E-ISSN: 3025-4922
DINASTI ACCOUNTING REVIEW
https://dinastires.org/DAR dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455
DOI: https://doi.org/10.38035/dar.v3i4
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/

Apakah Insentif Pajak Memengaruhi Struktur Modal? Bukti dari Implementasi PP No. 9 Tahun 2022 pada Perusahaan Konstruksi Indonesia

Armanda Dicky Sasongko[1], Viriany Viriany[2]
[1]Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia, armandadicky21@gmail.com
[2]Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia, viriany@fe.untar.ac.id

Corresponding Author: armandadicky21@gmail.com[1]

Abstract: *This study aims to examine the effect of the implementation of Government Regulation (PP) No. 9 of 2022 on the capital structure of construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2024 period. Capital structure is proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), while the implementation of PP No. 9 of 2022 is measured using a dummy variable representing the periods before and after the policy implementation. The study employs a quantitative approach using panel data obtained from the annual financial statements of the sampled companies. The final sample consists of eight construction companies with a total of 48 observations selected through purposive sampling and an outlier identification process. Data were analyzed using panel data regression with the Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS) model. Since heteroskedasticity was detected, hypothesis testing was conducted using HC3 Robust Standard Errors. The results indicate that the implementation of PP No. 9 of 2022 does not have a significant effect on the capital structure of construction companies. Profitability, firm size, and asset structure are also found to have no significant effect on DER. In contrast, the previous period's capital structure has a positive and significant effect on the current period's capital structure. These findings suggest that the reduction in the final income tax rate for construction services has not significantly influenced corporate financing decisions, while capital structure tends to be persistent and largely shaped by historical financing policies.*

Keyword: *Government Regulation No. 9 of 2022, Capital Structure, Debt to Equity Ratio, Profitability, Firm Size, Asset Structure.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh implementasi Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 9 Tahun 2022 terhadap struktur modal perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Struktur modal diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan implementasi PP No. 9 Tahun 2022 diukur dengan variabel dummy sebelum dan sesudah kebijakan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel penelitian terdiri atas delapan perusahaan konstruksi dengan total 48 observasi yang dipilih menggunakan purposive sampling dan melalui proses identifikasi outlier. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model *Pooled Ordinary Least*

Squares (Pooled OLS). Karena ditemukan heteroskedastisitas, pengujian signifikansi parameter dilakukan menggunakan HC3 *Robust Standard Errors*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa implementasi PP No. 9 Tahun 2022 tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan konstruksi. Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap DER. Sebaliknya, struktur modal periode sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal periode berjalan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan tarif PPh Final jasa konstruksi belum mampu mendorong perubahan keputusan pendanaan perusahaan secara signifikan, sementara struktur modal perusahaan cenderung bersifat persisten dan lebih dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan historis.

Kata Kunci: PP No. 9 Tahun 2022, Struktur Modal, *Debt to Equity Ratio*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset.

PENDAHULUAN

Industri konstruksi merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia karena berperan dalam pembangunan infrastruktur, fasilitas publik, dan berbagai proyek investasi yang mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Karakteristik industri konstruksi yang padat modal menyebabkan perusahaan membutuhkan sumber pendanaan yang besar untuk membiayai aktivitas operasional maupun pelaksanaan proyek jangka panjang. Oleh karena itu, keputusan pendanaan menjadi aspek penting dalam menjaga keberlangsungan usaha dan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan proyek secara berkelanjutan. Signifikansi sektor ini tercermin dari kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia yang mencapai sekitar 9,83% pada tahun 2025 dan menempatkan sektor konstruksi sebagai sektor ekonomi terbesar keempat di Indonesia (Badan Pusat Statistik, 2026).

Dalam konteks perusahaan konstruksi, keputusan pendanaan umumnya tercermin melalui struktur modal, yaitu kombinasi antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam membiayai aset perusahaan (Brigham & Houston, 2022). Struktur modal menjadi isu penting karena berkaitan dengan biaya modal, risiko keuangan, serta nilai perusahaan (Ross et al., 2022). Berbagai faktor dapat memengaruhi keputusan struktur modal, salah satunya adalah kebijakan perpajakan. Secara teoritis, perubahan beban pajak dapat mengubah insentif perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang digunakan (Faccio & Xu, 2015; Givoly et al., 1992). Oleh karena itu, kebijakan perpajakan sering dipandang sebagai salah satu instrumen yang berpotensi memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan (Kraus & Litzenberger, 1973; Modigliani & Miller, 1963; Rünger et al., 2019).

Relevansi hubungan antara kebijakan pajak dan struktur modal semakin menarik untuk dikaji setelah pemerintah menerbitkan Peraturan Pemerintah Nomor 9 Tahun 2022 sebagai perubahan kedua atas Peraturan Pemerintah Nomor 51 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Usaha Jasa Konstruksi. Peraturan tersebut mengubah tarif Pajak Penghasilan (PPh) Final atas jasa konstruksi dengan tujuan memberikan kepastian hukum serta menjaga iklim usaha sektor konstruksi tetap kondusif. Perubahan tarif tersebut berpotensi meningkatkan dana yang dapat dipertahankan perusahaan setelah pajak sehingga secara teoritis dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Dengan demikian, implementasi PP No. 9 Tahun 2022 dapat dipandang sebagai suatu perubahan kebijakan fiskal yang berpotensi memengaruhi struktur modal perusahaan konstruksi.

