

**PENGARUH FIRM SIZE, NON DEBT TAX SHIELD,  
GROWTH OPPORTUNITY, DAN PROFITABILITAS  
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA  
PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Willy Adam Yulio**

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak  
Email: willyadam888@gmail.com

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *non debt tax shield*, *growth opportunity*, dan *profitabilitas* terhadap struktur modal. Bentuk penelitian asosiatif dan teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter berupa data sekunder. Penentuan sampel dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 33 Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis menggunakan metode kuantitatif dengan permodelan regresi linear berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *firm size* dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal, *profitabilitas* berpengaruh negatif, sedangkan *non debt tax shield* tidak berpengaruh. Kemampuan model penelitian ini dalam menjelaskan pada perubahan struktur modal yaitu sebesar 17,6 persen.

**KATA KUNCI:** *Size, tax shield, growth, profitability, capital structure.*

**PENDAHULUAN**

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya memerlukan pendanaan. Pendanaan tersebut dapat bersumber dari pendanaan internal maupun eksternal. Keputusan pendanaan dianalisis dari struktur modal perusahaan yang menunjukkan perbandingan kewajiban dengan ekuitas. Perubahan struktur modal dapat didorong oleh kemampuan perusahaan dalam pengelolaan aset sebagai upaya perlindungan pajak (Djumahir, 2005; Dewi dan Dana, 2017), serta ukuran perusahaan (Najjar dan Krassimir, 2014; Ritha, 2016). Ukuran perusahaan yang merupakan tolok ukur besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar perusahaan maka membutuhkan pedanaan yang semakin besar. Adanya *non debt tax shield* (NDTS) pada perusahaan dapat memanfaatkan pembebanan pajak tersebut berdasarkan dari biaya depresiasi dan amortisasi menjadi faktor pertimbangan pula pada struktur modal perusahaan.

Kemampuan menyediakan dana internal (Utami dan Widanaputra, 2017) (*pecking order theory* oleh Myers (1984) dalam Hanafi (2015: 315), peluang pertumbuhan (Bagus dan Bambang, 2011; Joni dan Lina, 2010), merupakan faktor lain yang dipertimbangkan sebagai penentu kebijakan struktur modal. Peluang pertumbuhan perusahaan dapat dilihat

melalui kemampuan perusahaan terkait penjualan. Penyediaan dana internal perusahaan dapat diperoleh dari laba ditahan yang diukur melalui tingkat profitabilitas perusahaan.

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh *firm size, non debt tax shield, growth opportunity*, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dengan objek pada sektor tersebut dengan mempertimbangkan perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi menawarkan kebutuhan yang mendasar untuk konsumen dan sektor tersebut relatif diminati oleh investor di Indonesia.

## KAJIAN TEORITIS

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Pentingnya struktur modal bagi setiap perusahaan dikarenakan memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap keuangan perusahaan serta nilai perusahaan sehingga manajer keuangan harus memahami faktor yang memengaruhi struktur modal. Menurut Riyanto (2011: 22): Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan. Struktur modal dapat diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dimana dapat diukur dengan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. DER merupakan rasio *leverage* yang dapat menunjukkan jumlah sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan yang berasal dari kewajiban atau utang. Semakin tinggi nilai persentase yang diperoleh berarti semakin tinggi pula sumber dana perusahaan yang berasal dari kewajiban atau utang. Perubahan struktur modal perusahaan dapat ditentukan oleh skala usaha perusahaan, kemampuan menghemat pajak, peluang pertumbuhan, dan kemampuan laba perusahaan.

*Firm size* (ukuran perusahaan) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Analisis pada *firm size* merupakan salah satu faktor yang digunakan

perusahaan untuk menentukan berapa besar kebijakan struktur modal dalam memenuhi besar aset suatu perusahaan. Ukuran besar kecilnya perusahaan ini dapat diukur melalui logaritma natural dari total aset. Total aset dapat dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Jika suatu perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang diperlukan, baik itu dari kebijakan utang atau modal sendiri (*equity*) dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan besarnya kebijakan keputusan pendanaannya untuk memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011: 183-184): “Penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi perusahaan yang mengalir kepada para investor.” Perusahaan besar juga memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang lebih banyak terkait dengan rendahnya akan risiko kebangkrutan pada suatu perusahaan. Keterkaitan manfaat dan risiko penggunaan utang dapat diketahui dari *trade-off theory* sebagaimana dalam Hanafi (2015: 310): “Teori *trade off* merupakan gabungan antara teori struktur modal Modigliani dan Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan.”

