
ANALISIS PENGARUH *CASH HOLDING*, *NON DEBT TAX SHIELD* DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Tjoean Banuray

Email: juanbanuray@yahoo.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Cash Holding*, *Non Debt Tax Shield* dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. Pengujian ini menggunakan sampel 16 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian diolah dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solutions* versi 22 untuk melakukan pengujian statistik deskriptif, asumsi klasik, regresi linear berganda, uji t dan uji F. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *cash holding*, berpengaruh negatif terhadap struktur modal, *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh penulis, maka disarankan pengujian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel independent lain sebagai predictor serta mengubah objek penelitian pada sektor lain.

KATA KUNCI: *Cash Holding*, *Non Debt Tax Shield*, Risiko Bisnis, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing. Modal asing terbagi atas utang jangka panjang dan jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan kepemilikan perusahaan. Struktur modal merupakan hal yang penting dalam manajemen keuangan suatu perusahaan, karena keputusan struktur modal berkaitan langsung terhadap risiko yang ditanggung pemegang saham serta keuntungan yang diharapkan. Pada penelitian ini, penulis akan menggunakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, yaitu *cash holding*, *non debt tax shield* dan risiko bisnis.

Cash holding yang merupakan suatu keputusan keuangan yang berhubungan dengan jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan. *Cash holding* dapat digunakan untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, pembelian kembali saham, dan juga dapat di investasikan atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa yang akan datang. *Cash holding* yang baik dapat meningkatkan kegiatan operasional perusahaan, besarnya *cash holding* dalam suatu perusahaan mencerminkan

ukuran dari pendanaan internal perusahaan yang dapat digunakan untuk mendanai investasi.

Non debt tax shield yang merupakan *Non Debt Tax Shield* adalah penentu struktur modal yang bukan berasal dari utang melainkan dari beban biaya depresiasi dan amortisasi laba dan rugi. Depresiasi dan amortisasi merupakan sumber modal dari perusahaan dalam mengurangi pendanaan yang berasal dari utang.

Risiko bisnis adalah suatu bagian penting yang selalu ada dalam setiap manajemen suatu perusahaan. Perusahaan dapat mengatur/memanajementi setiap risiko yang ada dengan cara mengidentifikasi risiko dan mengatasi risiko tersebut sehingga perusahaan dapat mengetahui setiap dampak bagi perusahaan. Upaya mengatur risiko agar dapat mengurangi risiko terjadinya kegagalan maupun ketidakpastian, dan juga untuk membantu meningkatkan kemungkinan keberhasilan dari suatu organisasi.

Semakin tinggi risiko yang ada pada perusahaan maka pendanaan dari utang juga harus sedikit dalam perusahaan, agar dapat terhindar dari risiko gagal bayar akibat dari beban bunga yang tinggi dimasa yang akan datang, begitu sebaliknya perusahaan dengan risiko yang rendah dapat meningkatkan stuktur modal perusahaan tersebut dengan utang jangka panjang.

KAJIAN TEORITIS

Salah satu faktor yang dapat membantu dalam meningkatkan daya saing suatu perusahaan dipasaran dalam jangka waktu yang panjang yaitu karena didukung oleh kuatnya struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Menurut (Fahmi, 2016: 184): keputusan sumber-sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan tidak dapat dilihat sebagai keputusan yang sederhana namun memiliki implikasi yang kuat terhadap apa yang akan terjadi di masa yang akan datang. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing. Menurut (Sugiarto, 2009: 10): berdasarkan sumbernya, dana perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi dana yang sumbernya dari internal perusahaan (*internal financing*) dan dana yang sumbernya dari eksternal perusahaan (*external financing*).

Sumber dana perusahaan yang didapat dari internal perusahaan didapat dari operasional perusahaan sedangkan sumber dana eksternal perusahaan tidak di dapat dari operasional perusahaan. Menurut (Kosasih dan Soewedo, 2012: 181): struktur modal

adalah perpaduan antara utang (jangka panjang), saham preferen dan ekuitas biasa (saham biasa dan laba ditahan).