Meskipun demikian, arah pengaruh insentif pajak terhadap struktur modal masih menjadi perdebatan dalam literatur keuangan. Trade-Off Theory menjelaskan bahwa keputusan struktur modal ditentukan oleh keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang, termasuk manfaat pajak yang diperoleh dari pendanaan berbasis utang (Kraus & Litzenberger, 1973). Dalam perspektif ini, perubahan kebijakan pajak dapat memengaruhi struktur modal karena

perusahaan akan menyesuaikan keputusan pendanaannya untuk mencapai struktur modal yang lebih optimal. Sebaliknya, Pecking Order Theory berpendapat bahwa perusahaan cenderung mengutamakan sumber pendanaan internal sebelum menggunakan utang atau menerbitkan saham baru (Myers & Majluf, 1984). Oleh karena itu, apabila insentif pajak meningkatkan dana internal perusahaan, kebutuhan penggunaan utang justru dapat berkurang. Perbedaan prediksi tersebut menunjukkan bahwa dampak insentif pajak terhadap struktur modal masih belum dapat dijelaskan secara konklusif oleh teori yang ada.

Ketidakjelasan hubungan tersebut juga tercermin dalam bukti empiris yang masih menunjukkan hasil yang beragam. Kluzek (2022) menemukan bahwa sistem perpajakan memiliki pengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Sebaliknya, Salomonsson dan Neumann (2024) menunjukkan bahwa perubahan rezim perpajakan tidak selalu menghasilkan perubahan struktur modal yang signifikan. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh kebijakan perpajakan terhadap struktur modal kemungkinan dipengaruhi oleh karakteristik institusional, regulasi, dan lingkungan bisnis masing-masing negara.

Di Indonesia, penelitian mengenai struktur modal umumnya berfokus pada faktor-faktor internal perusahaan seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset, sementara penelitian yang secara khusus menguji dampak implementasi PP No. 9 Tahun 2022 terhadap struktur modal perusahaan konstruksi masih sangat terbatas. Dengan demikian, masih terdapat kesenjangan empiris terkait efektivitas insentif pajak dalam memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan konstruksi di Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh implementasi PP No. 9 Tahun 2022 terhadap struktur modal perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai hubungan antara kebijakan perpajakan dan struktur modal, khususnya pada industri konstruksi yang beroperasi dalam rezim PPh Final. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan masukan bagi regulator dan pelaku industri dalam mengevaluasi efektivitas insentif pajak sebagai instrumen kebijakan yang ditujukan untuk mendukung aktivitas usaha dan keputusan pendanaan perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif untuk menganalisis pengaruh implementasi Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 9 Tahun 2022 terhadap struktur modal perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2024 (Sugiyono, 2022). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria: (1) perusahaan konstruksi yang terdaftar secara berturut-turut selama periode 2019–2024; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian; dan (3) memiliki data yang diperlukan untuk pengukuran seluruh variabel penelitian (Sugiyono, 2022). Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 14 perusahaan. Selanjutnya dilakukan deteksi outlier menggunakan metode Interquartile Range (IQR) sehingga diperoleh sampel akhir sebanyak 8 perusahaan dengan total 48 observasi.

Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel dalam penelitian dijelaskan pada tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Pengukuran
Struktur Modal (DER)	*Debt to Equity Ratio*	Total Utang / Total Ekuitas
Implementasi PP No. 9 Tahun 2022 (TAX)	*Dummy* Kebijakan	0 = periode sebelum implementasi (2019–2021); 1 = periode sesudah implementasi (2022–2024)
Profitabilitas (ROA)	*Return on Assets*	Laba Bersih / Total Aset
Ukuran Perusahaan (SIZE)	*Firm Size*	Ln Total Aset
Struktur Aset (TANG)	*Fixed Asset Ratio*	Aset Tetap / Total Aset
Struktur Modal Periode Sebelumnya (LAG_DER)	*Lagged Debt to Equity Ratio*	DER periode t−1

Sumber: Output Google Colab, diolah penulis

Struktur modal diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Variabel utama penelitian adalah implementasi PP No. 9 Tahun 2022 yang diukur menggunakan variabel dummy. Selain itu, penelitian menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset sebagai variabel kontrol. Untuk mengakomodasi kemungkinan persistensi struktur modal, model penelitian juga memasukkan variabel lagged capital structure (LAG_DER).

Model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$DER_it = \alpha + \beta_1 TAX_it + \beta_2 ROA_it + \beta_3 SIZE_it + \beta_4 TANG_it + \beta_5 LAG_DER_it + \varepsilon_it$$

Keterangan:

DER = struktur modal;
TAX = implementasi PP No. 9 Tahun 2022;
ROA = profitabilitas;
SIZE = ukuran perusahaan;
TANG = struktur aset;
LAG_DER = struktur modal periode sebelumnya;
ε = *error term*.

Data dianalisis menggunakan regresi data panel. Untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai, dilakukan pengujian pemilihan model melalui *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) Test* (Baltagi, 2021). *Chow Test* digunakan untuk memilih antara *Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*, *Hausman Test* digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model (REM)*, sedangkan *Breusch-Pagan LM Test* digunakan untuk memilih antara *Pooled OLS* dan *Random Effect Model*. Selanjutnya, dilakukan pengujian asumsi model untuk memastikan validitas inferensi statistik. Apabila ditemukan pelanggaran terhadap asumsi tertentu, estimasi dan pengujian signifikansi parameter akan disesuaikan menggunakan pendekatan yang sesuai berdasarkan karakteristik permasalahan yang ditemukan (Gujarati & Porter, 2009; Ghozali, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Seleksi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Teknik tersebut memungkinkan pemilihan sampel berdasarkan karakteristik tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian sehingga meningkatkan kesesuaian antara sampel dan fokus penelitian (Campbell et al., 2021).