Berdasarkan uraian tersebut maka perusahaan berukuran besar dapat saja menggunakan utang yang lebih tinggi sebab adanya manfaat dari penggunaan utang. Argumen tersebut sebagaimana Najjar dan Krassimir (2011) dan Ritha (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Maka hipotesis yang dibangun peneliti adalah:

$H_1$ : *Firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Selain dapat mengukur besar atau kecilnya perusahaan aset juga dapat menjadi mencerminkan apakah perusahaan sudah mengelola aset secara efektif maupun tidak. Hal ini juga dapat menjadi kebijakan perusahaan dalam mengelola aset tersebut sebagai upaya dari penghematan pajak. Adanya *non debt tax shield* (NDTS) maka perusahaan dapat memanfaatkan pembebanan pajak tersebut berdasarkan dari biaya depresiasi dan amortisasi. *Non debt tax shield* (NDTS) sebagai bentuk keuntungan yang diperoleh

perusahaan selain dari bunga utang yang dikurangkan dari jumlah penghasilan kena pajak. Perusahaan yang dikenai pajak tinggi dalam batas tertentu dapat menggunakan banyak utang karena adanya *tax shield* (perlindungan pajak). Dengan menggunakan banyak utang maka akan timbul beban bunga. Beban bunga utang tersebut dapat digunakan sebagai *tax shield* sebagai pengurang laba sebelum pajak. Perusahaan juga dapat memilih untuk menggunakan depresiasi pada suatu aset perusahaan untuk menjadikannya sebagai biaya. Menurut Bradley, Jarrel dan Kim (1984) dalam Tirsono (2008): *Non debt tax shield* dalam bentuk biaya depresiasi atas aset tetap yang dapat diukur dengan depresiasi ditambah dengan amortisasi yang dibandingkan dengan total aset pada suatu perusahaan. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang tinggi akan mendapat keuntungan pajak berupa biaya depresiasi aset tetap yang dapat dijadikan pengurang dalam menghitung besarnya pajak yang terutang kondisi tersebut mendorong penurunan penggunaan utang pada perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2005) dan Dewi dan Dana (2017) menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka hipotesis yang dibangun peneliti adalah:

H<sub>2</sub>: *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

*Growth opportunity* dapat menunjukkan peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Peluang pertumbuhan dapat dijadikan sebagai tolok ukur dalam menentukan seberapa jauh tingkat pertumbuhan perusahaan di masa depan. Menurut Kesempatan pertumbuhan dapat diukur dengan perbandingan antara penjualan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan pada periode berjalan. Tingkat pertumbuhan pada suatu perusahaan dapat mencerminkan produktivitas sebuah perusahaan dan hal tersebut merupakan harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen dan investor maupun kreditor. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula kesempatan bertumbuh suatu perusahaan juga akan tinggi. Perusahaan besar dengan memeroleh dana yang bersumber dari utang akan memberikan sinyal positif bagi investor atau kreditor untuk menginvestasikan modalnya diperusahaan sehingga dapat menyebabkan penggunaan dana eksternal meningkat. Hal ini sesuai dengan *Signaling Theory* dalam Hanafi (2015: 316): Bahwa penggunaan utang merupakan sinyal positif kepada kreditor dan investor yang diharapkan dari sinyal tersebut yang mencerminkan prospek yang bagus dalam perusahaan yang berdampak pada bersedianya untuk

memberikan pinjaman dari investor maupun kreditur. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang, dengan demikian utang merupakan tanda atau *signal* positif bagi investor.

Menurut Brigham dan Houston (2011: 188): “Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memeroleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.” Hal ini dapat dikarenakan kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar. Hal ini didukung oleh penelitian Joni dan Lina (2010) serta Bagus dan Bambang (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka hipotesis yang dibangun peneliti adalah:

*H<sub>3</sub>: Growth opportunity berpengaruh positif terhadap struktur modal.*

Tingkat pencapaian laba (profitabilitas) perusahaan pada periode sebelumnya merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi akan cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memeroleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Rasio profitabilitas menunjukkan atas besarnya laba yang dapat diperoleh perusahaan dalam suatu periode. Menurut Kasmir (2011: 196): “Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.” Perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi. Rasio untuk mengukur tingkat profitabilitas dapat menggunakan rasio *Return On Investment* (ROI). Rasio ini dapat menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan aset untuk kegiatan operasional pada suatu perusahaan.