Dana yang dibutuhkan setiap perusahaan pasti berbeda-beda, penetapan sumber dana perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasi bisnis perusahaan membutuhkan perhatian yang khusus, karena pemilihan sumber dana dapat menimbulkan biaya. Menurut (Kosasih dan Soewedo, 2012: 181): yang harus jadi bahan pertimbangan ketika perusahaan mengambil keputusan akan menambah modal adalah setiap keputusan tersebut ada risikonya, misalnya dividen untuk penjualan atau penerbitan saham, bunga untuk penerbitan obligasi serta biaya modal lainnya termasuk laba ditahan. Dalam struktur modal terdapat empat teori, yaitu *Modigliani-Miller (MM) theory*, *pecking order theory*, *trade-off theory* dan *signaling theory*. Menurut Sudana (2011): *Modigliani-Miller (MM) theory*, menyatakan dalam dunia tanpa pajak perusahaan adalah *indifferent* terhadap keputusan struktur modal yang berarti perusahaan yang dibelanjai dengan utang atau saham tidak ada bedanya, sedangkan dalam dunia dengan pajak tetapi tidak ada risiko kebangkrutan semua perusahaan sebaiknya menggunakan 100 persen utang. *Pecking Order theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan dari internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Jika membutuhkan pendanaan dari luar maka manajer lebih cenderung memilih surat berharga yang paling aman seperti utang. *Trade-off theory* menjelaskan tentang keputusan perusahaan menggunakan utang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan. Sedangkan *signaling theory* membicarakan tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Umumnya perusahaan dipandang dari proporsi jumlah utangnya, menggambarkan adanya keterbatasan dana yang dapat diambil dari internal perusahaan sehingga menjadi perhatian bagi para *stakeholder*. Oleh karena itu dalam penelitian ini penulis menggunakan *pecking order theory* yang menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih rendah.

Menurut (Sugianto 2009: 9-10) jika perusahaan dalam mendanai perusahaan menggunakan utang jangka panjang maka akan berdampak pada munculnya biaya dalam struktur modal perusahaan yang digunakan untuk membiayai investasi. Perusahaan akan memiliki *financial risk* karena perusahaan harus mengeluarkan biaya yang tetap secara

periodik berupa bunga pinjaman yang dimana pembayaran tersebut dapat mengurangi kepastian penghasilan para investor/pemegang saham karena perusahaan harus membayar utang terlebih dahulu dalam perhitungan rugi labanya sebelum pembagian laba kepada para investor/pemegang saham.

Dengan adanya penambahan modal perusahaan diharapkan adanya *return*/tingkat pengembalian yang tinggi sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Pentingnya masalah penentuan struktur modal bagi perusahaan, membuat seorang manajer sebaiknya mengetahui faktor apa yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dalam penelitian ini penulis meneliti beberapa faktor yang diduga dapat mempengaruhi struktur modal dalam pendanaan perusahaan yaitu *cash holding*, *non debt tax shield* dan risiko bisnis.

Cash holding adalah suatu keputusan keuangan yang harus diambil seorang manajer keuangan. Menurut Ginglinger & Saddour (2007): “Penentuan tingkas *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan. Ketika perusahaan memperoleh arus kas masuk (*cash inflow*) maka manajer harus membuat sebuah keputusan apakah akan membagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan”.

Cash holding yang ada pada perusahaan dapat digunakan untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, pembelian kembali saham, investasi untuk kepentingan perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Gill dan Shah (2012): *Cash holding* juga dapat diartikan sebagai kas ditangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik atau dibagikan ke investor berupa dividen.

Perusahaan yang umumnya memiliki tingkat *cash holding* yang tinggi maka perusahaan tersebut mempunyai tingkat utang yang rendah. Menurut teori *Pecking Order*, mengemukakan adanya urutan sumber dana dalam mengambil keputusan pembiayaan perusahaan. Berdasarkan teori ini perusahaan dengan *cash holding* tinggi akan lebih memilih untuk tidak menggunakan pembiayaan dengan hutang karena perusahaan pasti akan memilih menggunakan pendanaan yang dinilai paling murah yaitu pendanaan internal. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Ardhiyanto et al (2014) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap struktur

modal perusahaan. Menurut Simanjuntak dan Wahyudi (2017: 29): *cash holding* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Cash holding} = \frac{\text{Kas+Setara kas}}{\text{Total aset}-\text{Total Kas dan Setara Kas}}$$

Non debt tax shield yang merupakan salah satu pertimbangan yang dapat menentukan kebijakan struktur modal dan juga bentuk dari penghematan perusahaan dari pajak yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. *Non debt tax shield* muncul karena suatu perusahaan mengeluarkan biaya depresiasi sebagai dampak terhadap penggunaan aktiva terutama aktiva tetap. Menurut Purba et al (2018): Apabila perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan investasi perusahaan maka akan berdampak pada penghematan pajak dan biaya bunga yang dibayarkan yang dimana hal tersebut menguntungkan bagi perusahaan. Sebaliknya perusahaan yang mengeluarkan biaya depresiasi yang besar, maka akan mendapatkan keuntungan pajak sebagai dampak dari biaya depresiasi yang dibayarkan.