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	70
2	Perusahaan yang listing pada tahun 2019 dan sesudahnya	-24
	Total perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian	46
3	Perusahaan yang core business-nya bukan usaha jasa konstruksi	-27

No	Kriteria Sampel	Jumlah
	Total perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian	19
4	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap periode 2019–2024	-1
	Total perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian	18
5	Perusahaan yang website resminya tidak dapat diakses sehingga laporan keuangan tidak dapat diperoleh	-1
	Total perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian	17
6	Perusahaan yang tidak memiliki website resmi	-2
	Total perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian	15
7	Perusahaan yang merupakan anak perusahaan dari sampel lain (PPRE)	-1
	Total perusahaan sampel sebelum identifikasi outlier	14
8	Perusahaan yang teridentifikasi outlier	-6
	Total perusahaan sampel akhir	8
	Total observasi akhir (masing-masing sampel memiliki data 6 tahun)	**48**

Berdasarkan Tabel 2, jumlah awal perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian sebanyak 70 perusahaan. Selanjutnya, dilakukan penyaringan berdasarkan kriteria penelitian yang meliputi keberlangsungan pencatatan saham selama periode pengamatan, kesesuaian bidang usaha dengan sektor konstruksi, ketersediaan laporan keuangan, serta kelengkapan akses data perusahaan. Hasil proses seleksi tersebut menghasilkan 14 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria sampel penelitian.

Proses selanjutnya adalah melakukan identifikasi *outlier* menggunakan metode *Interquartile Range* (IQR). Hasil identifikasi menunjukkan terdapat enam perusahaan yang tergolong outlier sehingga dikeluarkan dari sampel penelitian. Dengan demikian, sampel akhir penelitian terdiri atas delapan perusahaan konstruksi dengan total 48 observasi selama periode 2019–2024.

Tabel 3. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
2	DGIK	PT Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk
3	JKON	PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
4	LCKM	PT LCK Global Kedaton Tbk
5	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk
6	PTPP	PT PP (Persero) Tbk
7	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk
8	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), median, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std. Dev
DER	48	1,470658	0,936294	0,038822	6,052386	1,417661
ROA	48	0,020422	0,017528	-0,024660	0,075962	0,021256
SIZE	48	29,052605	28,967701	25,674664	31,684759	1,814253
TANG	48	0,080639	0,072815	0,030686	0,153867	0,037682
TAX	48	0,500000	0,500000	0,000000	1,000000	0,505291
LAG_DER	48	1,522470	0,936294	0,038822	6,052386	1,424573

Sumber: Output Google Colab, diolah penulis

Berdasarkan Tabel 4, variabel struktur modal yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,4707 dengan nilai minimum 0,0388 dan nilai maksimum 6,0524. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang

perusahaan sampel relatif bervariasi selama periode penelitian. Variabel profitabilitas yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0204 atau sekitar 2,04%. Sementara itu, ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai rata-rata sebesar 29,0526 dan struktur aset (TANG) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0806. Variabel implementasi PP No. 9 Tahun 2022 (TAX) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,5000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa jumlah observasi sebelum dan sesudah implementasi PP No. 9 Tahun 2022 terdistribusi secara seimbang, yaitu masing-masing sebanyak 24 observasi. Adapun variabel struktur modal periode sebelumnya (LAG_DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,5225 yang mengindikasikan bahwa tingkat *leverage* perusahaan pada periode sebelumnya relatif sejalan dengan kondisi struktur modal pada periode berjalan.

Untuk memberikan gambaran awal mengenai perubahan kondisi perusahaan sebelum dan sesudah implementasi PP No. 9 Tahun 2022, dilakukan perbandingan statistik deskriptif berdasarkan periode pengamatan. Hasil perbandingan disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Perbandingan Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Implementasi PP No. 9 Tahun 2022

Variabel	Sebelum PP No. 9 Tahun 2022 (2019–2021)	Sesudah PP No. 9 Tahun 2022 (2022–2024)
DER (Mean)	2,438414	1,900763
ROA (Mean)	0,00947	0,023076
SIZE (Mean)	29,311444	29,688983
TANG (Mean)	0,145932	0,102267

Sumber: Output Google Colab, diolah penulis

Berdasarkan Tabel 5, rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami penurunan dari 2,438414 pada periode sebelum implementasi PP No. 9 Tahun 2022 menjadi 1,900763 pada periode sesudah implementasi kebijakan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa secara deskriptif tingkat leverage perusahaan konstruksi cenderung lebih rendah pada periode setelah kebijakan diberlakukan, Selain itu, rata-rata *Return on Assets* (ROA) meningkat dari 0,009470 menjadi 0,023076 yang mengindikasikan adanya perbaikan profitabilitas perusahaan pada periode sesudah implementasi kebijakan. Rata-rata ukuran perusahaan (SIZE) juga mengalami peningkatan dari 29,311444 menjadi 29,688983, sedangkan rata-rata struktur aset (TANG) menurun dari 0,145932 menjadi 0,102267.

