” (HR. Abu Dawud)

Hadis ini mengingatkan bahwa pemungutan pajak harus dilandasi oleh keadilan dan pertanggungjawaban moral. Hal ini diperkuat oleh penelitian Nasrullah (2020) dalam jurnal Pajak dalam Perspektif Hadis Nabi SAW, yang menyatakan bahwa penerapan pajak seperti pajak restoran di Kabupaten Gowa dinilai sah secara syar’i karena tidak memberatkan rakyat kecil (Luthfi & Asse, 2019). Dapat disimpulkan bahwa pajak dalam Islam diperbolehkan selama dikelola secara adil dan bertujuan untuk kemaslahatan umum. Keadilan dalam perpajakan menjadi penting bagi perusahaan syariah agar tidak hanya patuh secara hukum negara, tetapi juga sesuai dengan prinsip syariah.



Gambar 1. 6 Realisasi Penerimaan Pajak

Sumber: www.pajak.go.id

Data di atas merupakan data realisasi penerimaan pajak selama periode 2019-2023 yang menunjukkan dinamika signifikan. Tren pertumbuhan umumnya konsisten, kecuali pada tahun 2020 yang mengalami penurunan sebesar -19,6%. Penurunan ini dapat dikaitkan dengan dampak ekonomi dari pandemi COVID-19 yang menyebabkan perlambatan aktivitas bisnis, penurunan pendapatan perusahaan, dan berkurangnya penerimaan negara. Namun, seiring dengan pemulihan ekonomi pada tahun-tahun berikutnya, penerimaan pajak kembali meningkat secara konsisten (Demokratic & Leste, 2024).

Realisasi penerimaan pajak pada tahun 2023 mencapai Rp1.869,23 triliun, yang berarti 102,8% dari target dengan pertumbuhan tahunan (YoY) sebesar 8,9%. Capaian ini menunjukkan pemulihan ekonomi yang kuat, peningkatan kepatuhan pajak, serta keberhasilan pemerintah dalam memperluas basis pajak.

Akan tetapi peningkatan penerimaan pajak ini dapat menjadi tekanan tambahan bagi perusahaan, termasuk di sektor *Real Estate and property* karena beban pajak yang lebih besar dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan (Oktaviyoni, 2024).

Peningkatan penerimaan pajak yang signifikan seperti yang terjadi pada tahun 2023 dapat memberikan tekanan tambahan pada sektor *Real Estate and property*. Beban pajak yang lebih besar dapat mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, terutama dalam hal keputusan pendanaan (Yang & Nariman, 2022). Dalam hal ini, Modigliani-Miller menyatakan bahwa insentif pengurangan pajak dari beban bunga utang menjadi salah satu alasan perusahaan memilih pendanaan melalui utang dibandingkan ekuitas.

Perusahaan dengan arus kas yang tidak stabil atau keterbatasan modal sering kali menghadapi kesulitan dalam memanfaatkan pengurangan pajak tersebut karena risiko kebangkrutan yang lebih besar (Arimurti et al., 2022). Selain itu, perusahaan besar cenderung lebih mampu mengelola struktur modal mereka secara strategis untuk memanfaatkan insentif pajak, sementara perusahaan kecil atau menengah mungkin kesulitan dalam mempertahankan keseimbangan antara pembiayaan utang dan ekuitas. Dalam hal ini, kebijakan perpajakan yang efektif menjadi krusial untuk mendorong pertumbuhan real estat tanpa membebani kemampuan keuangan perusahaan, terutama di tengah volatilitas pasar properti yang cukup tinggi (Suryani Putri & NR, 2020).

Berdasarkan teori *Modigliani-Miller*, pajak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan, dimana perusahaan cenderung memilih utang karena manfaat pajak berupa pengurangan beban bunga. Akan tetapi, dalam praktiknya tidak semua perusahaan dapat memaksimalkan manfaat ini dengan baik, tergantung pada kondisi keuangan mereka, khususnya volatilitas arus kas dan juga ukuran perusahaan (Suwardi, 2021).

Menurut Nadya dkk (2024), perlindungan pajak (*tax shield*) perusahaan mencakup kredit pajak investasi dan depresiasi. Maka dari itu, untuk meningkatkan efisiensi dalam perhitungan pajak perusahaan tidak hanya dapat membebaskan biaya bunga dari utang saja, akan tetapi juga memanfaatkan insentif pajak yang disediakan pemerintah melalui mekanisme depresiasi sebagai bentuk *non-debt tax shield* (Fadilla et al., 2024). Penelitian yang dilakukan oleh Sihombing & Kristanti (2024) menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal (Sihombing & Kristanti, 2024). Sedangkan Linda dkk (2023) menemukan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Linda et al., 2023).

Selain faktor pajak dan volatilitas arus kas, ukuran perusahaan juga merupakan faktor krusial yang memengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan berskala besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan eksternal, seperti pinjaman bank atau penerbitan obligasi, dibandingkan dengan perusahaan kecil dan menengah (Athori, 2022). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdiantini & Warasniasih (2020) yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki kemampuan yang

lebih baik dalam mengurangi risiko kebangkrutan karena didukung oleh aset yang lebih besar dan diversifikasi bisnis yang lebih luas (Masdiantini & Warasniasih, 2020).

Erni (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan *leverage* karena perusahaan besar dianggap lebih stabil oleh pemberi pinjaman (Aditya et al., 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Hamzah (2021) juga menyebutkan bahwa perusahaan dengan total aset yang besar lebih cenderung menggunakan utang sebagai bagian dari struktur modal mereka untuk memanfaatkan skala ekonomi (Hamzah, 2021). Perusahaan besar umumnya memiliki total aset yang tinggi, pendapatan yang stabil, dan juga posisi pasar yang kuat, sehingga lebih mudah mendapatkan akses ke pembiayaan.

Brata & Soge (2020) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki *leverage* yang lebih tinggi karena aset mereka dapat dijadikan jaminan untuk pinjaman (Brata & Soge, 2020). Carlin & Purwaningsih (2022) juga menegaskan bahwa perusahaan besar lebih mungkin untuk memilih utang karena kemampuan mereka untuk mengurangi biaya agensi melalui pengawasan yang lebih baik terhadap dana (Carlin & Purwaningsih, 2022). Akan tetapi perusahaan kecil cenderung lebih mengandalkan pendanaan internal karena keterbatasan akses ke pasar modal atau perbankan.

