

**PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, NON DEBT TAX SHIELD, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yovita Livia

Email: yovitalivia12@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Metode penelitian yang digunakan adalah metode asosiatif. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 36 Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumenter. Analisis dengan *pooled OLS regression*. Hasil pengujian yang telah dilakukan diketahui bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan *non debt tax shield* berpengaruh negatif.

Kata Kunci: *Growth, tax shield, size, capital structure*

PENDAHULUAN

Perusahaan perlu mengelola struktur modalnya secara optimal dengan memperhatikan kebutuhan pendanaan (Angelina dan Mustanda, 2016; Sari dan Ardini, 2017; Suweta dan Dewi, 2016; Wulandari dan Artini, 2019) dan penghematan pajak selain utang (Ariani dan Wiagustini, 2017; Dawud dan Hidayat, 2019; Dewi dan Dana, 2017; Wijaya, Okalesa, dan Wijaya, 2019) agar dapat terhindar dari masalah keuangan. Kebutuhan pendanaan tampak pada peluang pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Semakin besar kedua faktor tersebut maka semakin besar pula utang yang akan digunakan sebagai pendanaan eksternal. Sebaliknya, *non debt tax shield* yang mencerminkan penghematan pajak yang diperoleh selain utang yang semakin besar mencerminkan semakin tidak bergantung pada pendanaan yang berasal dari utang.

Peneliti tertarik untuk melakukan analisis pengaruh *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. Sektor tersebut penting sebab menghasilkan produk yang dibutuhkan masyarakat.

KAJIAN TEORITIS

Salah satu keputusan penting yang perlu diambil oleh manajemen keuangan perusahaan adalah penentuan keputusan pendanaan. Keputusan ini memiliki peranan penting bagi perusahaan sebab menyangkut manfaat dan *cost of capital* yang timbul. Jika keputusan pendanaan yang dipilih tepat, maka selain menjamin kelancaran kegiatan operasional perusahaan juga dihadapkan pada risiko keuangan yang rendah. Oleh karena itu manajer keuangan harus dapat memilih alternatif yang tepat dan efisien.

Keputusan pendanaan yang dapat diambil manajemen perusahaan dapat bersumber dari dalam perusahaan (internal) atau menggunakan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan (eksternal). Pendanaan internal dapat diperoleh dari pendanaan intensif dan laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal diperoleh dari utang dan penerbitan ekuitas baru. Kombinasi kedua sumber pendanaan tersebut membentuk struktur modal perusahaan. Menurut Sudana (2011: 143): Struktur modal merupakan pendanaan yang dimiliki perusahaan berdasarkan utang dengan modal sendiri. Menurut Harmono (2017: 100): “Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara utang dengan ekuitas pada suatu perusahaan yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan”. Struktur modal perusahaan dapat diketahui dari *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Harjito dan Martono (2014: 59): DER merupakan perbandingan total utang dengan modal sendiri (ekuitas). Semakin besar persentase DER menunjukkan bahwa semakin besar komposisi total utang dibandingkan dengan total ekuitas sehingga perusahaan memiliki beban yang semakin besar terhadap kreditur.

Penggunaan utang yang semakin tinggi dapat berdampak pada risiko keuangan yang semakin tinggi. Oleh karenanya, dibutuhkan pengelolaan struktur modal yang optimal. Menurut Margaretha (2011: 122): Struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Selanjutnya menurut Musthafa (2017: 97): Berdasarkan konsep *cost of capital*, struktur modal dikatakan optimal jika dapat meminimalkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Argumen ini dapat dijelaskan melalui *trade off theory*. Menurut Aisjah (2012: 8): *Trade off theory* bertujuan untuk menyeimbangkan modal internal dan modal eksternal. Kemudian menurut Sugeng (2017: 308): *Trade off theory* menyatakan bahwa utang dapat memberikan keuntungan berupa keuntungan pajak namun utang juga dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan bahkan kebangkrutan.

Berdasarkan uraian tersebut dapat diketahui bahwa struktur modal optimal dapat diraih jika perusahaan masih dapat merasakan manfaat yang lebih besar daripada beban yang ditimbulkan.

Pengelolaan struktur modal dalam kondisi optimal dilakukan pihak manajemen dengan mempertimbangkan sejumlah faktor. Menurut Sartono (2012: 248): Faktor-faktor yang dapat memengaruhi struktur modal adalah tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, serta kondisi internal perusahaan dan ekonomi makro. *Growth opportunity* dalam hal ini menjadi salah satu dasar pengambilan keputusan pendanaan perusahaan karena mencerminkan peluang bertumbuh serta produktivitas perusahaan. Menurut Sugeng (2017: 20): Peluang pertumbuhan merupakan peluang yang dimiliki oleh perusahaan sehingga perusahaan dapat menghasilkan pendapatan pada masa mendatang. Menurut Prasetya dan Asandimitra (2014): *Growth opportunity* merupakan kesempatan perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar. Tingginya *growth opportunity* menyebabkan tingkat proyeksi laba meningkat sehingga memengaruhi besaran kebutuhan dana pada perusahaan. Menurut Harahap (2017: 309): *Growth opportunity* dapat diukur menggunakan selisih antara penjualan berjalan dengan penjualan tahun sebelumnya yang kemudian dibagi penjualan tahun sebelumnya.

Perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang tinggi akan lebih dipercaya oleh kreditur dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang rendah. Dengan begitu maka perusahaan dengan *growth opportunity* yang besar akan lebih mudah mendapatkan dana dari kreditur sehingga semakin tinggi tingkat *growth opportunity* suatu perusahaan akan menyebabkan semakin tinggi pula tingkat penggunaan dana eksternal yang berupa utang. Penggunaan pendanaan eksternal yang meningkat ini terjadi karena perusahaan membutuhkan dana untuk melakukan pengembangan bisnisnya pada masa mendatang.

Keterkaitan peluang pertumbuhan dengan keputusan pendanaan perusahaan dapat dijelaskan melalui *signaling theory*. Menurut Irfani (2020: 36): *Signaling theory* beranggapan bahwa keputusan pendanaan merupakan sinyal yang diberikan kepada investor dari manajer keuangan dengan tujuan mengurangi informasi asimetris. Kemudian menurut Sugeng (2017: 320): Berdasarkan *signaling theory* investor akan menganggap pendanaan menggunakan utang sebagai sinyal positif dan pendanaan

menggunakan ekuitas sebagai sinyal negatif. Berdasarkan kedua pandangan tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang semakin tinggi akan memenuhi kebutuhan pendanaannya melalui utang dengan pertimbangan pemberian sinyal ke publik. Argumen ini sesuai dengan Angelina dan Mustanda (2016), Sari dan Ardini (2017), Suweta dan Dewi (2016), serta Wulandari dan Artini (2019) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penentuan struktur modal perusahaan juga dilakukan berdasarkan pertimbangan *non debt tax shield* berupa biaya depresiasi dan amortisasi. Biasanya *non debt tax shield* digunakan oleh perusahaan untuk menghindari risiko kebangkrutan yang disebabkan oleh penggunaan utang. Menurut Suropto (2015: 8): *Non debt tax shield* merupakan perlindungan pajak yang memberikan insentif terhadap utang, khususnya bagi perusahaan dengan tingkat pendapatan kena pajak yang cukup tinggi. Menurut Prasetya dan Asandimitra (2014): “*Non debt tax shield* merupakan besarnya pengurangan pajak akibat penggunaan selain utang.” Manfaat pajak yang berasal dari utang akan berkurang jika terdapat pengurangan pajak dalam bentuk lain seperti depresiasi. Menurut Djumahir (2005): *Non debt tax shield* dapat diukur menggunakan perbandingan antara depresiasi dan total aset.

Perusahaan dengan total aset tetap yang tinggi akan mendapatkan keuntungan pajak dalam bentuk depresiasi dan amortisasi yang besar. Jika keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan besar maka laba setelah pajak yang dapat digunakan untuk pendanaan juga besar. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi akan mengurangi penggunaan pendanaan eksternal dan meningkatkan penggunaan pendanaan internal.

Keterkaitan *non debt tax shield* dengan keputusan pendanaan dapat dijelaskan oleh *pecking order theory*. Menurut Myers (1984) dalam Aisjah (2012: 9): *Pecking order theory* menyatakan bahwa keputusan pendanaan didasari oleh urutan preferensi yang memiliki risiko terkecil. Selanjutnya menurut Sugeng (2017: 411): Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan akan memenuhi kebutuhan pendanaannya menggunakan sumber pendanaan internal yang berupa keuntungan sebelum menggunakan sumber pendanaan eksternal yang berasal dari utang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan laba sebagai opsi pertama dalam memenuhi

kebutuhan pendanaannya. Jika penggunaan laba dirasa belum cukup maka perusahaan akan menggunakan utang sebagai opsi kedua dan penerbitan saham sebagai opsi ketiga. Berdasarkan itu, maka perusahaan dengan *non debt tax shield* yang besar akan cenderung menghindari penggunaan utang. Argumen ini sesuai dengan Ariani dan Wiagustini (2017), Dawud dan Hidayat (2019), Dewi dan Dana (2017), serta Wijaya, Okalesa, dan Wijaya (2019) yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Perkembangan proporsi utang pada struktur modal juga dilakukan dengan memperhatikan skala (ukuran) perusahaan. Perusahaan besar dianggap membutuhkan dana yang besar sehingga memiliki kecenderungan untuk menggunakan utang yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Dana tersebut digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional, mempertahankan kelangsungan hidup, serta melakukan pengembangan kegiatan usaha dengan tujuan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari periode sebelumnya. Menurut Riyanto (2013: 313): Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditinjau dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan, atau nilai aset. Menurut Prasetyorini (2013) dalam Hery (2017: 11): Ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan berdasarkan berbagai cara seperti total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain.

