

**PENGARUH ASSET TANGIBILITY, TOTAL ASSET TURNOVER, DAN
NON DEBT TAX SHIELD TERHADAP CAPITAL STRUCTURE PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERDAGANGAN BESAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Novita Enjelina Sihombing

Email: novitaenjelinasihombing@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Pengelolaan struktur modal memiliki peranan penting bagi perusahaan sebab terkait *trade-off* antara manfaat dan biaya yang timbul. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *asset tangibility*, *total asset turnover*, dan *non debt tax shield* terhadap *capital structure*. Objek penelitian pada 27 Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2018. Bentuk penelitian asosiatif dengan teknik pengumpulan data menggunakan studi dokumenter berupa data sekunder. Alat analisis menggunakan *software* SPSS 25 dengan tahapan analisis mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis *goodness of fit* dan analisis pengaruh. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *asset tangibility* dan *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap *capital structure*, sedangkan *non debt tax shield* berpengaruh negatif. Ketiga faktor ini memberikan pengaruh sebesar 65,4 persen pada *capital structure* perusahaan.

KATA KUNCI: *Asset Tangibility, Asset Turnover, Tax Shield, Capital Structure.*

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam mempertahankan dan mengembangkan kegiatannya perlu mempertimbangkan dan menganalisis berbagai keputusan secara efisien. Keputusan pendanaan (struktur modal) merupakan salah satu keputusan penting yang berkaitan dengan proporsi utang dan ekuitas sebagai sumber pendanaan. Agar struktur modal dikelola dengan optimal, maka manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan kebutuhan pendanaan (Watiningsih, 2018; Huang dan Song, 2006), pengelolaan aset (Serghiescu dan Vaidean, 2014; Alipour, Seddigh dan Derakhshan, 2015), dan substitusi penghemat pajak selain utang (Deesomsak, Paudyal dan Pescetto, 2004; Gao, 2016).

Kebutuhan pendanaan dapat diindikasikan dengan *asset tangibility* yang merupakan aset tetap yang dimiliki perusahaan sekaligus dapat dijadikan jaminan bagi pihak kreditur dalam melakukan pinjaman, sedangkan kemampuan pengelolaan aset perusahaan dapat dianalisis dari *total asset turnover* (TATO). Semakin meningkatnya *asset tangibility* membuat semakin terjaminnya utang, sehingga

perusahaan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari sumber eksternal. Nilai TATO yang semakin tinggi juga menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga perusahaan semakin mudah mendapat tambahan dana dari sumber eksternal.

Penghematan pajak selain utang (*non debt tax shield*) memanfaatkan pembebanan dari biaya depresiasi dan amortisasi. Perusahaan yang memiliki biaya depresiasi dan amortisasi yang semakin tinggi dapat memanfaatkan biaya tersebut untuk memperoleh penghematan pajak. Nilai *non debt tax shield* yang semakin tinggi menyebabkan perusahaan relatif tidak perlu mencari tambahan penghemat pajak dari sumber eksternal.

Penulis tertarik untuk menganalisis pengaruh *asset tangibility*, *total asset turnover* dan *non debt tax shield* terhadap *capital structure* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia. Pertimbangan penelitian pada objek tersebut yaitu adanya prospek usaha di sektor ini yang cenderung meningkat sehingga dianggap penting untuk dianalisis terkait pengelolaan struktur modalnya.

KAJIAN TEORITIS

Setiap perusahaan membutuhkan pendanaan yang memadai dalam menjalankan seluruh aktivitas operasionalnya. Ketika perusahaan sudah tidak memiliki sumber pendanaan yang cukup, perusahaan akan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk dapat menganalisis sumber dana yang digunakan dan mempertimbangkan segala risiko yang akan dihadapi, sehingga dapat tercipta struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

Menurut Fahmi (2015: 179): “Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.” Selanjutnya menurut Harjito dan Martono (2012: 256): “Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri.” Dengan demikian, struktur modal merupakan keputusan penting yang perlu diperhatikan manajemen perusahaan dalam membiayai aktivitas perusahaan. Menurut Harmono (2011: 137): Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi di harga

saham, sehingga manajer keuangan perlu menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan. (Halim, 2021).