Dalam konteks struktur modal ukuran perusahaan juga memengaruhi keputusan pendanaan melalui *Trade off Theory*. Teori ini menyatakan bahwa

perusahaan besar lebih cenderung memilih pembiayaan utang karena manfaat pajak dari bunga dan kemampuan mereka untuk menanggung risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Sementara itu, berdasarkan *Pecking order Theory* yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984), perusahaan besar lebih sering menggunakan utang dari pada ekuitas ketika membutuhkan pendanaan eksternal, karena utang dianggap lebih murah dan tidak terlalu berdampak pada kepemilikan saham.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Budiarti (2020) menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal dapat bervariasi tergantung pada industri dan kondisi pasar (Pratiwi & Budiarti, 2020). Fenomena yang muncul dari hubungan antara ukuran perusahaan dan struktur modal adalah bahwa meskipun perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pendanaan, mereka juga dihadapkan pada tantangan dalam mengelola struktur modal yang efisien untuk menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian.

Penelitian Wafa & Novie (2024) mengungkapkan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki struktur modal yang lebih kompleks, dengan kombinasi antara utang jangka pendek dan jangka panjang (Wafa & Novie, 2024). Hal ini menunjukkan bahwa meskipun ukuran perusahaan memberikan keunggulan dalam hal akses pendanaan, tetap diperlukan strategi yang matang untuk mengoptimalkan struktur modal agar dapat menghadapi volatilitas pasar dan mendukung keberlanjutan bisnis.

Berdasarkan fenomena di atas, struktur modal telah menjadi faktor penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan, dan juga sektor *Real Estate and property* ini pada dasarnya memiliki karakteristik unik yaitu pembiayaan jangka panjang dan risiko yang tinggi. Perubahan struktur modal dapat mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan, terutama ketika volatilitas arus kas, pajak dan juga ukuran perusahaan berperan sebagai faktor penentu.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Akmalia (2023) hanya berfokus pada pengaruh pajak dan struktur modal secara umum, sementara variabel ukuran perusahaan dan volatilitas arus kas belum banyak dibahas secara mendalam dalam konteks sektor properti di Indonesia. Volatilitas arus kas sering kali menjadi penghalang bagi perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal, terutama ketika arus kas yang tidak stabil membuat perusahaan sulit membayar kewajiban utang secara konsisten (Azzahra, 2023).

Deitiana & Sungkar (2021) dalam penelitiannya juga hanya memfokuskan pada ukuran perusahaan sebagai penentu struktur modal, namun tidak membahas sektor real estat yang memiliki risiko unik (Sungkar & Deitiana, 2021). Selain itu, Andi & Setiawan (2021) menekankan pentingnya manajemen arus kas dalam memitigasi risiko kebangkrutan, namun tidak mengaitkannya dengan keputusan struktur modal (Andi & Setiawan, 2021). Maka dari itu, penelitian ini mencoba untuk mengisi kesenjangan ini dengan menyoroti pentingnya volatilitas arus kas, pajak, dan ukuran perusahaan dalam menentukan struktur modal yang tepat di sektor *Real Estate and property* ini.

Oleh karena itu peneliti mengambil judul “**Pengaruh Pajak, Ukuran Perusahaan, dan Volatilitas Arus Kas terhadap Struktur Modal Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**”. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi strategis dalam pengembangan struktur modal yang halal dan efisien untuk sektor *Real Estate and property* syariah di Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis menemukan beberapa permasalahan dalam penelitian ini yakni :

1. Apakah pajak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
3. Apakah volatilitas arus kas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menjelaskan pengaruh pajak terhadap struktur modal perusahaan.
2. Untuk menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.
3. Untuk menjelaskan pengaruh volatilitas arus kas terhadap struktur modal perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoretis maupun praktis:

1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur dan wawasan dalam bidang keuangan khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Studi ini dapat memperkaya referensi tentang bagaimana kebijakan pajak, ukuran perusahaan, dan volatilitas arus kas berdampak pada keputusan pembiayaan dalam industri *Real Estate and property*. Penelitian ini berkontribusi dalam pengujian teori keuangan terkait struktur modal, seperti teori *trade off* dan teori *pecking order*. Hasil penelitian ini akan memberikan bukti empiris yang dapat mendukung atau menantang teori yang ada.

E. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Peneliti dapat meningkatkan pemahaman terkait dinamika keuangan di industri *Real Estate and property* serta bagaimana faktor eksternal seperti pajak dan volatilitas arus kas mempengaruhi pengambilan keputusan pembiayaan. Penelitian ini juga akan membantu peneliti dalam mengembangkan kemampuan analisis data keuangan, pemahaman teori keuangan, dan keterampilan riset yang penting untuk karier di bidang keuangan atau akademik.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengevaluasi keputusan investasi pada perusahaan *Real Estate and property*. Dengan memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, investor dapat memprediksi stabilitas finansial dan risiko perusahaan. Investor juga dapat memanfaatkan informasi tentang bagaimana ukuran perusahaan dan volatilitas arus kas mempengaruhi penggunaan utang perusahaan, sehingga mereka dapat menilai kelayakan dan potensi keuntungan investasi di sektor ini.

c. Bagi Perusahaan

Perusahaan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai panduan untuk menyusun strategi struktur modal yang optimal. Dengan mengetahui dampak pajak, ukuran perusahaan, dan volatilitas arus kas sehingga perusahaan dapat merancang kebijakan pembiayaan yang lebih efisien. Penelitian ini juga dapat membantu manajemen perusahaan dalam mengelola risiko keuangan terkait arus kas yang fluktuatif, sehingga mereka dapat mempertimbangkan strategi yang tepat untuk menjaga stabilitas struktur modal dan menghindari risiko kebangkrutan.

F. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini terdiri dari lima bab yang disusun dengan sistematis, pembahasan metodologis dalam penelitian ini akan merepresentasikan alur

berpikir daripada penulis. Adapun elemen utama dalam penelitian ini akan meliputi:

Pada Bab I Pendahuluan, peneliti akan menjelaskan fenomena dan problematika utama terkait penelitian ini. Secara khusus, peneliti akan mengelaborasi problematika penelitian dengan sejumlah data faktual yang kemudian diidentifikasi. Selanjutnya, bagian ini akan dijelaskan terkait rumusan masalah yang menjadi fokus daripada penelitian ini dengan disertai tujuan penelitian hingga manfaat penelitian ini. Bagian pendahuluan ini akan menjadi elemen penting untuk memahami pokok masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini.

