
PENGARUH NON DEBT TAX SHIELD, GROWTH OPPORTUNITY, RISIKO BISNIS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA DI BURSA EFEK INDONESIA

Anita Handoko

email: anitahandoko99@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Struktur modal menjadi pertimbangan penting pada perusahaan sebab berdampak langsung pada kinerja operasional perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *non debt tax shield*, *growth opportunity*, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Bentuk penelitian asosiatif dengan permodelan regresi OLS. Objek dalam penelitian ini adalah 59 Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 berdasarkan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh melalui *website* IDX. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *non debt tax shield* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif. Risiko bisnis yang tinggi dapat mengindikasikan ketidakstabilan arus kas sedangkan perusahaan yang berukuran besar memiliki kebutuhan dana yang besar pula dalam mendukung kegiatan operasional sehingga dibutuhkan dana bersumber dari utang.

KATA KUNCI: *Tax shield, growth, risk, size, capital structure.*

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam mengembangkan usahanya perlu ditunjang dengan pendanaan yang cukup. Komposisi sumber pendanaan (struktur modal) menjadi hal penting pada perusahaan karena berdampak langsung pada kinerja operasional perusahaan. Oleh karenanya, manajemen dalam penentuan struktur modal, perlu mempertimbangkan berbagai faktor. Adanya penghematan pajak dalam penggunaan aset (Dewi dan Dana, 2017; Nasution, et al, 2017), peluang bertumbuh (Khairin dan Harto, 2014; Kim, et al, 2018), risiko bisnis (Alnajjar, 2015; Firmansyah, 2016), dan ukuran (Alnajjar, 2015; Sundari dan Susilowibowo, 2016) dapat menjadi pertimbangan perusahaan memilih sumber pendanaan dari utang. *Non debt tax shield* merupakan perlindungan pajak dari biaya depresiasi dan amortisasi dari aset. Perusahaan dengan *non debt tax shield* tinggi, cenderung mempertimbangkan kembali penggunaan utang pada struktur modal.

Peluang bertumbuh (*growth opportunity*) yang tinggi mendorong perusahaan mengembangkan usahanya sehingga membutuhkan dukungan dana besar dari pihak

eksternal. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi umumnya tidak menggunakan banyak utang karena akan mengakibatkan risiko gagal bayar semakin tinggi. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kemampuan mendapatkan pinjaman karena reputasi yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *non debt tax shield*, *growth opportunity*, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Objek penelitian pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan jumlah perusahaan yang mengalami peningkatan cukup pesat setiap tahunnya dan beberapa di antaranya menduduki posisi lima puluh besar perusahaan terkemuka dalam kapitalisasi saham.

KAJIAN TEORITIS

Pelaku bisnis dalam menghadapi persaingan bisnis akan memanfaatkan seluruh kemampuan yang ada agar lebih unggul dari pesaing. Menurut Fahmi (2015: 178): Salah satu faktor yang membuat perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang karena faktor kuatnya struktur modal yang dimilikinya. Menurut Margaretha (2011: 112): Struktur modal merupakan gambaran pembiayaan permanen perusahaan terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri.

Struktur modal berpengaruh langsung terhadap kinerja operasional perusahaan. Menurut Harmono (2011: 137): Variasi perubahan komposisi struktur modal dapat mengubah besarnya rata-rata tertimbang biaya modal berpengaruh terhadap penilaian perusahaan. Komposisi struktur modal yang tepat dapat dilakukan dengan cara menyeimbangkan antara penggunaan dana eksternal dan internal.

Tujuan struktur modal yaitu untuk memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Terdapat sejumlah teori terkait dengan penentuan sumber pendanaan tersebut sebagaimana menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 275-288), antara lain pendekatan tradisional, Modigliani dan Miller, *balancing theory* atau *trade-off theory*, *personal tax*, dan *pecking order theory*. Keseluruhan teori tersebut menjelaskan pentingnya pengelolaan struktur modal dengan sejumlah pertimbangan.