Perusahaan dituntut untuk dapat mengoptimalkan penggunaan sumber dana internal maupun eksternal sesuai dengan proporsi yang dibutuhkan perusahaan. Untuk menghindari ketergantungan pendanaan dari pihak luar, perusahaan akan memilih menggunakan modal yang bersumber dari dana internal (*pecking order theory*). Seiring dengan perkembangan bisnis, penggunaan sumber dana internal tidak lagi cukup untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Tambahan dana juga diperlukan perusahaan dari pihak luar agar aktivitas operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik. Penggunaan sumber dana eksternal melalui utang yang terlalu tinggi dapat menyebabkan perusahaan cenderung menghadapi risiko yang tinggi. Menurut Rustam (2018: 5): Risiko merupakan potensi kerugian atau hasil yang tidak diinginkan akibat terjadinya suatu peristiwa tertentu yang dapat menimbulkan kerugian apabila tidak diantisipasi serta tidak dikelola dengan semestinya. Selanjutnya, Menurut Fahmi (2016: 2): Risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya akibat keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan. Besarnya risiko yang dihadapi perusahaan dapat memengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan mendorong perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian agar dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan dan memakmurkan pemegang saham.

Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rasio tersebut termasuk di dalam rasio *leverage*. Menurut Kasmir (2018: 157): “DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.” DER juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan ekuitas. Menurut Kasmir (2018: 158): Nilai DER akan memberikan petunjuk umum mengenai kelayakan usaha dan risiko keuangan yang dimiliki perusahaan. Nilai DER yang semakin tinggi menunjukkan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, sehingga dapat memberikan gambaran kinerja perusahaan yang kurang baik karena semakin tinggi beban bunga yang bersifat tetap. Nilai DER yang tinggi

membuat para investor cenderung menghindari untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sebaliknya, menurut Fahmi (2015: 128): DER yang semakin rendah mengindikasikan tingkat keamanan yang cenderung baik bagi kreditur saat memberikan pinjaman dana kepada perusahaan.

Dalam menentukan sumber pendanaan yang baik, perusahaan dapat mempertimbangkan pengalokasian dana dalam aset tetap untuk menunjang aktivitas operasional perusahaan. Menurut Hery (2016: 52): Aset tetap adalah aset yang secara fisik dapat dilihat keberadaannya dan sifatnya relatif permanen serta memiliki masa kegunaan yang panjang. Selanjutnya menurut Sasongko, et al (2018: 256): Aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang dan jasa untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif. Menurut Damayanti (2013), *Asset tangibility* atau struktur aset didefinisikan sebagai komposisi aset perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Menurut Almeida dan Campello (2007): *Asset tangibility* merupakan faktor yang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan eksternal karena perusahaan yang memiliki aset berwujud dapat menjadi tidak memiliki batasan dalam menggunakan sumber pendanaan dari luar perusahaan.

Pengukuran *asset tangibility* menurut Huang dan Song (2006), dapat dilakukan dengan membandingkan nilai aset tetap dengan nilai total aset. Semakin besar nilai *asset tangibility* menunjukkan perusahaan memiliki banyak aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan. Perusahaan yang memiliki banyak aset tetap dapat lebih mudah memperoleh pinjaman dana dari sumber eksternal, sebab pihak kreditur lebih mempercayai perusahaan yang dapat menjamin utang tersebut. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa *asset tangibility* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Watiningsih (2018), Huang dan Song (2006) yang menunjukkan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibangun hipotesis berikut:

H₁ : *Asset tangibility* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

Penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan juga dapat menjadi pertimbangan dalam menentukan proporsi struktur modal. Menurut Sudana (2011: 22): “*Total asset turnover* mengukur efektifitas penggunaan seluruh aset dalam

menghasilkan penjualan. Semakin besar rasio ini, berarti semakin efektif pengelolaan seluruh aset yang dimiliki perusahaan.” Selanjutnya, menurut Harjito dan Martono (2012: 59): “*Total asset turnover* (TATO) mengukur perputaran dari semua aset yang dimiliki perusahaan.” TATO merupakan salah satu rasio aktivitas yang mengukur efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki. Analisis pada rasio tersebut memiliki beberapa tujuan dan manfaat bagi kepentingan perusahaan maupun pihak luar perusahaan. Menurut Kasmir (2018: 175): Penggunaan *total asset turnover* adalah untuk mengetahui berapa kali dana yang ditanamkan dalam total aset berputar dalam satu periode dan penggunaan semua aset perusahaan dibandingkan dengan penjualan dalam suatu periode tertentu.