Menurut Undang-Undang Nomor 20 Pasal 6 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (2008): Berdasarkan jumlah aset dan penjualan, ukuran perusahaan diklasifikasi menjadi empat kategori, antara lain perusahaan dengan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan perusahaan dengan usaha besar. Selanjutnya menurut Hery (2017: 11): Ukuran perusahaan dikelompokkan dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar, menengah, dan perusahaan kecil. Menurut Hartono (2017: 480): Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan logaritma natural dari total aset. Kemudian menurut Hery (2017: 98): Ukuran perusahaan yang menggunakan total aset sebagai indikator dianggap memiliki hasil yang lebih stabil dibanding menggunakan penjualan karena penjualan memiliki kecenderungan untuk berfluktuasi setiap tahun dibanding total aset. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan ukuran perusahaan juga semakin besar.

Perusahaan besar cenderung lebih mudah mendapatkan pinjaman dibandingkan perusahaan kecil karena pihak kreditur menganggap perusahaan besar memiliki portofolio yang besar serta kondisi arus kas yang relatif lebih stabil sehingga risiko kekurangan keuangan juga lebih kecil. Kemudahan dalam mendapatkan pinjaman membuat perusahaan besar cenderung memiliki tingkat utang yang tinggi. Argumen ini sesuai dengan Damayanti dan Dana (2017), Handayani dan Darma (2018), Primantara dan Dewi (2016), serta Sheikh dan Wang (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif dan teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter. Data diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan yang diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia. Sampel sebanyak 36 perusahaan yang ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria Perusahaan Sektor Aneka Industri dari tahun 2015 sampai 2019 yang telah melakukan *initial public offering* (IPO) sebelum tahun 2015 dan tidak terkena suspensi. Data diolah dan dianalisis menggunakan bantuan *software* SPSS versi 22. *Growth opportunity* diproses dengan perbandingan antara selisih penjualan berjalan dengan penjualan tahun lalu dengan penjualan tahun lalu (Harahap, 2017: 309), *non debt tax shield* dapat dihitung menggunakan perbandingan antara jumlah depresiasi dan total aset (Djumahir, 2005), ukuran perusahaan diukur menggunakan Ln (total aset) (Hartono, 2017: 480), dan variabel struktur modal dihitung menggunakan rumus DER yaitu perbandingan antara total utang dan total modal (Harjito dan Martono, 2014: 59).

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Pada Tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai minimum dari *growth opportunity* adalah sebesar -0,9842 yang menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan mengalami peningkatan pertumbuhan. Tidak semua perusahaan di Sektor Aneka Industri yang memanfaatkan *non debt tax shield* yang tercermin dari nilai 0,0029. Nilai standar deviasi DER yang besar menunjukkan beragamnya kebijakan struktur modal perusahaan di sektor ini.

Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GROWTH	180	4.7666	-.9842	3.7824	.062716	.4086521
NDTS	180	.4112	.0029	.4141	.034972	.0340149
UKURAN	180	8.2789	25.2156	33.4945	28.493063	1.4830589
DER	180	197.9731	-166.7490	31.2241	-.400848	16.5801532
Valid N (listwise)	180					

Sumber: Output SPSS 22, 2021

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memenuhi syarat dari analisis regresi linear berganda. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian telah dipastikan terpenuhinya asumsi tersebut sebelum dilakukan analisis regresi.

3. Analisis Pengaruh *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis pengaruh dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

TABEL 2
REKAPITULASI HASIL PENELITIAN

	B	Std. Error	t	R	Adjusted R Square	F
(Constant)	-2.699	.660	-4.089	.515	.249	16.159
Growth	1.140	.314	3.628			
NDTS	-12.379	5.064	-2.445			
Ukuran	.334	.071	4.722			

Dependent Variable: DER

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021

Berdasarkan Tabel 2 maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -2,699 + 1,140X_1 - 12,379X_2 + 0,334X_3 + e$$

a. Korelasi, Koefisien Determinasi, dan Uji F

Pada Tabel 2 diperoleh nilai R 0,515. Hal ini menunjukkan hubungan

cukup kuat antara *growth opportunity*, *non debt tax shield*, ukuran perusahaan, dan struktur modal. Model penelitian ini layak untuk dianalisis ($F = 16,159$) dengan kemampuan model penelitian dalam menjelaskan perubahan terhadap struktur modal yaitu sebesar 24,9 persen.

b. Analisis Pengaruh

Berdasarkan hasil pengujian diketahui nilai t_{hitung} yang didapatkan adalah 3,628 yang artinya *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan mengakibatkan perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal karena dana yang dibutuhkan besar. Hal ini sejalan dengan Angelina dan Mustanda (2016), Sari dan Ardini (2017), Suweta dan Dewi (2016), serta Wulandari dan Artini (2019).