Bab II Kajian Pustaka, peneliti menyajikan hasil penelitian terdahulu dan melakukan *review* atas setiap literatur yang digunakan. Sisi lain, pendekatan teoritis juga dijelaskan dalam bab ini secara sistematis dan dilanjutkan dengan penjelasan hipotesis penelitian yang akan dijawab.

Bab III Metode Penelitian, peneliti menjelaskan tentang jenis data, metode penelitian, dan teknik analisis data. Sebelumnya, peneliti juga menjelaskan terkait definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab IV Hasil dan Pembahasan, peneliti akan menjawab pertanyaan penelitian dalam bagian ini. Pada bagian hasil peneliti akan memaparkan hasil statistik pengujian yang berkaitan dengan penelitian ini dan melakukan interpretasi hasil statistik. Penjelasan lebih lanjut akan dijelaskan pada aspek pembahasan. Sehingga, bagian ini juga akan mencoba mengelaborasi hasil

temuan ini dalam mendukung hasil temuan sebelumnya atau menolak penelitian sebelumnya.

Bab V Penutup, peneliti menguraikan kesimpulan yang didasarkan dari interpretasi hasil dan masalah yang telah dirumuskan. Selanjutnya, diberikan pula saran/rekomendasi berdasarkan analisis yang telah dilakukan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) terhadap 27 perusahaan *Real Estate and property* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2019-2023 dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak menjadikan beban pajak sebagai faktor utama dalam menentukan keputusan pendanaan melalui utang atau ekuitas. Hal ini disebabkan oleh keberadaan insentif pajak lain seperti *non-debt tax shield* dan juga karena perusahaan lebih mengutamakan stabilitas kas dan risiko keuangan dibandingkan manfaat penghematan pajak dan bunga utang.
- b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan total aset lebih besar cenderung menggunakan proporsi utang yang lebih tinggi dalam struktur modalnya. Ukuran perusahaan mencerminkan aksesibilitas terhadap pendanaan eksternal, kredibilitas di mata kreditur, dan kemampuan untuk menanggung risiko utang yang mendukung temuan ini.
- c. Volatilitas arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan teori keuangan konvensional yang menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas yang

tidak stabil cenderung menghindari utang. Akan tetapi dalam konteks sektor properti volatilitas arus kas merupakan kondisi khas akibat proyek-proyek jangka panjang dan siklus penjualan yang tidak merata. Maka dari itu perusahaan tetap menggunakan utang untuk menjaga keberlangsungan operasional dan mebiayai proyek

Secara simultan, ketiga variabel independen (pajak, ukuran perusahaan, dan volatilitas arus kas) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Model ini mampu menjelaskan 96,98% variasi struktur modal perusahaan yang menunjukkan kekuatan prediktif yang sangat tinggi.

B. Saran

Penelitian ini dapat memperkaya kajian empiris mengenai struktur modal di sektor *Real Estate and property* khususnya menekankan peran volatilitas arus kas yang selama ini kurang diperhatikan. Peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan variabel lain seperti profitabilitas, likuiditas atau tingkat suku bunga serta memperluas periode observasi untuk memperkuat generalisasi hasil penelitian.

Berdasarkan hasil penelitian ini diharapkan perusahaan di sektor properti perlu memperkuat manajemen arus kas agar tetap mampu memenuhi kewajiban utang. Meskipun volatilitas arus kas tidak menghalangi penggunaan utang, pengendalian kas tetap penting untuk memperluas akses terhadap pembiayaan. Mengingat ukuran perusahaan terbukti mendorong penggunaan utang yang lebih besar, perusahaan dapat mempertimbangkan strategi ekspansi dan peningkatan aset untuk memperluas akses terhadap pembiayaan. Meskipun

pajak tidak berpengaruh signifikan, perusahaan tetap perlu merancang strategi pajak yang efisien. Mengoptimalkan *tax shield* secara seimbang tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan adalah langkah penting dalam pengambilan keputusan struktur modal.

Hasil penelitian ini menggaris bawahi pentingnya manajemen perusahaan dalam mempertimbangkan faktor internal perusahaan dalam menyusun struktur modal yang optimal. Pengambilan keputusan yang hanya mempertimbangkan aspek pajak tanpa melihat kapasitas arus kas dan ukuran perusahaan dapat menimbulkan risiko keuangan. Oleh karena itu manajer keuangan perlu menyusun kebijakan pembiayaan yang bersifat fleksibel dan disesuaikan dengan karakteristik sektor dan kondisi keuangan perusahaan masing-masing.



DAFTAR PUSTAKA

- (PPKOM), P. P. K. (2023). Perkembangan Properti Komersial (PPKOM). *Bank Indonesia*. https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/PPKom_Triwulan_I_2023.aspx
- Aditya, I., Hasanah, N., Mardi, & Armeliza, D. (2021). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 16(2), 124–152. <https://doi.org/10.21009/wahana.16.021>
- Adjognon, G. S., Liverpool-Tasie, S. L., de la Fuente, A., & Benfica, R. (2017). Rural Non-Farm Employment and Household Welfare: Evidence from Malawi. In *Rural Non-Farm Employment and Household Welfare: Evidence from Malawi*. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8096>
- Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. A. F. (2021). The Effect Of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy On Firm Value (Study On Food And Beverage Industry Listed On The Indonesia Stock Exchange, 2016-2018). *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 17(1), 1–12.
- Ajizah, E., & Oke Perdinusa, B. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *The Asia Pacific Journal of Management Studies*, 9(3), 50–63. <https://doi.org/10.55171/apjms.v9i3.768>
- Alfandia, N. S. (2018). Pajak dan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 3(1), 17. <https://doi.org/10.20473/baki.v3i1.6822>
- Allen, F., & Michaely, R. (1995). Dividend policy. *Handbooks in Operations Research and Management Science*, 9(C), 793–837. [https://doi.org/10.1016/S0927-0507\(05\)80069-6](https://doi.org/10.1016/S0927-0507(05)80069-6)
- Amin Wijoyo, H. W. (2020). Analisis Faktor-Faktor Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 25(3). <https://doi.org/10.24912/je.v25i3.685>
- Ananda, W. C., & Santoso, A. B. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2018-2020). *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 726. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.559>
- Andi, D., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Volatilitas Arus Kas, Volatilitas Penjualan, dan Perbedaan Laba Akuntansi dengan Laba Fiskal Terhadap Persistensi Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(1), 2129–2141.
- Anisah, K. F. (2017). Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 64–76.

