

---

# PENGARUH *NON DEBT TAX SHIELD*, RISIKO BISNIS DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA

**Effendi**

email: effendifendi890@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *non debt tax shield* (NDTS), risiko bisnis (RB) dan likuiditas (CR) terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*). Pengujian dilakukan pada enam belas Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria IPO sebelum tahun 2014 dan tidak *deleting*. Penelitian diolah dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS versi 22) dengan tahapan pengujian statistik deskriptif, asumsi klasik, regresi linear berganda, uji t, uji F. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *non debt tax shield* dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan itu, penulis menyarankan agar penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan variabel independen lainnya agar dapat diperoleh prediktor yang lebih baik dan mengubah objek penelitian pada sektor manufaktur agar dapat menyempurnakan hasil penelitian.

**KATA KUNCI:** *Non debt tax shield*, risiko bisnis, likuiditas, struktur modal

## PENDAHULUAN

Salah satu faktor utama yang menentukan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya adalah pengelolaan keuangan yang baik. Agar sumber pendanaan yang dimanfaatkan secara optimal, maka perusahaan harus memiliki struktur modal yang mengatur perimbangan antara penggunaan modal sendiri dan hutang jangka panjang. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berakibat meningkatkan risiko perusahaan dalam hal ini ketidakmampuan melunasi beban bunga dan pokok pinjaman.

*Non debt tax shield* adalah kondisi dimana perusahaan dalam memperoleh keuntungan pajak yang lain. Perusahaan akan dapat mengurangi pajaknya dengan depresiasi dan amortisasi yang ada di dalam *non debt tax shield*. Perusahaan yang memiliki investasi dalam bentuk aset tetap yang tinggi, dapat dikatakan perusahaan tersebut mempunyai nilai depresiasi yang tinggi sehingga dapat mengurangi biaya pajak perusahaan. Depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi utang.

---

Risiko Bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk memenuhi pendanaannya. Perusahaan dalam hal ini harus berusaha lebih baik lagi dalam meminimalkan utang agar tidak membahayakan kegiatan operasional perusahaan di masa yang akan datang.

Likuiditas yang tinggi bagi setiap perusahaan tidak menggunakan pembiayaan utang, karena perusahaan lebih menyukai pendanaan *internal* terlebih dahulu sebelum menggunakan dana *external* karena dana *internal* perusahaan dianggap aman dari pada menggunakan dana *external*. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan lebih menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan internal melalui utang.

Tujuan penelitian untuk mengalisis pengaruh *non debt tax shield*, risiko bisnis, likuiditas terhadap struktur modal objek penelitian pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang merupakan salah satu usaha yang mempunyai peluang untuk tumbuh dan berkembang. Semakin banyaknya keperluan yang dibutuhkan masyarakat di Indonesia sehingga ini sangat membuat Sektor Makanan dan Minuman menjadi sektor yang dapat berkembang pesat.

## **KAJIAN TEORITIS**

Dalam struktur modal, terdapat empat teori, yaitu *Modigliani-Miller (MM) theory*, *pecking order theory*, *trade-off theory* dan *signalling theory*. Menurut Sudana (2011): *Modigliani-Miller (MM) theory* menyatakan bahwa tanpa pajak, suatu perusahaan adalah *indifferent* terhadap keputusan struktur modal perusahaan, yang berarti suatu perusahaan yang dibelanjai dengan utang atau saham itu tidak ada bedanya. Kedua, dengan pajak tetapi tidak ada nya risiko kebangkrutan yang akan terjadi, semua perusahaan sebaiknya menggunakan seratus persen utang. *Pecking order theory* menyatakan bahwa manager lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal Jika perusahaan membutuhkan dana dari luar, manager cenderung memilih surat berharga yang paling aman seperti utang. *Trade-off theory* menjelaskan tentang keputusan perusahaan menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan. Sedangkan, *Signalling theory* membicarakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang

---

memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2014). Secara umum, suatu perusahaan dipandang dari proporsi jumlah utangnya, menggambarkan adanya keterbatasan dana yang dapat diambil dari internal perusahaan, sehingga cenderung menjadi perhatian lebih oleh para *stakeholder*. Oleh karena itu, penulis dalam penelitian ini menggunakan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih rendah. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri, modal asing adalah utang perusahaan sedangkan modal sendiri terdiri dari atas laba ditahan dan modal saham.

Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena berpengaruh terhadap keuangan perusahaan. Menurut Sudana (2011: 143): Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (*equity*). Menurut Arthur *et al*(2008: 444): Struktur modal adalah campuran sumber-sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasinya. Struktur modal menggambarkan bentuk proporsi *financial* perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri (*equity*) sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2014: 446) Sejalan dengan perkembangan perusahaan, tentu saja diikuti dengan meningkatkannya keperluan dana yang dapat dipenuhi dengan tambahan modal sendiri ataupun dari modal asing dan setiap keputusan tersebut akan memengaruhi secara langsung struktur modal yang terbentuk sehingga berdampak pula kepada kondisi finansial perusahaan.seluruh ekuitas.

Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Berdasarkan definisi yang dikemukakan diatas maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri yang diduga proporsi finansial keuangan perusahaan. Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena berpengaruh terhadap keuangan perusahaan harus mengetahui faktor apa saja yang dapat memengaruhi struktur modal perusahaan.

Menurut Fahmi (2016), struktur modal dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{debt\ total}{equity\ total}$$

---

Adapun faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dalam penelitian ini yaitu *non debt tax shield*, risiko bisnis dan likuiditas. *Non debt tax shield* adalah penentu struktur modal yang bukan berasal dari penggunaan hutang, tetapi berasal dari pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. Depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang. Depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* yang berperan sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang.

Besarnya penghasilan kena pajak bagi wajib pajak dalam negeri dan bentuk usaha tetap, ditentukan berdasarkan penghasilan bruto dikurangi biaya untuk mendapatkan, menagih, dan memelihara penghasilan, termasuk biaya penyusunan atas pengeluaran untuk memperoleh hak dan atas biaya lain yang mempunyai masa manfaat lebih dari satu tahun. Perlindungan pajak bukan hutang (*non debt tax shield*), merupakan instrumen pengganti (substitusi) biaya bunga (*interest expense*) yang akan berkurang saat memperhitungkan pajak atas laba yang diperoleh perusahaan.

Menurut Suratno, Syahril, dan Imam (2017): “*Non debt tax shield are charging on depreciation and amortization expenses toward profit and loss. Depreciation and amortization are cash flows as the capitalsources from the inside of the company so that it can decrease the funding from debt*”. Menurut Purba, Lamria, dan Rintan (2018): *non debt tax shield* merupakan deduksi pajak untuk depresiasi.

Menurut penelitian Purba, Lamria dan Rintan (2018), *non debt tax shield* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Non debt tax shield} = \frac{\text{total biaya depresiasi dan amortisasi}}{\text{total asset}}$$

*Non debt tax shield* ini bisa muncul karena perusahaan mengeluarkan biaya depresiasi sebagai dampak terhadap penggunaan aktiva tetap. Keuntungan yang diperoleh perusahaan apabila menggunakan utang sebagai pendanaan untuk kegiatan perusahaan akan berdampak terhadap penghematan pajak dan beban bunga yang akan dibayarkan. Semakin tinggi *non debt tax shield* maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya. Hal ini menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal, sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Dewi dan Dana (2017): yang menyatakan *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

---

H<sub>1</sub>: *Non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal

Risiko bisnis merupakan keadaan ketidakpastian dalam operasi organisasi dan lingkungan seperti persaingan dan kondisi ekonomi yang buruk yang dapat mengganggu kegiatan organisasi perusahaan. Menurut Rustam (2017: 43): Risiko bisnis merupakan keadaan yang tidak pasti dan tidak menentu, serta terdapat budaya akibat atau konsekuensi yang bisa terjadi dengan adanya proses yang sedang berlangsung maupun kejadian yang akan datang. Risiko bisnis berkaitan ketidakpastian pendapatan karena terdapat variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan bagaimana produk dihasilkan. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan bervariasi.