Menurut Fahmi (2015: 80): “Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.” Rasio ini mengukur sejauh mana investasi yang telah ditanamkan dapat mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan, dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan. Semakin *profitable* suatu perusahaan, maka semakin tinggi

pula kemampuan perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi dari sumber internal seperti laba ditahan (*retained earning*). Menurut Brigham dan Houston (2011: 189): “Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.”

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal yang lebih banyak dari pada dengan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah. Dengan dana internal (laba ditahan) yang tinggi, perusahaan akan lebih senang untuk menggunakan dana yang berasal dari laba ditahan dari pada utang. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order (pecking order theory)*, yang dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi lebih memilih menggunakan pembiayaan dari laba ditahan kemudian utang.

Menurut Myers (1984) dalam Hanafi (2015: 315): “Prioritas penggunaan dana internal dalam *pecking order theory* disebabkan penggunaan sumber dana internal terbebas dari adanya asimetri informasi.” Teori *pecking order* dapat menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurrohim (2008) serta Utami dan Widanaputra (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka hipotesis yang dibangun peneliti adalah:

H<sub>4</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif dengan teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter berupa data sekunder. Data diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan dari website resmi Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sampel adalah Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia yang IPO sebelum tahun 2013. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel 33 perusahaan. Pengujian dengan permodelan regresi linear

berganda. Teknik analisis data yang dilakukan adalah dengan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik serta pengujian hipotesis. Data diolah dan dianalisis menggunakan bantuan *software* SPSS versi 22.

## PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif yang diperoleh dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

**TABEL 1**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Firm Size</i>	165	25,3277	32,1510	28,531918	1,601109
<i>Non Debt Tax Shield</i>	165	,0071	,0927	,028164	,0157978
<i>Growth Opportunity</i>	165	-,3177	1,3725	,111929	,2360739
<i>Profitabilitas</i>	165	-,2106	,6572	,092841	,1240775
<i>Struktur Modal</i>	165	-31,1754	70,8315	1,349587	6,862952
<i>Valid N (listwise)</i>	165				

Sumber: Data Output SPSS 22, 2019

Tabel 1 menunjukkan perusahaan sampel memiliki nilai minimum struktur modal sebesar -31,1754 yang berarti perusahaan telah memiliki ekuitas negatif. Selain itu peluang pertumbuhan yang juga bernilai negatif yang menunjukkan bahwa terdapat pula perusahaan yang mengalami penurunan penjualan hingga 31,77 dibandingkan tahun sebelumnya.

### 2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Hasil pengujian menunjukkan nilai residual telah diperlukan berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh *Firm Size*, *Non Debt Tax Shield*, *Growth Opportunity*, Dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berikut adalah rekapitulasi hasil pengujian dengan permodelan regresi pada penelitian ini:

**TABEL 2**  
**REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN**

Model	Unstandardized Coefficients		T	R	Adjusted R Square	F
	B	Std. Error				
Constant	-9,085	3,775	-2,406*			
<i>Firm Size</i>	2,842	1,104	2,574*			
<i>NDTS</i>	,233	,129	1,802	0,453	0,176	6,923**
<i>Growth</i>	,217	,062	3,522**			
<i>ROI</i>	-,185	,067	-2,757**			

a. Dependent Variable: LN\_DER

\*\*,\* Signifikansi level 0,01, dan 0,05

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2019

Berdasarkan hasil *output* SPSS pada Tabel 2, maka didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -9,085 + 2,842 X_1 + 0,233 X_2 + 0,217 X_3 - 0,185 X_4 + e$$

4. Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Pada Tabel 2, diperoleh nilai R sebesar 0,453, yang berarti korelasi antara *firm size*, *non debt tax shield*, *growth opportunity*, dan profitabilitas dengan struktur modal adalah cukup kuat. Kemampuan model penelitian ini dalam menjelaskan perubahan terhadap struktur modal adalah sebesar 17,6 persen, sedangkan sisanya sebesar 82,4 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

5. Uji F

Pada Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai  $F_{hitung}$  yaitu sebesar 6,923. Hasil pengujian signifikansi kelayakan model tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian dilakukan dapat dikatakan layak dianalisis dalam memprediksi pengaruhnya terhadap struktur modal.