Struktur modal dapat berasal dari sumber dana internal (modal sendiri) dan sumber dana eksternal (pinjaman). Menurut Margaretha (2011: 113-114): Modal sendiri atau

ekuitas yaitu dana jangka panjang dari pemilik perusahaan (pemegang saham). Modal sendiri dapat bersumber dari saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan sedangkan pinjaman termasuk semua pinjaman jangka panjang yang diperoleh perusahaan. Pemilihan sumber dana berupa pinjaman, perusahaan harus mempertimbangkan biaya modal seperti tingkat bunga pinjaman dengan tingkat hasil yang akan diperoleh dari penggunaan pinjaman tersebut. Sebaliknya, sumber dana berupa ekuitas harus memperhitungkan tingkat pengembalian dari modal yang ditanamkan.

Manajer keuangan sebagai pihak yang memiliki wewenang dalam menentukan struktur modal perusahaan, perlu mempertimbangkan dengan baik sumber dana yang akan dipilih. Penentuan struktur modal dalam hal ini diharapkan optimal. Menurut Margaretha (2011: 112): Struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham. Menurut Harmono (2011: 111): Struktur modal optimal secara konsep memiliki hubungan dengan tingkat *leverage* perusahaan. Menurut Harmono (2011: 112): Indikator umum untuk menentukan komposisi struktur modal dapat dengan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2018: 158):

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Penentuan struktur modal yang optimal oleh manajer perlu dilakukan dengan mempertimbangkan sejumlah faktor. Hal ini dengan pertimbangan bahwa kekeliruan dalam menentukan struktur modal dapat membahayakan kondisi keuangan perusahaan dan akhirnya mengakibatkan kesukaran keuangan. Masing-masing sumber dana dalam hal ini memiliki konsekuensi finansial yang berbeda, terutama sumber dana eksternal.

Penentuan proporsi utang dalam struktur modal perusahaan dapat dilakukan dengan mempertimbangkan penghematan pajak. Salah satu manfaat dari penggunaan utang sebagai modal adalah timbulnya keringanan pajak (*tax shield*) dari pembayaran bunga. Menurut Margaretha (2011: 114): Bunga pinjaman merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak, maka biaya modal pinjaman yang sebenarnya secara substansial menjadi rendah. Ini sejalan dengan MM dalam Husnan dan Pudjiastuti (2015: 282) yang menjelaskan bahwa penggunaan utang memberi manfaat berupa penghematan pajak karena sifat *tax deductibility of interest payment* (pembayaran bunga dapat digunakan untuk mengurangi beban pajak). Namun, perusahaan yang memiliki aset tetap tinggi dapat menggunakan biaya depresiasi dan amortisasi sebagai pengurang besarnya pajak

terutang (*non debt tax shield*). Pengukuran *non debt tax shield* menurut Suratno, dkk (2017):

$$\text{Non debt tax shield} = \frac{\text{Total depresiasi}}{\text{Total aset}}$$

Non debt tax shield dianalisis dengan memperhitungkan biaya penyusutan dan amortisasi pada penentuan sumber pendanaan. Menurut Suratno, dkk (2017): Depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan yang dapat mengurangi pendanaan dari utang. Biaya depresiasi yang tinggi dapat mengurangi laba yang dihasilkan perusahaan, sehingga perhitungan pajak yang dibebankan pada perusahaan lebih kecil. Apabila perusahaan dapat menggunakan *non debt tax shield* ini sebagai salah satu upaya penghematan pajak, maka manajer dapat mempertimbangkan kembali besarnya komposisi utang dalam struktur modal perusahaan. Berdasarkan itu, dapat dibangun hipotesis berikut:

H₁: Terdapat pengaruh negatif *non debt tax shield* terhadap struktur modal.

Perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana juga perlu memperhatikan peluang bertumbuh perusahaan di masa depan. Menurut Bintara (2018): Kesempatan atau peluang untuk bertumbuh serta mengembangkan perusahaan disebut *growth opportunity*. Perusahaan dapat memanfaatkan *growth opportunity* yang tinggi untuk melakukan perluasan usaha agar dapat mempertahankan eksistensinya. *Growth opportunity* dapat diukur dengan melihat tingkat keberhasilan kinerja perusahaan dalam periode sebelumnya. Menurut Alipour, et al (2015): *Growth opportunity* dapat diukur dengan selisih penjualan sekarang dan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sekarang dengan rumus berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang besar memiliki kesempatan yang besar untuk melakukan perluasan usaha. Perluasan ini perlu ditunjang dukungan dana yang besar. Penentuan sumber pendanaan dapat mengacu pada *pecking order theory* dalam Husnan dan Pudjiastuti (2015: 286): Perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana dimulai dari dana internal, kemudian diikuti dengan penerbitan utang baru dan penerbitan ekuitas baru. Hal ini dilakukan guna memperkecil risiko yang muncul dari sumber pendanaan.

Dana internal memiliki risiko yang paling kecil dibandingkan sumber dana lainnya karena bersumber dari modal perusahaan sendiri. Namun, dana internal kurang dapat diandalkan karena bersifat terbatas sehingga perusahaan akan menggunakan utang untuk mendukung pendanaannya. Utang lebih dipilih sebagai sumber pendanaan eksternal karena pada umumnya menimbulkan biaya modal yang lebih kecil dibandingkan penerbitan saham, sehingga dapat diketahui bahwa peluang pertumbuhan yang tinggi pada perusahaan berpengaruh terhadap penggunaan utang yang semakin tinggi. Hipotesis kedua disusun sebagai berikut:

H₂: Terdapat pengaruh positif *growth opportunity* terhadap struktur modal.

Selain memiliki peluang, perusahaan juga menghadapi ketidakpastian dalam menjalankan bisnis. Ketidakpastian ini juga dapat memengaruhi keputusan pendanaan dalam menentukan struktur modal. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 235): Ketidakpastian dapat diartikan sebagai risiko. Menurut Darmawi (2017: 21): Definisi lain dari risiko adalah kemungkinan kerugian. Risiko bisnis merupakan kerugian finansial yang diakibatkan oleh perubahan dalam lingkungan kompetitif atau sejauh mana organisasi dapat beradaptasi secara tepat waktu terhadap perubahan tersebut. Risiko bisnis menurut Morri dan Beretta (2008), dapat diukur dengan rasio antara standar deviasi laba operasi dengan total penjualan:

$$\text{Risiko bisnis} = \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{Total penjualan}}$$

Perusahaan dengan risiko yang tinggi berarti memiliki arus kas yang lebih tidak pasti dan kemungkinan menyimpang dari yang diharapkan lebih besar. Menurut Margaretha (2011: 114): *Business risk* atau risiko bisnis memengaruhi struktur modal. Utang yang tinggi pada struktur modal hanya menambah risiko yang ada. Risiko tinggi menandakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang semakin rendah.

Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis tinggi cenderung menggunakan ekuitas dalam struktur modal agar terhindar dari risiko kebangkrutan akibat utang. Kreditur dalam memberikan pinjaman berupa utang juga menghindari perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan dengan risiko tinggi akan lebih banyak menggunakan ekuitas dalam susunan struktur modalnya. Dengan demikian dapat dibangun hipotesis ketiga berikut:

H₃: Terdapat pengaruh negatif risiko bisnis terhadap struktur modal.

Komposisi struktur modal berupa utang dalam perusahaan juga bergantung pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan dari luar perusahaan. Menurut Hery (2017: 11-12): Ukuran perusahaan yang besar dianggap akan semakin mudah dalam memperoleh sumber pendanaan, baik bersifat internal maupun eksternal. Menurut Hery (2017: 97): Ukuran perusahaan merupakan skala yang menunjukkan besar atau kecilnya perusahaan.