Meskipun terdapat perbedaan nilai rata-rata antara periode sebelum dan sesudah implementasi PP No. 9 Tahun 2022, statistik deskriptif belum dapat digunakan untuk menyimpulkan adanya pengaruh kebijakan terhadap struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan analisis lebih lanjut menggunakan regresi data panel untuk menguji apakah perubahan tersebut signifikan setelah mempertimbangkan variabel-variabel lain yang memengaruhi struktur modal perusahaan.

Pemilihan Model Panel

Pemilihan model panel dilakukan untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai digunakan dalam penelitian. Proses pemilihan model dilakukan melalui *Chow Test, Hausman Test,* dan *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) Test*.

Tabel 6. Hasil Pemilihan Model Panel

Pengujian	Statistik	P-Value	Keputusan
Chow Test	1,3334	0,2642	Pooled OLS
Hausman Test	8,8326	0,1832	REM
LM Test	2,664	0,1026	Pooled OLS

Sumber: Output Google Colab, diolah penulis

Berdasarkan Tabel 6, hasil *Chow Test* menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0,2642 yang lebih besar dari 0,05 sehingga model *Pooled OLS* lebih sesuai dibandingkan *Fixed Effect Model*

(FEM). Selanjutnya, hasil *Hausman Test* menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0,1832 yang lebih besar dari 0,05 sehingga *Random Effect Model (REM)* lebih sesuai dibandingkan *Fixed Effect Model (FEM)*. Adapun hasil *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) Test* menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0,1026 yang lebih besar dari 0,05 sehingga model *Pooled OLS* lebih sesuai dibandingkan *Random Effect Model (REM)*. Berdasarkan keseluruhan tahapan pemilihan model tersebut, model *Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS)* ditetapkan sebagai model estimasi yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, seluruh analisis selanjutnya dilakukan menggunakan model *Pooled OLS*.

Pengujian Asumsi Model

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model terlebih dahulu diuji untuk memastikan terpenuhinya asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi. Ringkasan hasil pengujian asumsi model disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Ringkasan Pengujian Asumsi Model

Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Normalitas (Kolmogorov-Smirnov Test)	p-value = 0,1169	Data berdistribusi normal
Multikolinearitas	VIF = 1,17–3,89	Tidak terjadi multikolinearitas
Autokorelasi (Breusch-Godfrey LM Test)	p-value = 0,0671	Tidak terjadi autokorelasi
Heteroskedastisitas (Breusch-Pagan Test)	p-value = 0,000336	Terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Output Google Colab, diolah penulis

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0,1169 yang lebih besar dari 0,05 sehingga *residual* penelitian berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* antara 1,17 hingga 3,89, sehingga tidak terdapat indikasi multikolinearitas pada model penelitian. Selanjutnya, hasil *Breusch-Godfrey LM Test* menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0,0671 yang lebih besar dari 0,05, sehingga model tidak mengalami autokorelasi. Namun demikian, hasil *Breusch-Pagan Test* menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0,000336 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga model mengalami heteroskedastisitas.

Hasil Regresi dan Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian asumsi model menunjukkan adanya heteroskedastisitas sebagaimana ditunjukkan oleh *Breusch-Pagan Test* pada bagian sebelumnya. Keberadaan heteroskedastisitas tidak menyebabkan koefisien regresi OLS menjadi bias, tetapi dapat menyebabkan standard error yang dihasilkan menjadi tidak akurat sehingga pengujian hipotesis berpotensi menghasilkan kesimpulan yang kurang tepat. Oleh karena itu, diperlukan penyesuaian pada estimasi *standard error* agar inferensi statistik yang diperoleh tetap valid. Hayes dan Cai (2007) menjelaskan bahwa ketika model regresi mengalami heteroskedastisitas, penggunaan *heteroskedasticity-consistent standard errors* direkomendasikan karena mampu menghasilkan estimasi standard error yang lebih andal dibandingkan *standard error* OLS konvensional. Selain itu, MacKinnon et al. (2022) menyatakan bahwa penggunaan *robust standard errors* merupakan salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk memperoleh inferensi statistik yang lebih andal ketika terdapat pelanggaran asumsi homoskedastisitas.

Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *HC3 Robust Standard Errors* untuk menyesuaikan estimasi *standard error*, *nilai t-statistic*, dan *p-value* sehingga hasil pengujian hipotesis tetap dapat diinterpretasikan secara valid meskipun model terindikasi mengalami heteroskedastisitas. Penggunaan HC3 tidak menghilangkan heteroskedastisitas yang terdapat dalam model, tetapi menyesuaikan perhitungan standard error sehingga pengujian signifikansi parameter menjadi lebih andal dibandingkan penggunaan *standard error* OLS konvensional.

Tabel 8. Perbandingan Signifikansi Koefisien Sebelum dan Sesudah HC3

Variabel	Koefisien OLS	P-Value OLS	P-Value HC3
TAX	-0,298872	0,047502	0,236997
ROA	-0,643342	0,859354	0,784033
SIZE	0,157287	0,026164	0,307100
TANG	-4,630,912	0,061525	0,230764
LAG_DER	0,740638	0,000000	0,026370

Sumber: Output Google Colab, diolah penulis

Berdasarkan Tabel 8, terdapat perbedaan hasil pengujian signifikansi antara model yang menggunakan *standard error* OLS dan model yang menggunakan *HC3 Robust Standard Errors*. Pada model OLS konvensional, variabel TAX dan SIZE menunjukkan nilai signifikansi di bawah 0,05 sehingga terlihat memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Namun setelah dilakukan penyesuaian menggunakan *HC3 Robust Standard Errors*, nilai *p-value* kedua variabel tersebut meningkat menjadi di atas 0,05 sehingga tidak lagi menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sementara itu, variabel ROA dan TANG tetap tidak signifikan baik sebelum maupun sesudah dilakukan penyesuaian menggunakan *HC3 Robust Standard Errors*.