Setiap bisnis pasti mengandung risiko, tidak ada bisnis yang tidak memiliki risiko. Baik itu usaha yang dibuka di bidang keuangan ataupun usaha lainnya, pasti memiliki risiko bisnis. Oleh karena itu, seorang pelaku usaha harus bisa mengelola risiko bisnis. Menurut Firnanti (2011): Risiko bisnis merupakan risiko yang terkait dengan posisi kompetitif perusahaan dan prospek perusahaan untuk berkembang dalam pasar yang senantiasa berubah, risiko bisnis meliputi keberlangsungan hidup perusahaan baik itu jangka panjang atau jangka pendek terhadap produk atau jasa perusahaan tersebut. Kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan memengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dan menjalankan kegiatan operasionalnya.

Menurut Rustam (2017: 44): Pada dasarnya setiap usaha yang akan dijalani memiliki ciri khas risiko bisnisnya, oleh karena itu setiap pelaku usaha harus memiliki pengetahuan dan pandai mencari solusi dari risiko bisnis yang dihadapi. Kunci kesuksesan menghadapi risiko itu adalah adanya pengendalian dan sikap kehati-hatian dalam berusaha. Ketika sebuah usaha baru dimulai, pengusaha disarankan untuk memiliki referensi dan pengalaman sebanyak mungkin. Referensi bisa didapat dari rencana bisnis perusahaan.

Menurut penelitian Alipour, Mohammadi dan Derakhshan (2015), risiko bisnis dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Business Risk} = \text{standard deviation} \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

---

Dengan demikian, kegagalan dalam berbisnis dapat diminimalkan. Dalam memenuhi kebutuhan perusahaan, penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko bisnis pada kegiatan operasi perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian terdahulu dari Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015): yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal suatu perusahaan.

H<sub>2</sub>: Risiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Likuiditas ialah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Semakin perusahaan mampu melunasi utangnya maka perusahaan tersebut dapat dikatakan semakin likuid, perusahaan yang likuid tentunya memiliki aset lancar yang sangat tinggi. Sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi lebih memilih memanfaatkan aset lancar tersebut dalam mendanai modalnya daripada menggunakan modal eksternal dari utang perusahaan. Dalam hal ini jika semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi biasanya memilih kesempatan yang lebih baik untuk mendapatkan berbagai dukungan dari banyak pihak misalnya lembaga keuangan maupun kreditur.

Menurut Kasmir (2016: 128): Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki kecukupan banyak dana yang dapat digunakan untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang.

Menurut penelitian Hanafi (2017), Likuiditas dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan dana external perusahaan dalam pembiayaan hutang. Menurut Hestingrum dan Darsono (2011): dalam penelitiannya menunjukkan likuiditas berpengaruh secara signifikan negatif terhadap struktur modal. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka struktur modal akan semakin rendah.

---

H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan bentuk penelitian asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah tiga puluh Perusahaan dalam Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Dari keseluruhan populasi, dilakukan pengambilan sampel *purposive sampling*. Adapun kriteria yang ditetapkan penulis dalam penarikan sampel adalah perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada dan sebelum tahun 2014 dan tidak melakukan *deleting*. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak enam belas perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan penulis adalah metode studi dokumenter dan dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder. Data sekunder untuk penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yaitu laporan keuangan periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 pada Subsektor Makanan dan Minuman.

## PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran terkait *non debt tax shield*, risiko bisnis, likuiditas, dan struktur modal. Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat dari Tabel 1 dibawah ini:

**TABEL 1**  
**PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN**  
**ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF**  
**TAHUN 2014 s.d 2018**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	80	.1635	5.2014	1.121597	.82287041
CR	80	.1406	8.6378	2.055455	1.6291031
NDTS	80	.0075	.2790	.048122	.0598137
RB	80	.0007	.2210	.035781	.041202
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

## 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis linear berganda. Uji asumsi klasik dilakukan dengan bantuan software *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 22 dengan data laporan keuangan yang sudah diaudit dari tahun 2014 sampai dengan 2018. Total analisis 80 data yang diambil berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh penulis. Pengujian dengan kelebihan dahulu dipastikan terpenuhi residual terdistribusi normal, tidak ada multikolinearitas, tidak ada heteroskedastisitas, dan tidak ada autokorelasi pada model regresi linear berganda.