Menurut Fahmi (2015: 135): *Total asset turnover* dapat diukur dengan membandingkan nilai penjualan dengan total aset. Nilai *total asset turnover* yang semakin besar menunjukkan aset perusahaan lebih cepat berputar dalam menghasilkan penjualan dan menunjukkan semakin efektifnya perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. Penjualan yang tinggi cenderung menunjukkan perusahaan memiliki kinerja yang baik. Hal ini membuat perusahaan lebih mudah mendapatkan tambahan dana dari investor maupun kreditur untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Dengan demikian, diketahui bahwa *total asset turnover* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Serghiescu dan Vaidean (2014) serta Alipour, Seddigh dan Derakhshan (2015) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *total asset turnover* maka struktur modal juga semakin tinggi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dibangun hipotesis berikut:

H_2 : *Total asset turnover* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

Non debt tax shield dapat menjadi pertimbangan selanjutnya dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan. Menurut Djumahir (2005): *Non debt tax shield* adalah penentu struktur modal bukan dari utang yang berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi sebagai laba dan rugi. Menurut Rasoolpur (2012): Untuk melakukan penghematan pajak, perusahaan dapat menggunakan nilai depresiasi aset tetap. Dengan demikian, *non debt tax shield* dapat mengurangi pembebanan pajak perusahaan menggunakan biaya depresiasi selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan utang. Menurut Harjito dan Martono (2012: 18): Depresiasi merupakan pengurangan nilai aset

tetap seperti gedung, kendaraan dan peralatan-peralatan selama umur ekonomis aset tetap yang bersangkutan. Selanjutnya menurut Sasongko, et al (2018: 257): Depresiasi atau penyusutan adalah alokasi biaya perolehan aset tetap selama masa manfaatnya yang dibebankan di laporan keuangan pada periode terjadinya perhitungan depresiasi.

Semakin banyak aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula nilai depresiasi yang dibebankan terhadap aset tersebut. Menurut Hien dan Mariani (2017: 91): Pembebanan biaya depresiasi tidak melibatkan arus kas, namun menyebabkan nilai aset tetap pada laporan keuangan berkurang sesuai dengan besarnya akumulasi depresiasi penyusutan tersebut. Biaya depresiasi yang diperhitungkan sebagai biaya dapat mengurangi laba. Hal ini dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan karena pada kenyataannya tidak terdapat aliran kas keluar sebesar biaya depresiasi yang dibebankan tersebut.

Pengukuran besarnya *non debt tax shield* menurut Sheikh dan Wang (2011), dapat dengan membandingkan nilai depresiasi dengan total aset. Nilai *non debt tax shield* yang semakin tinggi menunjukkan semakin besar nilai depresiasi aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini menyebabkan jumlah pajak yang dibebankan kepada perusahaan semakin berkurang dan perusahaan tidak perlu mencari tambahan dana dari sumber eksternal. Menurut Cortez dan Susanto (2012): *Non debt tax shield* yang bersumber dari biaya depresiasi dapat menjadi substitusi dari *debt tax shield*, sehingga pengurangan pajak dari utang tidak lagi dibutuhkan. Menurut Sheikh dan Wang (2011): Perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* dalam jumlah besar diharapkan menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit dalam struktur modal mereka. Dengan demikian, diketahui *non debt tax shield* memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Pernyataan ini didukung oleh Deesomsak, Paudyal dan Pescetto (2004) serta Gao (2016) yang menyatakan *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dibangun hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah 36 Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2018. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling* dengan kriteria yang digunakan adalah Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar yang *initial public offering* (IPO) sebelum tahun 2014 dan tidak di-*suspend* selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan.