Di sisi lain, variabel LAG_DER tetap menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal meskipun nilai *p-value* meningkat setelah penggunaan *HC3 Robust Standard Errors*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal periode sebelumnya terhadap struktur modal periode berjalan tetap konsisten setelah dilakukan penyesuaian terhadap masalah heteroskedastisitas.

Perubahan hasil signifikansi setelah penerapan HC3 Robust Standard Errors menunjukkan bahwa heteroskedastisitas yang terdeteksi pada model regresi memengaruhi estimasi standard error yang dihasilkan oleh OLS konvensional. Oleh karena itu, penggunaan HC3 Robust Standard Errors memberikan dasar inferensi statistik yang lebih andal dibandingkan penggunaan standard error OLS biasa dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil tersebut, penelitian ini menggunakan hasil estimasi yang diperoleh dari HC3 Robust Standard Errors sebagai dasar pengujian hipotesis dan penarikan kesimpulan penelitian.

Tabel 9. Hasil Regresi *Pooled OLS* dengan *HC3 Robust Standard Errors*

Variabel	Koefisien	Std *Error* HC3	T-Statistic	Probabilitas
Konstanta	-3,690528	3,601690	-1,024666	0,311387
TAX	-0,298872	0,249131	-1,199657	0,236997
ROA	-0,643342	2,332406	-0,275828	0,784033
SIZE	0,157287	0,152130	1,033899	0,307100
TANG	-4,630912	3,808218	-1,216031	0,230764
LAG_DER	0,740638	0,321756	2,301858	0,026370

Sumber: Output Google Colab, diolah penulis

Hasil regresi menunjukkan bahwa model memiliki nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,8909. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 89,09% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel implementasi PP No. 9 Tahun 2022, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan struktur modal periode sebelumnya, sedangkan sisanya sebesar 10,91% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Selain itu, model memiliki nilai F-statistic sebesar 63,0449 dengan *Prob(F-statistic)* sebesar 0,0000, sehingga model penelitian signifikan secara simultan dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Berdasarkan hasil estimasi *HC3 Robust Standard Errors*, variabel implementasi PP No. 9 Tahun 2022 (TAX) memiliki koefisien sebesar -0,298872 dengan nilai *p-value* sebesar 0,236997. Hasil tersebut menunjukkan bahwa implementasi PP No. 9 Tahun 2022 tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan konstruksi. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa implementasi PP No. 9 Tahun 2022 berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan konstruksi tidak didukung.

Variabel profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), dan struktur aset (TANG) juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal karena masing-masing memiliki nilai *p-value* di atas 0,05. Sebaliknya, variabel struktur modal periode sebelumnya (LAG_DER) memiliki koefisien positif sebesar 0,740638 dan signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa struktur modal periode sebelumnya berpengaruh positif terhadap struktur modal periode berjalan.

Pembahasan Implementasi PP No. 9 Tahun 2022 dan Struktur Modal Perusahaan Konstruksi

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa implementasi PP No. 9 Tahun 2022 yang diproksikan menggunakan variabel *dummy* (TAX) memiliki koefisien sebesar -0,298872 dengan nilai *p-value* sebesar 0,236997. Hasil tersebut menunjukkan bahwa implementasi PP No. 9 Tahun 2022 tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan konstruksi. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa implementasi PP No. 9 Tahun 2022 berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan konstruksi tidak didukung.

Secara deskriptif, rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan sampel mengalami penurunan dari 2,438 pada periode sebelum implementasi PP No. 9 Tahun 2022 menjadi 1,901 pada periode sesudah implementasi. Namun demikian, setelah pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan struktur modal periode sebelumnya dikendalikan dalam model regresi, perubahan tersebut tidak lagi menunjukkan signifikansi secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa perbedaan tingkat *leverage* sebelum dan sesudah implementasi kebijakan tidak cukup kuat untuk disimpulkan sebagai dampak langsung dari perubahan tarif PPh Final jasa konstruksi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan insentif fiskal yang diperkenalkan melalui PP No. 9 Tahun 2022 belum mampu mendorong perubahan keputusan pendanaan perusahaan konstruksi secara signifikan. Meskipun penurunan tarif PPh Final berpotensi meningkatkan arus kas setelah pajak dan memberikan ruang finansial yang lebih besar bagi perusahaan, manfaat tersebut tampaknya tidak secara langsung diterjemahkan menjadi perubahan kebijakan penggunaan utang. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keputusan struktur modal cenderung menyesuaikan diri secara gradual dan tidak selalu merespons secara langsung terhadap perubahan kebijakan yang terjadi dalam jangka pendek (Agliardi et al., 2024). Dengan kata lain, keputusan struktur modal perusahaan konstruksi tidak hanya ditentukan oleh perubahan insentif pajak, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor strategis yang bersifat jangka panjang. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa bahkan pergantian manajemen puncak dapat memengaruhi persistensi leverage perusahaan, yang menunjukkan bahwa keputusan struktur modal sering kali terbentuk melalui kebijakan pendanaan yang berlangsung dalam jangka panjang (Staneva, 2024).