- Anjarwati, S., Risna, A., Bara, S., Sahriani, Z., Revi, S., & Rudy, S. (2022). Peran Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Real Estate Setelah Pandemi. *Jurnal Kewarganegaraan*, 6(3), 5162–5172.
- Apriliani, R., Martaseli, E., & Sudarma, A. (2022). Pengaruh Piutang Usaha Dan Utang Usaha Terhadap Arus Kas Operasi Masa Depan Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2019-2021. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Manajemen Malahayati*, 11(3), 1–13. <https://doi.org/10.33024/jrm.v11i3.6917>
- Aqmarina, F., & Furqon, I. K. (2020). Peran Pajak sebagai Instrumen Kebijakan Fiskal dalam Mengantisipasi Krisis Ekonomi pada Masa Pandemi Covid-19. *Finansia : Jurnal Akuntansi Dan Perbankan Syariah*, 3(2), 255–274. <https://doi.org/10.32332/finansia.v3i2.2507>
- Arifin, A., Sahili, L. O., & Astriwati, A. (2023). Analisis Laporan Arus Kas dalam Menilai Kinerja Keuangan pada PT Ace Hardware Indonesia, Tbk. *Journal of Economics and Business UBS*, 12(5). <https://doi.org/10.52644/joeb.v12i5.522>
- Arimurti, T., Astriani, D., & Sabaruddin. (2022). Pengaruh Leverage, Return on Asset (Roa) Dan Intensitas Modal Terhadap Penghindaran Pajak Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Krisna: Kumpulan Riset Akuntansi*, 13(2), 299–315. <https://doi.org/10.22225/kr.13.2.2022.299-315>
- Arman, A. (2021). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Struktur Modal Perusahaan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017. *YUME : Journal of Management*, 4(2), 145–154. <https://doi.org/10.37531/yum.v11.75>
- Asfihan, A. (2021). Uji Asumsi Klasik: Jenis-jenis Uji Asumsi Klasik. *Fe Unisma, July*, 1–11.
- Athori, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengambilan Keputusan Pendanaan. *Jca (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 2(2), 86. <https://doi.org/10.32503/akuntansi.v2i2.2284>
- Awaliah, R., Ayu Damayanti, R., & Usman, A. (2022). Tren Penghindaran Pajak Perusahaan di Indonesia yang Terdaftar di BEI (Tahun 2016-2020) Melalui Analisis Tingkat Effective Tax Rate (ETR) Perusahaan. *Akrual: Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Kontemporer*. <https://doi.org/10.26487/akrual.v15i1.20491>
- Azzahra, A. H. (2023). Pengaruh Pajak, Profitabilitas, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Perbankan Syariah Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa *Repository.Uinjkt.Ac.Id*.
- Barclay, M. J., & Smith, Jr., C. W. (2001). The Capital Structure Puzzle: Anathor

Look at The Evidence, Section III. *Capital Structure and Payout Policy Journal*, 197–209.

- Beno, J., Silen, A. ., & Yanti, M. (2022). Pengaruh Utang Terhadap Kinerja Perusahaan di Moderasi Oleh Kepemilikan Institusional. *Braz Dent J.*, 33(1), 1–12.
- Berlianti, D. F., Abid, A. Al, & Ruby, A. C. (2024). Metode Penelitian Kuantitatif Pendekatan Ilmiah untuk Analisis Data. *Jurnal Review Pendidikan Dan Pengajaran*, 7(3), 1861–1864.
- Bitsch, F. (2012). Cash flow stability versus transparency: What do investors value about listed infrastructure funds? In *International Finance Review* (Vol. 13). Emerald Group Publishing Ltd. [https://doi.org/10.1108/S1569-3767\(2012\)0000013010](https://doi.org/10.1108/S1569-3767(2012)0000013010)
- BPS. (2023). Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan Quarterly. *Badan Pusat Statistik*, 07130.2002, 98.
- Brata, I. O. ., & Soge, M. S. . (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*, 6(2), 1767–1788.
- Budastra, A. (2023). Rasio Keuangan Dan Harga Saham: Bukti Empiris Dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 4(1), 38–51. <https://doi.org/10.53682/jaim.vi.6113>
- Caraka, R. E. (2017). Pengantar Spasial Data Panel. In *Wade*.
- Carlin, E., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *JlIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(8). <https://doi.org/10.54371/jiip.v5i8.810>
- Carolline, M. E., & Sari, D. P. (2023). Pengaruh Financial Distress, Asimetri Informasi, Tipe Auditor, Dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Prudence Akuntansi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 12(1), 51–62. <https://doi.org/10.33508/jima.v12i1.4830>
- Charismana, D. S., Retnawati, H., & Dhewantoro, H. N. S. (2022). Motivasi Belajar Dan Prestasi Belajar Pada Mata Pelajaran Ppkn Di Indonesia: Kajian Analisis Meta. *Bhineka Tunggal Ika: Kajian Teori Dan Praktik Pendidikan PKn*, 9(2), 99–113. <https://doi.org/10.36706/jbti.v9i2.18333>
- Choliawati, N. S., & Amanah, L. (2020). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan Dan Free Cash Flow Terhadap Struktur Modal. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(6), 1–19.
- Curry, K., & Fikri, I. Z. (2023). Determinan Financial Distress, Thin Capitalization, Karakteristik Eksekutif, Dan Multinationality Terhadap Praktik Tax Avoidance Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 18(1), 1–18.