Dalam penelitian ini, variabel dependen yaitu struktur modal yang diukur menggunakan rasio DER (Kasmir, 2018: 157). Variabel independen penelitian ini diantaranya *asset tangibility* yang diukur dengan membandingkan nilai aset tetap bersih dengan total aset (Huang dan Song, 2006), *total asset turnover* dengan membandingkan nilai penjualan bersih dengan total aset (Fahmi, 2015: 80), dan *non debt tax shield* dengan membandingkan nilai depresiasi aset tetap dengan total aset (Sheikh dan Wang, 2011).

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif 27 Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun disajikan dalam tabel tersebut:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AT	135	,0000	,9399	,370914	,2214324
TATO	135	,0000	6,1735	1,426891	1,2571905
NDTS	135	,0000	,7425	,026457	,0652100
DER	135	-73,8788	22,0246	1,321319	7,3285291
Valid N (listwise)	135				

Sumber: Output SPSS 25, 2020

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia lebih dominan menggunakan aset lancar dalam menjalankan aktivitas operasionalnya dibandingkan dengan aset tetapnya, yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata *asset tangibility* sebesar 0,3709. Perusahaan di sub sektor ini mampu menghasilkan penjualan sebesar 1,4268 kali dari total aset

yang dimilikinya. Rata-rata *non debt tax shield* sebesar 0,0264 menjadi indikasi penggunaan nilai depresiasi aset tetap dalam menghemat pajak pada sub sektor tersebut cenderung lebih rendah. Sub sektor ini juga cenderung memiliki total utang yang lebih besar dari total ekuitasnya yang ditunjukkan oleh nilai rata-rata DER sebesar 1,3213.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil pengujian dipastikan terpenuhi asumsi klasik tersebut.

3. Analisis Pengaruh *Asset Tangibility*, *Total Asset Turnover* dan *Non Debt Tax Shield* terhadap *Capital Structure*

Hasil pengujian disajikan dalam Tabel 2 berikut ini:

TABEL 2
REKAP HASIL PENGUJIAN
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			R	Adjusted R Square	F
	B	Std. Error	T			
1 (Constant)	,012	,078	,153			
<i>Asset tangibility</i>	1,356	,391	3,467*	0,816	0,654	60,228*
TATO	,385	,047	8,146*			
<i>Non debt tax shield</i>	-5,545	,527	-10,523*			

a. Dependent Variable: DER

* Signifikansi 0,01.

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2020

Berdasarkan Tabel 2, dibentuk persamaan regresi linear berganda berikut:

$$Y = 0,012 + 1,356X_1 + 0,385X_2 - 5,545X_3 + \varepsilon$$

a. Analisis *Goodness of Fit*

1) Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, nilai korelasi (R) adalah sebesar 0,816 yang menunjukkan terdapat hubungan yang kuat antar variabel. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,654 yang menunjukkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu *asset tangibility*, *total asset turnover*, dan

non debt tax shield memengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal sebesar 65,4 persen.

2) Uji F

Berdasarkan Tabel 2, nilai F_{hitung} sebesar 60,228. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa model regresi pada penelitian ini layak untuk dianalisis.

b. Analisis Pengaruh

1) Pengaruh *Asset Tangibility* terhadap *Capital Structure*

Berdasarkan Tabel 2, variabel *asset tangibility* memiliki nilai t_{hitung} sebesar 3,467. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia. Tingginya jumlah aset tetap memberikan kesempatan yang lebih besar dalam menggunakan pendanaan dari sumber eksternal. Hal ini dikarenakan kreditur akan lebih mempercayai perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar karena dapat dijadikan jaminan apabila sewaktu-waktu perusahaan mengalami kesulitan membayar. Hasil penelitian sejalan dengan Watiningsih (2018) serta Huang dan Song (2006).

2) Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *Capital Structure*

Pengujian *total asset turnover* menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 8,146. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia. Peningkatan nilai *total asset turnover* dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan menggunakan asetnya lebih produktif, sehingga menunjukkan perusahaan berkinerja dengan baik dalam menghasilkan penjualan. Kinerja perusahaan yang baik akan menjadi penilaian bagi investor maupun kreditur, sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan dari pihak eksternal untuk memperoleh pinjaman. Hal ini sejalan dengan penelitian Serghiescu dan Vaidean (2014) serta Alipour, Seddigh dan Derakhshan (2015).

3) Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap *Capital Structure*

Variabel *non debt tax shield* menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -10,523. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia. Tingginya nilai *non debt tax shield* menyebabkan

pembebanan pajak atas aset perusahaan menjadi rendah sehingga pajak perusahaan akan berkurang. Selain itu, *non debt tax shield* juga merupakan *cash flow* yang menjadi sumber dana dari dalam perusahaan sehingga mengurangi penggunaan utang untuk membiayai seluruh aktivitasnya. Hal ini sejalan dengan penelitian Deesomsak, Paudyal dan Pescetto (2004) serta Gao (2016).

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan *asset tangibility* dan *total asset turnover* berpengaruh positif, sedangkan *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan pengalokasian dana dalam aset tetap yang dominan dan mampu mengelola asetnya secara efektif akan cenderung menggunakan pembiayaan eksternal, sedangkan perusahaan yang memanfaatkan pembebanan biaya depresiasi dalam menghemat pajak cenderung mengurangi penggunaan utang. Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk mempertimbangkan kondisi eksternal perusahaan yang berkemungkinan dapat menjelaskan perubahan struktur modal perusahaan seperti *debt tax shield* ataupun tingkat bunga. Hal ini dikarenakan hasil pengujian menunjukkan masih terdapat 34,6 persen pengaruh dari faktor lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, Mohammad, Mir Farhad Seddigh 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.
- Almeida, Heitor dan Murillo Campello. 2007. "Financial Constraints, Asset Tangibility, and Corporate Investment." *The Review of Financial Studies*, Vol.20, no.5, pp. 1429-1460.
- Cortez, Michael A. dan Stevie Susanto. 2012. "The Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Japanese Manufacturing Companies." *Journal of International Business Research*, Vol.11, no.3, pp. 121-134.
- Damayanti. 2013. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Perspektif Bisnis*, Vol.1, no.1, pp. 17-32.

- Deesomsak, Rataporn, Krishna Paudyal dan Gioia Pescetto. 2004. "The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Asia Pacific Region." *Journal of Multinational Financial Management*, Vol.14, no.4-5, pp. 387-405.
- Halim, K.I. (2021). Pengaruh Leverage, Opini Audit Tahun Sebelumnya, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Opini Audit Going Concern. Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 5(1), 164-173.
- Fahmi, Irham. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta, 2015.
- _____. *Manajemen Risiko: Teori, Kasus, dan Solusi*. Bandung: Alfabeta, 2016.
- Gao, Ruibing. 2016. "An Empirical Study on the Influence of Non-Debt Tax Shield on the Choice of Corporate Debt Levels-Based on the Tax Preference Policy." *International Journal of Business and Social Science*, Vol.7, no.1, pp. 201-212.
- Harjito, D. Agus dan Martono. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia, 2012.
- Harmono. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara, 2011.
- Hery. *Mengenal dan Memahami Dasar-dasar Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo, 2016.
- Hien, Kho Sin dan Fransiska Ida Mariani. *Financial Management Canvas*. Jakarta: PT Elek Media Komputindo, 2017.
- Huang, Guihai dan Frank M. Song. 2006. "The Determinants of Capital Structure: Evidence from China." *China Economic Review*, Vol.17, pp. 14-36.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers, 2018.
- Rasoolpur, Gurnam Singh. 2012. "An Empirical Analysis of Capital Structure Determinants: Evidence from the Indian Corporate Sector." *International Journal of Management and Information Technology*, Vol.1. no.3, pp. 1-12.
- Rustam, Bambang Rianto. *Manajemen Risiko: Prinsip, Penerapan dan Penelitian*. Jakarta: Salemba Empat, 2018.
- Sasongko, Catur et al. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Jakarta: Salemba Empat, 2018.
- Serghiescua, Laura dan Viorela L. Vaidean. 2014. "Determinant Factors of the Capital Structure of a Firm: An Empirical Analysis." *Procedia Economics and Finance*, Vol.15, pp. 1447-1457.
- Sheikh, Nadeem A. dan Zongjun Wang. 2011. "Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan." *Managerial Finance*, Vol.37, no.2, pp. 117-133.
- Sudana, Made I. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga, 2011.
- Watiningsih, Ferdina. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, dan Pertumbuhan terhadap Struktur Modal pada Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2016." *Jurnal Sekuritas*, Vol.1, no.4, pp. 92-105.