Temuan ini juga menunjukkan bahwa mekanisme yang diprediksi oleh *Trade-Off Theory* tidak memperoleh dukungan empiris yang kuat dalam konteks implementasi PP No. 9 Tahun 2022. Secara teoritis, peningkatan kapasitas keuangan akibat insentif fiskal dapat memperbesar kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko kebangkrutan sehingga perusahaan memiliki ruang yang lebih besar untuk meningkatkan penggunaan utang. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan insentif fiskal tersebut tidak cukup kuat untuk menghasilkan perubahan struktur modal yang signifikan. Deng et al. (2020) menemukan bahwa perubahan tarif pajak dapat memengaruhi *leverage* perusahaan di Tiongkok, namun respons tersebut bergantung pada karakteristik perusahaan dan kondisi institusional yang melatarbelakanginya. Oleh karena itu, tidak signifikannya pengaruh PP No. 9 Tahun 2022 dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa perubahan insentif fiskal yang diberikan belum cukup kuat untuk menghasilkan perubahan keputusan pendanaan pada perusahaan konstruksi Indonesia.

Di sisi lain, hasil penelitian ini juga belum memberikan dukungan yang kuat terhadap *Pecking Order Theory*. Penurunan tarif PPh Final seharusnya meningkatkan dana internal yang tersedia bagi perusahaan sehingga kebutuhan terhadap pendanaan eksternal menjadi berkurang. Akan tetapi, tidak signifikannya variabel TAX menunjukkan bahwa tambahan dana internal yang diperoleh dari kebijakan tersebut belum cukup besar untuk mengubah preferensi pendanaan perusahaan secara nyata.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pandangan bahwa hubungan antara pajak dan struktur modal tidak selalu muncul secara konsisten dalam setiap konteks industri maupun lingkungan kelembagaan. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa manfaat pajak merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi keputusan *leverage* perusahaan, namun pengaruhnya sering kali bergantung pada karakteristik industri, kondisi perusahaan, serta faktor-faktor lain yang memengaruhi keputusan pendanaan. Dengan demikian, perubahan tarif PPh Final jasa konstruksi melalui PP No. 9 Tahun 2022 tampaknya belum menjadi determinan utama dalam pembentukan struktur modal perusahaan konstruksi Indonesia.

Salah satu kemungkinan penyebab tidak signifikannya pengaruh PP No. 9 Tahun 2022 adalah karena besaran penghematan pajak yang diperoleh perusahaan relatif kecil dibandingkan total kebutuhan pendanaan perusahaan konstruksi. Industri konstruksi merupakan industri yang padat modal dan membutuhkan pembiayaan dalam jumlah besar untuk mendukung proyek jangka panjang. Dalam kondisi tersebut, tambahan arus kas yang berasal dari penurunan tarif PPh Final kemungkinan belum cukup besar untuk mengubah keputusan penggunaan utang maupun ekuitas secara material. Akibatnya, manfaat fiskal yang diperoleh perusahaan lebih mungkin digunakan untuk mendukung kebutuhan operasional dan likuiditas daripada mengubah struktur pendanaan perusahaan.

Tabel 10. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Hasil
H1: Implementasi PP No. 9 Tahun 2022 berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan konstruksi	Tidak didukung

Persistensi Struktur Modal pada Perusahaan Konstruksi

Selain menunjukkan bahwa implementasi PP No. 9 Tahun 2022 tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hasil penelitian ini juga mengungkap temuan penting mengenai persistensi struktur modal pada perusahaan konstruksi. Hal tersebut ditunjukkan oleh variabel struktur modal periode sebelumnya (LAG_DER) yang memiliki koefisien positif sebesar 0,740638 dan signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Temuan tersebut menunjukkan bahwa struktur modal periode sebelumnya berpengaruh positif terhadap struktur modal periode berjalan.

Koefisien positif dan signifikan pada variabel LAG_DER mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang relatif tinggi pada periode sebelumnya cenderung mempertahankan tingkat *leverage* yang tinggi pada periode berikutnya. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang relatif rendah juga cenderung mempertahankan struktur pendanaannya dari waktu ke waktu. Dengan demikian, keputusan struktur modal perusahaan tidak sepenuhnya ditentukan oleh kondisi atau kebijakan yang muncul pada suatu periode tertentu, melainkan dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan yang telah terbentuk pada periode-periode sebelumnya.

Temuan ini sejalan dengan literatur struktur modal dinamis yang menyatakan bahwa keputusan leverage perusahaan memiliki sifat persisten dan menyesuaikan diri secara bertahap terhadap kondisi yang berubah (He et al., 2024). Penelitian Lemmon et al. (2008) menunjukkan bahwa sebagian besar variasi *leverage* perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor yang relatif stabil dalam jangka panjang, sehingga perusahaan dengan tingkat leverage tinggi maupun rendah cenderung mempertahankan karakteristik tersebut selama bertahun-tahun.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan kajian Nguyen et al. (2023) yang menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan tidak menyesuaikan diri secara instan terhadap perubahan lingkungan ekonomi maupun kebijakan perusahaan. Proses penyesuaian leverage umumnya berlangsung secara bertahap karena perusahaan menghadapi berbagai biaya penyesuaian, keterbatasan pendanaan, serta pertimbangan strategis yang menyebabkan perubahan struktur modal tidak dilakukan secara drastis.