<https://doi.org/10.25105/jipak.v18i1.12396>

- Dahri, M. (2019). *Pengantar Belajar Statistika Dasar. c*, 1–30.
- Demokratic, R., & Leste, T. (2024). *Selama Covid-19 Di Wilayah Perbatasan Ri-Rdtl*. 152–160.
- Disemadi, H. S. (2022). Lenses of Legal Research: A Descriptive Essay on Legal Research Methodologies. *Journal of Judicial Review*, 24(2), 289. <https://doi.org/10.37253/jjr.v24i2.7280>
- Due Hoang Quan, V. (2002). A rational justification of the pecking order hypothesis to the choice of sources of financing. *Management Research News*, 25(12), 74–90. <https://doi.org/10.1108/01409170210783296>
- Dzikriyah, D., & Sulistyawati, A. I. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Solusi*, 18(3), 99–115. <https://doi.org/10.26623/slsi.v18i3.2612>
- Efendi, M. F., & Idayati, F. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(Vol 9 No 1 (2020): Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi), 17.
- Effect, F., Pada, M., & Data, R. (2010). *β eta*. 3(2), 134–145.
- Ekinanda, F., Wijayanti, A., & Siddi, P. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 12(2), 45–62.
- Erjha, M. (2023). Dampak Rasio Solvabilitas Dalam Keputusan Pendanaan Perusahaan. *Jurnal Bisnis Manajemen Dan Akuntansi (BISMAK)*, 3(2), 104–112. <https://doi.org/10.47701/bismak.v3i2.2928>
- Evita & Mildawati. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, Leverage dan Arus Kas Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(4), 1–21.
- Fadilla, N., Prawira, I. F. A., & Kustiawan, M. (2024). Tax Planning Atas Pajak Penghasilan Badan Pada Pt Unilever Indonesia, Tbk. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 1(2), 269–275. <https://doi.org/10.59407/jmie.v1i2.413>
- Faqih, A., Laba, A. B. D. R., Ratna, A., & Dewi, S. (2024). *YUME : Journal of Management Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi*. 7(3), 989–1005.
- Firmansyah, D., & Dede. (2022). Teknik Pengambilan Sampel Umum dalam Metodologi. *Jurnal Ilmiah Pendidikan Holistik (JIPH)*, 1(2), 85–114.
- Gloria, & Apriwenni, P. (2020). Effective Tax Rate Dan Faktor -Faktor Yang

- Memengaruhi. *Jurnal Akuntansi*, 9(2). <https://doi.org/10.46806/ja.v9i2.759>
- Hadini, C. R., & Desmiza, D. (2024). Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm Size, Foreign Debt dan Exchange Rate terhadap Hedging (Studi pada Perusahaan Sektor Energi Tahun 2018-2022). *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 9(1), 660. <https://doi.org/10.33087/jmas.v9i1.1769>
- Hamidah, W. N., & Rahayu, Y. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Penghindaran Pajak Dan Minuman. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(8), 15.
- Hamzah, E. I. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 3(1), 54–78. <https://doi.org/10.24239/jiebi.v3i1.52.54-78>
- Handayani, S., & Karnawati, Y. (2021). Relevansi Informasi Dalam Pengambilan Keputusan Investor Di Pasar Modal. *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 12(01), 77–92. <https://doi.org/10.47007/jeko.v12i01.4083>
- Handayani, T. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-2019. *Accounting Progress*, 1(2), 7–15. <https://doi.org/10.70021/ap.v1i2.55>
- Hartini, E. F., Putri, A., & Purnama, C. (2023). Nilai Perusahaan Consumer Goods Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 69–86.
- Hasnawati, S., & Faisol, A. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 17(3), 141–161.
- Henryanto Wijaya, G. A. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(1), 229. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i1.17286>
- Herdiani, F. D. (2021). Penerapan Oracle Enterprise Architecture Development (OADP) Dalam Perancangan Arsitektur Sistem Informasi Manajemen Aset Properti: Studi Kasus PT. Pos Properti Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ilmu Terapan Universitas Jambi*, 5(1), 31–38. <https://doi.org/10.22437/jiituj.v5i1.12886>
- Hermanto, H., & Dewinta, A. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Efisiensi Perusahaan, Likuiditas, Kekuatan Pasar, Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 846–871. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3060>
- Hermuningsih, S. (2013). *Bulletin of Monetary Economics and Banking Profitability , Growth Opportunity , Capital Structure And The Firm Value*. 16(2).
- Hertati, L., & Safkaur, O. (2020). Dampak Revolusi Industri 4.0 Era Covid-19 pada

- Sistem Informasi Akuntansi Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(3), 503–518.
- I Gusti Agung Wisudawan. (2020). Formulasi Penegakan Hukum Terhadap Reksa Dana Yang Melakukan Perbuatan Melawan Hukum Menurut Hukum Positif Di Indonesia. *Ganec ...*, 699–707.
- Ilahi, B., Jannah, Q. N., & Arifin, L. L. (2021). Struktur Modal dalam Perusahaan. *Muhasabatuna : Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(2), 8.
- Imron, A., & Suryatma, I. (2021). Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas dengan Pertumbuhan Laba sebagai Pemoderasi. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(2), 215. <https://doi.org/10.51211/joia.v5i2.1439>
- Indriaty, N. (2023). Analisis Laporan Keuangan Menggunakan Metode Liquidity Ratio Dan Profitability Ratio Pt Perusahaan Gas Negara Tbk Periode 2020-2021. *Cash*, 6(2), 39–49. <https://doi.org/10.52624/cash.v6i2.1763>
- Indriyanti, A., & Dalimunthe, I. P. (2023). Profitability as a Moderator of Leverage and Firm Size on Tax Avoidance: Empirical Study at Indonesia Construction Companies. *ECo-Fin*, 5(3), 278–288. <https://doi.org/10.32877/ef.v5i3.983>
- Irian, B., Paranita, E. S., & Ispriyahadi, H. (2022). Pengaruh Fleksibilitas Keuangan, Growth Opportunity, Bankruptcy Risk Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 11(04), 806–819. <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i04.21494>
- Jaya, I. G. N. M., & Sunengsih, N. (2009). Kajian analisis regresi dengan data panel. *Prosiding Seminar Nasional Penelitian, Pendidikan, Dan Penerapan MIPA*, 51–58.
- Kanzha & Muslih. (2020). Effect Of Operating Cash Flow, Leverage And Firm Growth On Financial Distress (Study on Agricultural Sector Companies Listed at Indonesia Stock Exchange From 2015 To 2018). *E-Proceeding of Management*, 7(2), 2669–2676.
- Kartikasari, E., Dewi, A., & Sulton, M. (2022). Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2016-2019. *Owner*, 6(1), 940–947. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.703>
- Keefe, M. O. C., & Yaghoubi, M. (2016). The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities. *Journal of Corporate Finance*, 38, 18–36. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.03.001>
- Kemenkeu. (2019). Bunga Rampai Rekomendasi Kebijakan. In *Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan*.
- Krashen, S. D. (1982). 46(2). <http://eprints.uanl.mx/5481/1/1020149995.PDF>