Umumnya, ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga, yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan ini menurut Hery (2017: 12), dinyatakan dengan total aset ataupun total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Menurut Azizah dan Anisykurlillah (2014): Ukuran perusahaan dengan menggunakan total aset cenderung lebih stabil dibandingkan dengan total penjualan karena total penjualan memiliki sifat fluktuatif setiap tahunnya. Menurut Alnajjar (2015):

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln \text{ total aset}$$

Perusahaan besar memiliki probabilitas lebih besar, sedangkan perusahaan kecil lebih sering menghadapi ketidakpastian. Perusahaan besar umumnya telah mencapai tingkat kedewasaan di mana memiliki prospek yang baik dalam jangka panjang dan aliran kas yang stabil, sehingga pihak eksternal seperti kreditur lebih tertarik dengan perusahaan besar. Aliran kas yang stabil menandakan bahwa perusahaan mampu melakukan pembayaran utang secara teratur. Dengan demikian, perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih baik untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal dibandingkan perusahaan kecil. Maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan telah melakukan IPO minimal di tahun 2013 dan tidak *delisting* selama rentang waktu penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut didapat 59 perusahaan dengan periode penelitian selama lima tahun. Data penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang diakses melalui *website* IDX yaitu www.idx.co.id. Pengujian dengan permodelan regresi OLS.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut hasil statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 1:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	295	-10,18817	162,19205	2,3701211	11,30569671
NDTS	295	,00043	,08809	,0308254	,01702865
GROWTH	295	-,98676	5,94731	,0819719	,45519193
RISK	295	,00001	201,79204	,7850865	11,75688138
SIZE	295	25,61948	32,47303	28,4753328	1,58957474
Valid N (listwise)	295				

Sumber: Data Olahan, 2020

Sampel Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia menunjukkan variasi proporsi pendanaan yang cukup besar antar perusahaan (std. deviasi 11,30570). Terdapat pula perusahaan di sektor ini yang tidak lagi memiliki ekuitas. Nilai minimum *non debt tax shield* (0,00043) menunjukkan terdapat pula perusahaan dengan pengurangan beban pajak yang tidak berasal dari utang yang relatif rendah. Secara rata-rata, peluang pertumbuhan (8,19719 persen) mencerminkan kesempatan perusahaan di sektor ini untuk melakukan ekspansi, namun peluang ini disertai dengan tingkat risiko cukup tinggi yaitu rata-rata 78,50865 persen.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan antara lain uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Seluruh hasil pengujian dipastikan telah terpenuhi asumsi tersebut.

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

Berikut Tabel 2 merupakan rekapitulasi hasil pengujian analisis *goodness of fit* dan analisis pengaruh:

TABEL 2
REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN

Model	Unstandardized Coefficients		t	R	Adjusted R Square	F
	B	Std. Error				
1 (Constant)	-0,705	0,210	-3,359**	0,254	0,05	4,561**
NDTS	-3,369	2,037	-1,654			
GROWTH	0,008	0,097	0,080			
RISK	0,717	0,348	2,061*			
SIZE	0,075	0,022	3,467**			

** , * signifikansi level 0,01 dan 0,05
Sumber: Data Olahan, 2020

Berdasarkan Tabel 2 regresi linear berganda penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = -0,705 - 3,369X_1 + 0,008X_2 + 0,717X_3 + 0,075X_4 + e$$

a. Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa terdapat korelasi lemah antara *non debt tax shield*, *growth opportunity*, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan dengan struktur modal. Kemampuan *non debt tax shield*, *growth opportunity*, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan perubahan struktur modal sebesar lima persen.

b. Uji Kelayakan Model

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa nilai F sebesar 4,561. Nilai ini berarti model penelitian dinyatakan layak dianalisis.

c. Analisis Pengaruh

Berdasarkan Tabel 2, perubahan *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal ditunjukkan dengan nilai t sebesar -1,654. Besarnya kebutuhan dana memungkinkan perusahaan untuk tetap menggunakan utang tanpa memperhatikan tinggi rendahnya *non debt tax shield* yang dimiliki perusahaan.

Pengujian juga menunjukkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,080. Meskipun memiliki *growth opportunity* yang tinggi, perusahaan tidak selalu menambah proporsi utang dalam struktur modal untuk menunjang perluasan usaha karena

penggunaan utang meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Selain memberikan manfaat, penggunaan utang juga menimbulkan beban berupa *cost of debt*. Penggunaan utang yang tidak digunakan secara maksimal akan meningkatkan risiko gagal bayar.