Dalam konteks perusahaan konstruksi Indonesia, temuan ini dapat dipahami mengingat karakteristik industri yang padat modal, bergantung pada proyek jangka panjang, serta membutuhkan perencanaan pendanaan yang relatif stabil. Keputusan penggunaan utang umumnya tidak hanya didasarkan pada perubahan kebijakan fiskal jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan kontrak proyek yang sedang berjalan, kebutuhan modal kerja, kapasitas pinjaman, dan strategi pendanaan perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, perubahan tarif PPh Final melalui PP No. 9 Tahun 2022 belum cukup kuat untuk mengubah struktur modal perusahaan secara signifikan ketika dibandingkan dengan pengaruh kebijakan pendanaan yang telah terbentuk sebelumnya.

Temuan ini sekaligus membantu menjelaskan mengapa variabel implementasi PP No. 9 Tahun 2022 tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Meskipun kebijakan tersebut memberikan insentif fiskal kepada perusahaan konstruksi, keputusan pendanaan perusahaan tampaknya lebih dipengaruhi oleh pola *leverage* historis yang telah terbentuk dibandingkan oleh perubahan insentif fiskal yang relatif baru. Dengan kata lain, struktur modal perusahaan konstruksi menunjukkan tingkat persistensi yang tinggi sehingga perubahan kebijakan perpajakan tidak secara otomatis diikuti oleh perubahan komposisi pendanaan perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan konstruksi cenderung bersifat dinamis namun persisten. Oleh karena itu, pemahaman mengenai perilaku leverage perusahaan tidak hanya perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang bersifat kontemporer, tetapi juga perlu memperhatikan pengaruh keputusan pendanaan historis yang masih berlanjut pada periode berikutnya.

Implikasi Teoretis dan Kebijakan

Hasil penelitian ini memberikan implikasi teoretis bahwa hubungan antara insentif fiskal dan struktur modal tidak selalu terjadi secara otomatis sebagaimana diprediksi oleh teori struktur modal (Dinçergök & Eruygur, 2023). Meskipun perubahan kebijakan perpajakan secara konseptual dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa respons perusahaan terhadap kebijakan tersebut sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri dan kondisi perusahaan (Choi et al., 2024; Naidu, 2024). Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh kebijakan perpajakan terhadap struktur modal perlu dipahami dalam konteks yang lebih spesifik dan tidak dapat digeneralisasi pada seluruh sektor usaha.

Selain itu, temuan mengenai signifikansi variabel struktur modal periode sebelumnya menunjukkan pentingnya mempertimbangkan aspek dinamis dalam penelitian struktur modal (Niu et al., 2023; He & Kyaw, 2023). Hasil ini mendukung pandangan bahwa keputusan leverage perusahaan memiliki kecenderungan untuk bertahan dalam jangka panjang sehingga analisis struktur modal tidak hanya perlu mempertimbangkan faktor-faktor kontemporer, tetapi juga keputusan pendanaan historis yang telah terbentuk sebelumnya. Temuan tersebut sejalan dengan penelitian Lemmon et al. (2008) yang menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mempertahankan karakteristik *leverage* selama periode yang panjang.

Dari perspektif kebijakan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa penurunan tarif PPh Final jasa konstruksi melalui PP No. 9 Tahun 2022 kemungkinan lebih efektif sebagai instrumen untuk meningkatkan likuiditas dan kapasitas keuangan perusahaan dibandingkan sebagai instrumen untuk memengaruhi struktur pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, apabila

tujuan kebijakan adalah mendorong perubahan struktur modal perusahaan, maka diperlukan instrumen kebijakan yang memiliki keterkaitan yang lebih langsung dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa respons perusahaan konstruksi terhadap insentif fiskal tidak selalu tercermin dalam perubahan *leverage* perusahaan. Temuan tersebut memberikan tambahan bukti empiris bahwa struktur modal perusahaan merupakan keputusan yang kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang bersifat jangka panjang, sehingga perubahan kebijakan perpajakan belum tentu menghasilkan perubahan struktur modal dalam jangka pendek.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh implementasi PP No. 9 Tahun 2022 terhadap struktur modal perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel menggunakan model *Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS)* dengan *HC3 Robust Standard Errors*, implementasi PP No. 9 Tahun 2022 tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan konstruksi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penurunan tarif PPh Final jasa konstruksi yang diperkenalkan melalui PP No. 9 Tahun 2022 belum mampu mendorong perubahan keputusan pendanaan perusahaan secara signifikan.

Penelitian ini juga menemukan bahwa struktur modal periode sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal periode berjalan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan konstruksi memiliki tingkat persistensi yang tinggi, sehingga keputusan pendanaan yang telah terbentuk pada periode sebelumnya cenderung dipertahankan pada periode berikutnya. Dengan demikian, keputusan struktur modal perusahaan konstruksi tampaknya lebih dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan historis dibandingkan oleh perubahan insentif fiskal yang diperkenalkan melalui PP No. 9 Tahun 2022. Temuan mengenai persistensi struktur modal ini sejalan dengan literatur yang menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan cenderung bersifat stabil dan menyesuaikan diri secara bertahap dari waktu ke waktu.

Secara teoretis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme yang diprediksi oleh *Trade-Off Theory* maupun *Pecking Order Theory* tidak memperoleh dukungan empiris yang kuat dalam konteks implementasi PP No. 9 Tahun 2022. Dari sisi kebijakan, hasil penelitian mengindikasikan bahwa penurunan tarif PPh Final jasa konstruksi kemungkinan lebih berperan dalam meningkatkan kapasitas keuangan dan likuiditas perusahaan dibandingkan sebagai instrumen yang mampu mengubah struktur pendanaan perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2019–2024. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan sektor industri, memperpanjang periode observasi setelah implementasi kebijakan, atau menggunakan pendekatan dinamis yang secara khusus mengakomodasi proses penyesuaian struktur modal perusahaan dari waktu ke waktu.