Non debt tax shield memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal ($t = -2,445$). Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya karena *tax shield* yang dicatatkan besar. Hal ini sejalan dengan Ariani dan Wiagustini (2017), Dawud dan Hidayat (2019), Dewi dan Dana (2017), Wijaya, Okalesa, dan Wijaya (2019).

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal ($t = 4,722$). Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima. Perusahaan besar cenderung menggunakan pendanaan eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana untuk aktivitas operasionalnya karena ruang lingkup bisnisnya luas. Hal ini sejalan dengan Damayanti dan Dana (2017), Handayani dan Darma (2018), Primantara dan Dewi (2016), serta Sheikh dan Wang (2011).

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, dapat diketahui bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan *non debt tax shield* memiliki pengaruh negatif. Semakin besar *growth opportunity* dan ukuran perusahaan maka penggunaan pendanaan eksternal meningkat sedangkan *non debt tax shield* yang tinggi menandakan dana yang berasal dari dalam

perusahaan lebih sering digunakan. Bagi peneliti berikutnya, diharapkan dapat meneliti faktor risiko bisnis karena kemampuan perusahaan menghadapi ketidakpastian dalam menjalankan bisnis yang berbeda menyebabkan kebutuhan pendanaan juga berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisjah, Siti. 2012. *Strategi Diversifikasi Korporat: Penciptaan Nilai Perusahaan*. Malang: UB Press.
- Angelina, Kadek Irrine Devita dan I Ketut Mustanda. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas pada Struktur Modal Perusahaan." *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol.5, no.3, hal. 1772-1800.
- Ariani, Ni Komang Ayu dan Ni Luh Putu Wiagustini. 2017. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI." *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol.6, no.6, hal. 3168-3195.
- Damayanti, Ni Putu Deshinta dan I Made Dana. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI." *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol.6, no.10, hal. 5775-5803.
- Dawud, Nur Afifah dan Imam Hidayat. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Growth Opportunity, NDTs, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, vol.8, no.2, hal. 1-21.
- 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. 2005. "Pengaruh Variabel-variabel Tax Shield dan Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Go-Public di Bursa Efek Jakarta)." *Jurnal Wacana*, vol.8, no.3, hal. 302-321.
- Fakultas Ekonomi dan Bisnis. 2020. *Pedoman Penulisan Skripsi*. Pontianak: Universitas Widya Dharma Pontianak.
- Handayani, Komang Ayu Tri dan Gede Sri Darma. 2018. "Firm Size, Business Risk, Asset Structure, Profitability, and Capital Structure." *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, vol.15, no.2, hal. 48-57.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2017. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.

- Harjito, D. Agus dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*, edisi kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi kesebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi: Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: PT Gramedia.
- Irfani, Agus S. 2020. *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Prasetya, Bagus Tri dan Nadia Asandimitra. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis dan Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub-sektor Barang Konsumsi." *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, vol.2, no.4, hal. 1341-1353.
- Primantara, A.A Ngr Ag Ditya Yudi dan Made Rusmala Dewi. 2016. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol.5, no.5, hal. 2696-2726.
- R.I., Undang-Undang No. 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah.
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sari, Retno Indah dan Lilis Ardini. 2017. "Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol.6, no.7, hal. 1-15.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi empat. Yogyakarta: BPFE.
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Zhongjun Wang. 2011. "Determinants of Capital Structure an Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan." *Manajerial Finance*, vol.37, Iss. 2, pp. 117-133.

- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugeng, Bambang. 2017. *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta: Deepublish.
- Suripto. 2015. *Manajemen Keuangan: Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Suweta, Ni Made Novione Purnama Dewi dan Made Rusmala Dewi. 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol.5, no.8, hal. 5172-5199.
- Wijaya, Evelyn, Okalesa, dan Even Wijaya. 2019. "Determinant of Capital Structure on Consumer Goods Industry in Indonesian Stock Exchange." *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, vol.3, no.3, hal. 360-368.
- Wulandari, Ni Putu Intan dan Luh Gede Sri Artini. 2019. "Pengaruh Likuiditas, Non Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol.8, no.6, hal. 3560-3590.