## 3. Analisis Pengaruh

Berikut ini hasil analisis regresi linear berganda yang disajikan pada Tabel 2:

**TABEL 2**  
**PENGARUH *NON DEBT TAX SHIELD* (NDTS), RISIKO BISNIS (RB), DAN LIKUIDITAS (CR) TERHADAP STRUKTUR MODAL**

	B	t	F	R	Adjusted R Square
Konstanta	1,809	17,832	41,628	0,788	0,607
NDTS	-0,222	-0,833			
RB	0,031	0,115			
CR	-0,570	-10,967			

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,809 - 0,570 X_1 - 0,222 X_2 + 0,031 X_3 +$$

### a. Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,607. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,607 menunjukkan kemampuan variabel likuiditas, risiko bisnis dan *non debt tax shield* dalam memberikan penjelasan atau informasi terhadap perubahan struktur modal adalah sebesar 0,607 atau 60,7 persen. Sisanya yaitu 0,393 atau 39,3 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Nilai R sebesar 0,788 menunjukkan hubungan variabel likuiditas, risiko bisnis dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal memiliki hubungan yang kuat.



---

b. Hasil Uji F

Berdasarkan Tabel 2, nilai  $F_{hitung}$  pada model penelitian sebesar 41,628 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi berada di bawah 0,05 merupakan model yang layak untuk diuji lebih lanjut.

c. Hasil Uji t

1) Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 2 hasil pengujian menunjukkan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dibuktikan dengan nilai t yang dihasilkan sebesar yang menunjukkan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Dewi dan Dana (2017) menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak.

2) Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 2 hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dibuktikan dengan nilai t yang dihasilkan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak.

3) Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 2 hasil pengujian bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dibuktikan dengan nilai t yang dihasilkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Hestuningrum dan Darsono (2012). Dengan demikian hipotesis pertama pada penelitian ini diterima.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah penulis lakukan dan jabarkan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan oleh penulis bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan dua variabel bebas lainnya yakni *non debt tax shield*, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

---

Adapun saran yang bisa penulis berikan kepada peneliti selanjutnya diharapkan dapat merubah objek penelitian menjadi sektor manufaktur agar dapat menyempurnakan hasil penelitian yang akan diteliti nantinya serta peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel independen lainnya agar dapat prediktor yang lebih karena masih terdapat 39,3 pengaruh dari faktor lainnya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, Mohammad, Mir Farhad Seddigh Mohammadi, dan Hojjatollah Derakhshan. 2015 "Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran." *International Journal of Law and Management*, vol.57, no.1, pp.53-83.
- Arthur, Keown, John D Martin, J William Petty, dan David F. Scott. JR. 2008. *Manajemen Keuangan*. Indonesia: PT Macanan Jaya Cemerlang.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2018. *Fundamentals of Financial Management 8th Edition*. United States: Cengage Learning.
- Dewi, Ni Kadek Tika Sukma dan I Made Dana. 2017. "Pengaruh *Growth Opportunity*, Likuiditas, *Non Debt Tax Shield* dan *Fixed Asset* Terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, 2, pp 772-801
- Firnanti, Friska. 2011. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol.13, no.2, Agustus, hal. 119-128.
- Hestuningrum, R. Dian dan Darsono. 2012. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, p.8.
- Fahmi, Irham. 2016. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hanafi, Muhammad. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Alfabeta.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Purba, DIMITA, Lamria Sagala dan Rintan Saragih. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, *Asset Tangibility*, Tingkat Pertumbuhan, dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 2, No. 2, pp 117.
- Rustam, Bambang Rianto. 2017. *Manajemen Risiko*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.

---

Suratno, Syahril Djaddang and Imam Ghozali. 2017. “*The Role of Bussiness and Non Debt Tax Shield to Debt To Equity Ratio on Pharmacy Listed Companies in Indonesia*”, *International Journal of Economics and Finance, Issues*. Vol. 7. Pp 73-80.