Variabel risiko bisnis memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,061 artinya risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi menunjukkan ketidakstabilan arus kas sehingga harus mencukupi aliran kas yang terbatas dengan penggunaan utang agar kegiatan operasional berjalan dengan baik.

Ukuran perusahaan juga berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat berdasarkan nilai t_{hitung} sebesar 3,467. Besar kecilnya ukuran perusahaan menentukan struktur modal yang akan digunakan perusahaan. Perusahaan besar cenderung menggunakan dana eksternal berupa utang karena memiliki kegiatan operasional yang besar dan cenderung lebih dipercaya oleh pihak eksternal seperti kreditur karena dianggap memiliki kemampuan pengembalian yang baik.

PENUTUP

Berdasarkan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *non debt tax shield*, *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif. Adanya risiko bisnis yang tinggi menunjukkan ketidakstabilan arus kas sehingga mendorong perusahaan menggunakan utang untuk mencukupi kebutuhan dana. Ukuran perusahaan yang besar memiliki kegiatan operasional yang besar pula sehingga dibutuhkan dana bersumber dari utang untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah model penelitian hanya menjelaskan sebesar lima persen pada perubahan struktur modal dan hanya berfokus pada faktor internal yang memengaruhi struktur modal, maka saran bagi peneliti selanjutnya agar dapat mempertimbangkan pula faktor eksternal yang mungkin memengaruhi struktur modal.

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.
- Alnajjar, Mohd I M. 2015. "Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector." *Global Journal of Management and Business Research: Finance*, Vol. 15, No. 1, pp. 1-7.
- Azizah, Rizki dan Indah Anisykurlillah. 2014. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt Default, dan Kondisi Keuangan Perusahaan terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern." *Accounting Analysis Journal*, Vol. 3, No. 4, pp. 533-542.
- Bintara, Rista. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi." *Jurnal Profita Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, Vol. 11, No. 2, pp. 306-328.
- Darmawi, Herman. 2017. *Manajemen Risiko*, edisi kedua. Jakarta: Bumi Aksara.
- 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, pp. 772-801.
- Fahmi, Irham. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Firmansyah. 2016. "Analisis Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Growth Opportunity yang Mempengaruhi terhadap Struktur Modal dengan Total Hutang sebagai Variabel Moderating pada Sektor Kabel di BEI." *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 6, No. 2, pp. 193-204.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*, edisi pertama. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Grasindo.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2015. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Khairin, Mochamad Yahdi dan Puji Harto. 2014. "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Fixed Asset Ratio dan Risiko Pasar terhadap Struktur Modal." *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3, No. 2, pp. 1-12.

-
- Kim, Sung Suk, Rita Juliana, dan Irwan Adi Ekaputra. 2018. "Non-Linear Impact of Growth Opportunity and Firm Size on The Capital Structure." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 22, No. 4, pp. 581-293.
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer NonKeuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Morri, Giacomo dan Christian Beretta. 2008. "The Capital Structure Determinants of REITs, Is It a Peculiar Industry?" *Journal of European Real Estate Research*, Vol. 1, No. 1, pp. 6-57.
- Nasution, A. A., I. Sinegar, dan Rahmansyah Panggabean. 2017. "The Effect of Profitability, Asset Tangibility, Corporate Tax, Non-debt Tax Shield and Inflation Upon the Financial Capital Structure of the Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange." *Advances in Economics, Business and Management Research*, Vol. 36, No. 11, pp. 65-74.
- Sundari, Dwi dan Joni Susilowibowo. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Keuangan." *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No. 1, pp. 1-12.
- Suratno, Syahril Djaddang, dan Imam Ghozali. 2017. "The Role of Business Risk and Non Debt Tax Shields to Debt Equity Ratio on Pharmacy Listed Companies in Indonesia." *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7, No. 2, pp. 73-80.