REFERENSI

Aghdam, A. N., & Moradzadeh, M. (2024). Meta-Analysis of the Effect of Taxation on Capital Structure of Companies. Sustainable Economic Development Journal, 5(4), 67–97. https://doi.org/10.22111/sedj.2024.48699.1469

Agliardi, E., Charalambides, M., & Koussis, N. (2024). Earnings Mean Reversion and Dynamic Optimal Capital Structure. Quantitative Finance, 24(7), 993–1015. https://doi.org/10.1080/14697688.2024.2361018

Badan Pusat Statistik. (2026). Indikator Konstruksi Triwulan IV-2025. Jakarta: BPS.

Baltagi, B. H. (2021). Econometric Analysis of Panel Data (6th ed.). Cham: Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). Fundamentals of Financial Management (16th ed.). Cengage Learning.

Campbell, S., Greenwood, M., Prior, S., Shearer, T., Walkem, K., Young, S., Bywaters, D., & Walker, K. (2020). Purposive Sampling: Complex or Simple? Research Case Examples. Journal of Research in Nursing, 25(8), 652–661.

Choi, S. B., Sauka, K., & Lee, M. (2024). Dynamic capital structure adjustment: An integrated analysis of firm-specific and macroeconomic factors in Korean firms. International Journal of Financial Studies, 12(1), 26. https://doi.org/10.3390/ijfs12010026

Deng, K., Zhu, Y., Smith, T., & McCrystal, A. (2020). Tax and leverage: Evidence from China. China Economic Review, 62, 101479. https://doi.org/10.1016/j.chieco.2020.101479

Dinçergök, B., & Eruygur, H. O. (2023). Capital structure decisions under uncertainty: The case of Turkey. Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, 31(3), 441–456. https://doi.org/10.1080/16081625.2023.2170894

Faccio, M., & Xu, J. (2015). Taxes and capital structure. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 50(3), 277–300. https://doi.org/10.1017/S0022109015000174

Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 (10th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Givoly, D., Hayn, C., Ofer, A. R., & Sarig, O. (1992). Taxes and capital structure: Evidence from firms' response to the Tax Reform Act of 1986. The Review of Financial Studies, 5(2), 331–355. https://doi.org/10.1093/rfs/5.2.331

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics (5th ed.). New York: McGraw-Hill Education.

Hayes, A. F., & Cai, L. (2007). Using heteroskedasticity-consistent standard error estimators in OLS regression: An introduction and software implementation. Behavior Research Methods, 39(4), 709–722. https://doi.org/10.3758/BF03192961

He, W., & Kyaw, N. A. (2023). Macroeconomic risks and capital structure adjustment speed: The Chinese evidence. International Journal of Finance & Economics, 28(3), 2885–2899. https://doi.org/10.1002/ijfe.2569

He, W., Tang, X., & Zeng, H. (2024). Testing static and dynamic leverage models: A standardized leverage measure approach. Finance Research Letters, 66, 105678. https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105678

Joia, A. J. C. B. M., Barros, L. A. B. C., & Ermel, M. D. A. (2024). Taxes, leverage, and profit shifting in banks. Economies, 12(10), 263. https://doi.org/10.3390/economies12100263

Kluzek, M. (2022). Capital Structure and Taxation of Companies Operating Within National and Multinational Corporate Groups: Evidence From The Visegrad Group of Countries. Journal of Business Economics and Management, 23(2), 451–481.

Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. The Journal of Finance, 28(4), 911–922.

Lemmon, M. L., Roberts, M. R., & Zender, J. F. (2008). Back to the beginning: Persistence and the cross-section of corporate capital structure. The Journal of Finance, 63(4), 1575–1608. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01369.x

MacKinnon, J. G., Nielsen, M. O., & Webb, M. D. (2022). Cluster-Robust Inference: A Guide to Empirical Practice. Journal of Econometrics, 232(2), 272–299. https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2022.04.001

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. The American Economic Review, 53(3), 433–443.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. Journal of Financial Economics, 13(2), 187–221.

Naidu, D. (2024). Ownership structure and capital structure dynamics in South African firms. South African Journal of Economic and Management Sciences, 27(1), a5756. https://doi.org/10.4102/sajems.v27i1.5756

Nguyen, H. T., Muniandy, B., & Henry, D. (2024). Adjustment speed of capital structure: A literature survey of empirical research. Australian Journal of Management, 49(3), 448–477. https://doi.org/10.1177/03128962231154744

Niu, Y., Wang, S., Wen, W., & Li, S. (2023). Does digital transformation speed up dynamic capital structure adjustment? Evidence from China. Pacific-Basin Finance Journal, 79, 102016. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102016

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 9 Tahun 2022 tentang Perubahan Kedua atas Peraturan Pemerintah Nomor 51 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Usaha Jasa Konstruksi.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2022). Corporate Finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.

Rünger, S., Niemann, R., & Haring, M. (2019). Investor taxation, firm heterogeneity and capital structure choice. International Tax and Public Finance, 26(4), 719–757. https://doi.org/10.1007/s10797-019-09536-x

Salomonsson, J., & Neumann, C. (2024). The Tax Regime Impact on Capital Structure: A Difference in Difference Study of Swedish Firms. Uppsala University.

Staneva, V. (2024). CEO Turnovers and Capital Structure Persistence. Accounting & Finance, 64, 693–721. https://doi.org/10.1111/acfi.13163

Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.