- Lau, & Elfreda Aplonia. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Suatu Perusahaan Sebuah Kajian Pustaka. *Journal Exchall*, 4(1), 100–112.
- Lead, I., & Education, W. (2018). 2. 10(2010), 45–53.
- Lestari, B., & Noor, A. S. (2019). Analisis Diversifikasi Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan pada Beberapa Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 10(1), 13–20. <https://doi.org/10.36982/jiegm.v10i1.719>
- Linda, Umdiana, N., & Hapsari, D. P. (2023). Pengaruh Beban Pajak, Non Debt Tax Shield, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal. “*Lawsuit*” *Jurnal Perpajakan*. <https://doi.org/10.30656/lawsuit.v2i1.5546>
- Lorenza, M. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tax Avoidance Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 2(2), 129–142. <https://doi.org/10.55587/jla.v2i2.52>
- Luayyi, S., Eliza Nurvianasari, E., & Kusumaningarti, M. (2022). Pengaruh Arus Kas Dan Rasio Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIaku)*, 1(3), 213–229. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i3.5424>
- Lubis, N. I., & Mawarni, A. (2022). Analisis Perhitungan Tax Shield Approach Dalam Mendeterminasikan Arus Kas Operasional Analysis of Tax Shield Approach Calculations in Determining Operating Cash Flow. *Januari*, 1, 30–42. <http://dx.doi.org/10.22303/accu>
- Lysus Herawati Prasthiwi. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Kinerja Keuangan (Pada Perusahaan Sektor Healthcare Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020). *Kindai*, 18(2), 211–226. <https://doi.org/10.35972/kindai.v18i2.815>
- Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p06>
- Maharani, N. A., & Majidah. (2020). Persistensi Laba: Volatilitas Arus Kas, Volatilitas Penjualan dan Keandalan Akrua (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *E-Proceeding of Management*, 7(2), 3315–3322.
- Martias, L. D. (2021). Statistika Deskriptif Sebagai Kumpulan Informasi. *Fihris: Jurnal Ilmu Perpustakaan Dan Informasi*, 16(1), 40. <https://doi.org/10.14421/fhrs.2021.161.40-59>
- Martini. (2024). Struktur Modal Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bei

- Periode 2018-2022. *Sebatik*. <https://doi.org/10.46984/sebatik.v28i1.2441>
- Martono, A., & Ramdani, E. (2024). *Faktor-faktor yang Berpengaruh pada Struktur Modal dan Kaitan dengan Teori Pecking Order & Trade-off: Systematic Literature Review*. 6(3), 533–544.
- Maryanti, L., Ligar Hardika, A., & Abdullah Saleh, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021). *Jurnal Ekuilnemi*, 5(2), 374–387. <https://doi.org/10.36985/naf67m23>
- Masdiantini, P. R., & Warasniasih, N. M. S. (2020). Laporan Keuangan dan Prediksi Kebangkrutan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 196. <https://doi.org/10.23887/jia.v5i1.25119>
- Maulita, D., Sefty Framita, D., & Nailufaroh, L. (2022). Jurnal Economina Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba. *Jurnal Economina*, 1(September), 1–12.
- Meisyta, E. D., Yusuf, A. A., & Martika, L. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 7(1). <https://doi.org/10.25134/jrka.v7i1.4450>
- Melin Fitryani, Dirvi Surya Abbas, Imam Hidayat, & Kimsen. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Tingkat Hutang, Ukuran Perusahaan, dan Volatilitas Penjualan Terhadap Persistensi Laba. *Akuntansi*, 1(4), 72–95. <https://doi.org/10.55606/jurnalrisetilmuakuntansi.v1i4.114>
- Memon, Z. A., Chen, Y., Tauni, M. Z., & Ali, H. (2018). The impact of cash flow volatility on firm leverage and debt maturity structure: evidence from China. *China Finance Review International*, 8(1). <https://doi.org/10.1108/CFRI-06-2017-0106>
- Mobonggi, I. D., Achmad, N., Resmawan, R., & Hasan, I. K. (2022). Analisis Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model Dan Fixed Effect Model Pada Kasus Produksi Tanaman Jagung. *Interval: Jurnal Ilmiah Matematika*, 2(2), 52–67. <https://doi.org/10.33751/interval.v2i2.6516>
- Mubarok, A. (2020). Analisis Pengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan dengan Pendekatan Rasio. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 1–18. <https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat/article/view/2900>
- Mulyani, S., Kusmuriyanto, & Suryarini, T. (2024). Analisis Determinan Tax Avoidance pada perusahaan Manufaktur DI Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan*, 4(2), 361–366.
- Munte, R. S., Risnita, Jailani, M. S., & Siregar Isropil. (2023). Jenis Penelitian Eksperimen dan Noneksperimen (Design Klausal Komparatif dan Design

- Korelasional). *Jurnal Pendidikan*, 7(3), 27602–27605.
- Myers, S. C. (1984). Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(April), 574–592.
- Naser, A., Bany-Arifin, A. N., & Matemilola, B. T. (2024). Cash flow volatility and capital structure in MENA and Africa: the moderating role of fixed assets. *Cogent Economics and Finance*, 12(1).
<https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2373255>
- Nasir, M. J. A. (2021). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Buletin Ekonomi: Manajemen, Ekonomi Pembangunan, Akuntansi*, 18(2), 261.
<https://doi.org/10.31315/be.v18i2.5642>
- Natalia, D., & Eka Bertuah. (2022). Pengaruh Faktor Penentu Struktur Modal Yang Berdampak Pada Nilai Perusahaan Dengan Effective Tax Rate Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 9(2), 123–144.
<https://doi.org/10.25105/jmat.v9i2.12498>
- Natasari, E. Y., & Januarti, I. (2013). Pengaruh Non Debt Tax Shield Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Penggunaan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3 No 2, 1–9.
- Nubellla, S. D. (2021). Analisa Laporan Arus Kas Sebagai Alat Untuk Menilai Keuangan Perusahaan. *Jurnal Bening*, 08(2), 211–224.
- Nur, H. R. (2020). Penentu Struktur Modal: Bukti dari Perusahaan Syariah di Indonesia. *Finansia : Jurnal Akuntansi Dan Perbankan Syariah*, 3(2), 121–132. <https://doi.org/10.32332/finansia.v3i2.2099>
- Nurhayadi, W., Sulistiana, I., Nurkhalishah, S., Salam, A. F., & Abdurrohman, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Tirtayasa Ekonomika*, 16(1), 97.
<https://doi.org/10.35448/jte.v16i1.9897>
- Nurmalasari, M. R., & Merry Nirmala Yani, N. W. (2021). Pengaruh Agency Cost Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 6(2), 53–62.
<https://doi.org/10.38043/jimb.v6i2.3199>
- Octavia, T. R., & Sari, D. P. (2022). Pengaruh Manajemen Laba, Leverage Dan Fasilitas Penurunan Tarif Pajak Penghasilan Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara (PKN)*, 4(1), 72–82.
<https://doi.org/10.31092/jpkn.v4i1.1717>
- Oktaviyoni, aptri. (2024). *statistik penerimaan pajak tahun 2023 dalam angka*. Direktorat Jendral Pajak.
- Paongan, L., & Nur A'yuni Laoli, P. (2023). Analisis Laporan Arus Kas Untuk