6. Uji t

a. Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur modal

Hasil pengujian menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  *firm size* yaitu sebesar 2,574 yang berarti bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal, sehingga hipotesis pertama dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan Najjar dan Petrov (2011) serta Ritha (2016). Perusahaan yang berukuran besar dapat memperoleh dana lebih mudah, karena reputasi yang lebih baik dan risiko yang lebih rendah karena nilai aset yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan kreditur juga lebih tinggi. Adanya keunggulan tersebut menyebabkan ukuran perusahaan tersebut akan berdampak positif pada struktur modal perusahaan.

b. Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur modal

Berdasarkan pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  variabel *non debt tax shield* adalah sebesar 1,802 yang berarti bahwa *non debt tax shield* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis kedua ditolak. Hal pengujian ini bertentangan dengan Djumahir (2005) serta Dewi dan Dana (2017). Hal ini dikarenakan perusahaan yang menganut sistem padat karya. Oleh sebab itu perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sumber daya manusia dibandingkan untuk menggunakan teknologi yang bersifat mesin, yang menyebabkan penggunaan aset tetap berupa mesin menjadi lebih rendah.

c. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur modal

Tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif pada *growth opportunity* terhadap struktur modal. Hal ini dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  *growth opportunity* adalah sebesar 3,522 sehingga hipotesis ketiga dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan Joni dan Lina (2010) serta Bagus dan Bambang (2011). Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang besar maka perusahaan tersebut akan semakin besar pula kebutuhan akan dana yang besar kemungkinan tidak tercukupi dari dana internal, sehingga penambahan utang menjadi diperlukan.

d. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  pada variabel profitabilitas yaitu sebesar -2,757. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sehingga hipotesis keempat pada penelitian ini dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan Nurrohim (2008) serta Utami dan

Widanaputra (2017). Sesuai dengan teori *pecking order*, yang dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi lebih memilih menggunakan pemberian dari laba ditahan kemudian utang atau dengan kata lain bahwa perusahaan mengutamakan penggunaan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan yaitu *retained earning* terlebih dahulu. Jika belum cukup terpenuhi maka kemudian perusahaan akan menutup kekurangan dana melalui pinjaman.

## PENUTUP

Hasil analisis yang menunjukkan bahwa *firm size*, *non debt tax shield*, dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif. Semakin besar ukuran perusahaan, adanya penghematan pajak selain utang dan peluang pertumbuhan yang semakin tinggi maka dapat mendorong peningkatan struktur modal dan sebaliknya terkait kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*pecking order theory*). Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mempertimbangkan *tax shield* ke dalam pengujian, dan memperpanjang periode penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bagus, Rista Santika dan Bambang Sudiyanto. 2011. "Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. 2, Hal. 172-182.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Judul asli: Fundamental of Financial Management), edisi kesebelas. Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Erlangga.
- Dewi, Ni Kadek Tika Sukma dan I Made Dana. 2017. "Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 2, Hal. 772-801.
- Djumahir. "Pengaruh Variabel-variabel Tax Shield dan Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Wacana*, Vol. 8, No. 3, Desember 2005, Hal. 302-321.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan*, edisi keempat. Bandung: Alfabeta.
- Hanafi, Mamduh. 2015. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Joni dan Lina. 2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, Hal. 81-96.

- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Najjar, Naser dan Krassimir Petrov. 2011. "Capital Structure of Insurance Companies in Bahrain." *International Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 11, pp. 138-145.
- Nurrohim, Hasa. 2008. "Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia." *Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 10, No.1, Hal. 11-18.
- Ritha, Henny. 2016. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011." *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi*, Vol. 53, No. 3, Hal. 221-234.
- Riyanto, Bambang. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat, Yogyakarta: BPFE UGM, 2011.
- Tirsono. 2008. "Analisis Faktor Pajak dan Faktor-faktor Lain yang Berpengaruh terhadap Tingkat Hutang pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." *Tesis Universitas Diponegoro*.
- Utami, Luh Noviana Sekar dan Anak Agung Gede Putu Widanaputra. 2017. "Pengaruh Tarif Pajak, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI." *Juraksi 2*, Vol. 20, Hal. 352-379.