- Menilai Kinerja Keuangan PT Sampoerna Agro, Tbk. *Jurnal Pengelolaan Perkebunan (JPP)*, 4(1), 23–34. <https://doi.org/10.54387/jpp.v4i1.26>
- Pipit Mulyah, Dyah Aminatun, Sukma Septian Nasution, Tommy Hastomo, Setiana Sri Wahyuni Sitepu, T. (2020). 濟無No Title No Title No Title. In *Journal GEEJ* (Vol. 7, Issue 2).
- Pramana, I. G. G. A. (2024). Kinerja Pasar Properti H2 2023 Dan Outlook Pasar Properti di Tahun Pemilu. *Lembaga Manajemen Aset Negara Direktorat Jenderal Kekayaan Negara Kementerian Keuangan RI*, 1–50.
- Pratiwi, T. A., & Budiarti, A. (2020). Struktur Modal Memediasi Pertumbuhan Perusahaan dan ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(2), 126–143. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i2.166>
- Priadana, S., & Sunarsi, D. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*.
- Priyadi, A. D. A. (2023). Determinan Struktur Modal Perusahaan Industri Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Equator Journal of Management and Entrepreneurship (EJME)*. <https://doi.org/10.26418/ejme.v11i01.58527>
- Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17707>
- Purwanto. (2019). Variabel Dalam Pendidikan. *Teknodik*, 10(18), 1–20.
- Purwitasari, E., & Septiani, A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. *Accounting*, 2(3), 1–11.
- Putri, C. P., & Febryanti, D. (2024). dan Return on Equity terhadap Accounting Conservatism. 6(448), 1535–1551.
- Putri Setya Dewi, A., & Didik Ardiyanto, M. (2020). Pengaruh Penghindaran Pajak Dan Risiko Pajak Terhadap Biaya Utang (Studi Empiris Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018). *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(9), 2–9.
- Putri, T. C., & Puspitasari, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 10(2), 255–272. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i2.1437>
- Qurnia Sari, A., Sukestiyarno, Y., & Agoestanto, A. (2017). Batasan Prasyarat Uji Normalitas dan Uji Homogenitas pada Model Regresi Linear. *Unnes Journal of Mathematics*, 6(2), 168–177.
- Rabbani, N. (2020). Determinants of Capital Structure: Insights from Japanese Private Firms. *Asia-Pacific Financial Markets*, 27(4), 587–603.

<https://doi.org/10.1007/s10690-020-09307-3>

- Rachmat, R. A. H., Hardika, A. L., Gumilar, I., & Saudi, M. H. M. (2019). Capital structure, profitability and firm value: An empirical analysis. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(6), 182–192.
- Rahayu, S., Syafe'i, D., & Dahlia, D. (2023). Peningkatan Kemampuan Riset Mahasiswa Program Studi Manajemen Universitas Baturaja Melalui Pelatihan Olah Data Statistik Dengan Spss. *Jurnal Terapan Abdimas*, 8(2), 179. <https://doi.org/10.25273/jta.v8i2.14681>
- Rahmadhani, G., & Lastanti, H. S. (2024). Pengaruh Thin Capitalization dan Transfer Pricing Terhadap Tax Avoidance dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Pajak & Bisnis*, 5(1), 35–47.
- Rahman, F. S., Khoiroh, F., Harahap, S., & Ulkhaira, N. (2024). Analisis Jumlah Kelahiran Menggunakan Statistika Nonparametrik. *Jurnal Bakti Sosial*, 3(1), 54–62.
- Rahmawati, R., Suharti, T., & Supramono, S. (2020). Analisis Leverage Untuk Mengetahui Risiko Keuangan Dan Bisnis Pada Perusahaan Ritel. *Manager : Jurnal Ilmu Manajemen*. <https://doi.org/10.32832/manager.v2i3.3694>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Riki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2022). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62–75. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i1.19409>
- Ruldianah, R., & Kusumawati, E. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Asset terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Eqien: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 637–650.
- Saharani, K. D., Ardiani, D., & Nurcahya, W. F. (2025). Strategi pembiayaan apbn dalam menghadapi ketidakpastian perekonomian global. 4(5), 821–834.
- Salsabila, P., & Afriyenti, M. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Perisai Pajak Non Hutang, dan Leverage Operasi terhadap Struktur Modal. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 4(4), 808–820. <https://doi.org/10.24036/jea.v4i4.618>
- Samudra Rozzaq, F. K., & Mujiyati. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods Industry di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2021). *JIMPS: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Pendidikan Sejarah*, 8(3), 3437–3448.

- Saptiani, A. D., & Fakhroni, Z. (2020). Pengaruh Volatilitas Penjualan, Volatilitas Arus Kas Operasi, dan Hutang Terhadap Persistensi Laba. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 12(1), 201–211. <https://doi.org/10.17509/jaset.v12i1.23570>
- Saputri, N. S., & Agustina, L. (2023). Pengaruh Moderasi Risiko Bisnis pada Hubungan Struktur Kepemilikan, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(2), 150–165. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i2.55521>
- Sari, M., Hanum, S., & Rahmayati, R. (2022). Analisis Manajemen Resiko Dalam Penerapan Good Corporate Governance : Studi pada Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Owner*, 6(2), 1540–1554. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.804>
- Sari, P. I. P., & Ramli, A. (2023). The Effect Of Leverage, Company Size, Company Risk On Tax Avoidance In 2020-2022. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 11(3), 625–636. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v11i3.2074>
- Sekaran, U. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. 5, 147–158.
- Septiananda, N., & Pratiwi, A. P. (2023). Struktur Modal: Inflasi, Non-Debt Tax Shield, Dan Agresivitas Pajak. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 2(3), 242–257. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i3.5999>
- Setiawan, R., & Nareswari, R. A. A. (2023). Volatilitas Arus Kas terhadap Kredit Perdagangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Mbia*, 22(3), 340–355. <https://doi.org/10.33557/mbia.v22i3.2489>
- Setyawan, A. I. W., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age Dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol*, 31(1), 108–117.
- Sihombing, F. T., & Kristanti, F. T. (2024). Analisis Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate Analysis of Capital Structure Determinants in Property and Real Estate Companies. 15(225), 442–454. <https://doi.org/10.33059/jseb.v15i2.7226>.Abstrak
- Silaban, A. N., & Pangestuti, I. R. D. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Struktur Modal Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Dan Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Diponegoro Journal of Management*, 11(3), 1–14.
- Sinaga, M., & Rahmanto, B. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Intensitas Aset Tetap, Intensitas Persediaan, dan Komisaris Independen Terhadap Manajemen Pajak. *Jurnal Mahasiswa Institut Teknologi Dan Bisnis Kalbis*,

8(4), 4150–4162.

- Stiglitz, J. E., Theoremn, M., & Stiglitz, B. J. E. (1969). *A Re-Examination of the Modigliani-*. 59(5), 784–793.
- Sudariana, & Yoedani. (2022). Analisis Statistik Regresi Linier Berganda. *Seniman Transaction*, 2(2), 1–11.
- Sugiyarti, L., & Ramadhani, P. (2019). Agresivitas Pajak, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Pengukuran Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 6(2), 233–244. <https://doi.org/10.25105/jat.v6i2.5477>
- Suharti, E., & Saftiana, I. I. (2021). *Reaksi Pasar Dan Implikasinya Terhadap Harga Saham 1 . Eni Suharti 1 ,iin Indah Saftiana 2. 10*, 133–141.
- Suhayati, S., Abbas, D. S., & Hakim, M. Z. (2021). *Pengaruh Book Tax Differences, Arus Kas Operasi, Tingkat Hutang, Volatilitas Penjualan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Persistensi Laba. Penman 2001*, 514–526. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5204>
- Suherman, A., & Siska, E. (2021). Manajemen keuangan. In *Badan Penerbitan Lpkd Press*.
- Sunardi, D., & Edastami, M. S. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(4), 2877–2891. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i4.15268>
- Sungkar, H. I., & Deitiana, T. (2021). Pengaruh Current Ratio, Return on Asset, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Tsm*, 1(1), 37–44.
- Supriandi, & Masela, M. Y. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur di Jawa Barat. *Sanskara Akuntansi Dan Keuangan*, 1(03), 142–152. <https://doi.org/10.58812/sak.v1i03.109>
- Suryandari, N. N. A., & Mongan, F. F. A. (2020). Nilai Perusahaan Ditinjau Dari Tanggung Jawab Sosial, Tata Kelola, Dan Kesempatan Investasi Perusahaan. *Accounting Profession Journal*. <https://doi.org/10.35593/apaji.v2i2.17>
- Suryani Putri, D., & NR, E. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Biaya Agensi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(1), 2083–2098. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i1.199>
- Susanti, E., Indarto, I., & Sulistyawati, A. I. (2023). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Sustainable Business Journal*, 1(2), 149. <https://doi.org/10.26623/sbj.v1i2.6696>
- Suwardi, E. (2021). *Analisis Efektivitas Peraturan Penentuan Perbandingan Utang*

Dan Modal Pmk-169/Pmk.010/2015 Dan Per-25/Pj/2017 Terhadap Tingkat Penghindaran Pajak Di Indonesia. 75(17), 399–405.

- Tahar, A., & Rachmawati, D. (2020). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 18(1), 98–115. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v18i1.6342>
- Tarif, P., Sesuai, P., & No, U. U. (2011). *Praktik Manajemen Laba Perusahaan Dalam Menanggapi Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala Banda Aceh*, 21-22 Juli 2011, 36, 21–22.
- tim investopedia. (2024). *faktor inflasi varians (VIF)*. 27 Juni 2024.
- Utami, B. H. S., Irawan, A., Gumanti, M., & Primajati, G. (2021). Hausman and Taylor Estimator Analysis on The Linear Data Panel Model. *Jurnal Varian*, 5(1), 81–88. <https://doi.org/10.30812/varian.v5i1.1481>
- Vivin Mardianti, I., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Asing, dan Intensitas Modal Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(4), 1–24
- Vulandari, T., & Rimawati, E. (2021). *Statistika dengan Aplikasi Eviews : Referensi Olah Data Penelitian*. Gava Media.
- Wafa, H. R., & Novie, M. (2024). *The Influence Of Profitability , Company Size And Asset Growth On Capital Structure In Asian Electricity Companies For The 2019-2022 Period Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal*. 7, 9843–9853.
- Wahyudi, I., & Fitriah, N. (2021). Pengaruh Aset Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, Kepatuhan Perpajakan, dan Leverage Terhadap Transfer Pricing. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 388–401. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i2.3885>
- Wahyuni, M. (2020). Statistik Deskriptif Untuk Penelitian Olah Data Manual dan SPSS versi 25. In *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952. (Issue Mi).
- Warsito, T. (2022). Analisis Siklus Pasar Properti Residensial di Masa Pandemi Covid-19 dengan Hodrick-Prescott (HP) Filter. *Jurnal Ekuivalensi*, 8(2), 242–256. <https://doi.org/10.51158/ekuivalensi.v8i2.861>
- Widodo, P., & Juardi, J. (2020). Determinan Leverage Optimal Di Bursa Efek Indonesia. *Majalah Ilmiah Bijak*, 17(1), 94–107. <https://doi.org/10.31334/bijak.v17i1.829>
- Winingrum W. A., S. P., & Adinda, N. A. (2024). Determinasi Persistensi Laba: Peran Volatilitas Penjualan, Arus Kas Operasi, dan Tingkat Hutang pada

- Sektor Properti dan Real Estate di Indonesia. *Akademik: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(2), 558–570. <https://doi.org/10.37481/jmeh.v4i2.751>
- Yang, M., & Nariman, A. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2017-2019. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, IV(1), 130–140.
- Yulianty, A., Ermania Khrisnatika, M., & Firmansyah, A. (2021). Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Pertambangan Di Indonesia: Profitabilitas, Tata Kelola Perusahaan, Intensitas Persediaan, Leverage. *Jurnal Pajak Indonesia (Indonesian Tax Review)*, 5(1), 20–31. <https://doi.org/10.31092/jpi.v5i1.1201>
- Yunike., et al. (2023). *Manjamen Keuangan* (Vol. 19, Issue 5).
- Yuwono, W., Momongan, M. D. M., Sanjaya, K., Susiana, F., & Duchovny Young, H. (2022). Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Manabis: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(3), 202–210. <https://doi.org/10.54259/manabis.v1i3.1136>
- Zurriah, R., & Sembiring, M. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan melalui praktek manajemen laba rill. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 174–183. <https://doi.org/10.31289/jab.v6i2.3882>