Non Debt Tax Shield dapat menjadi penentu struktur modal yang bukan berasal dari utang melainkan dari beban biaya depresiasi dan amortisasi laba dan rugi. Depresiasi dan amortisasi merupakan sumber modal dari perusahaan dalam mengurangi pendanaan yang berasal dari utang. Menurut Wulandari dan Artini (2019): “*Non debt tax shield* berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. Depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi utang karena depresiasi dan amortisasi merupakan cash flow sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari utang”. Menurut Suratno, et al (2017): “*Non debt tax shield* adalah pembebanan biaya penyusutan dan amortisasi terhadap laba rugi. Depresiasi dan amortisasi adalah arus kas sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari utang.

Perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi akan menurunkan/mengurangi tingkat utang dalam perusahaan jika laba perusahaan meningkat karena sebagian dari sumber dana internal berasal dari laba. Menurut Wulandari dan Artini (2019): semakin besar penghematan pajak yang didapat dari *non debt tax shield* maka laba setelah pajak yang di dapat digunakan untuk pendanaan perusahaan juga besar, sehingga *non debt tax shield* dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal, sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Dewi dan Dana (2017)

yang menyatakan *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut Dimita *et al* (2018): *non debt tax shield* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Total biaya deperesiasi dan amortisasi}}{\text{Total Aset}}$$

Risiko bisnis adalah suatu bagian penting yang selalu ada dalam setiap manajemen suatu perusahaan. Menurut Bambang (2017:44): “Risiko bisnis adalah risiko terkait dengan posisi kompetitif perusahaan dan prospek perusahaan untuk berkembang dalam pasar yang senantiasa berubah”. Risiko bisnis juga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut Naur dan Nafi (2017): Risiko bisnis berkaitan dengan adanya ketidakpastian pendapatan karena terdapat variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan bagaimana produk dihasilkan. Hal tersebut membuat risiko bisnis yang terdapat pada suatu perusahaan selalu berbeda, begitu juga dengan struktur modal perusahaan yang dihasilkan bervariasi. Perusahaan dapat mengatur/memanajementi setiap risiko yang ada dengan cara mengidentifikasi risiko dan mengatasi risiko tersebut sehingga perusahaan dapat mengetahui setiap dampak bagi perusahaan.

Semakin tinggi tingkat utang dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi risiko yang akan dihadapi perusahaan tersebut karena semakin banyak beban biaya yang ditanggung untuk melakukan operasionalnya. Risiko sering timbul karena munculnya beban biaya atas pinjaman atau utang yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar beban biaya yang ditanggung perusahaan tersebut maka semakin besar pula risiko yang akan dihadapi perusahaan. Menurut Khairin dan Harto (2014) biaya hutang yang besar merupakan *monitoring cost* bagi manajemen perusahaan. Hal ini membuat manajer akan berusaha untuk menggunakan dana tersebut untuk investasi yang dapat memberikan keuntungan atau tingkat pengembalian yang tinggi sehingga diharapkan memperoleh tingkat keuntungan yang besar. Hal ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya oleh Alipour *et al* (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Alipour *et al* (2015): risiko bisnis dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{business risk} = \text{standard deviation} \frac{\text{EBIT}}{\text{total aset}}$$

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: *Cash Holding* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₂: *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₃: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2014-2018. Sampel yang diperoleh sebanyak 16 perusahaan, dengan kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 s/d 2018, perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2014 s/d 2018 dan tidak melakukan delisting selama tahun 2014 s/d 2018. Pengumpulan data sekunder yang berupa laporan keuangan tahun 2014 s/d 2018 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari *cash holding*, *non debt tax shield*, risiko bisnis dan struktur modal dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

TABEL 1
PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	80	,1635	5,2015	1,121598	,8228704
CH	80	,0006	4,9617	,369595	,7537799
NDS	80	,0075	,7396	,056200	,0977498
RB	80	,0009	,29691	,072642	,3312802
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Output SPSS Versi 22, 2020.

Berdasarkan Tabel 1, nilai terendah struktur modal yang diprosikan dengan DER yaitu sebesar 0,1635, nilai tertinggi 5,2015 serta nilai rata-ratanya yaitu sebesar 1,1215. *Cash holding* memiliki nilai terendah yaitu sebesar 0,0006, nilai tertinggi 4,9617 serta nilai rata-ratanya yaitu sebesar 0,3695. *Non debt tax shield* memiliki nilai terendah yaitu sebesar 0,0075, nilai tertinggi yaitu sebesar 0,7396 serta nilai rata-

ratanya sebesar 0,0562. Risiko bisnis memiliki nilai terendah yaitu sebesar 0,0009, nilai tertinggi yaitu sebesar 0,29691 serta nilai rata-ratanya yaitu sebesar 0,0726

2. Analisis Regresi Berganda

TABEL 2
PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN
ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,041	,101		10,343	,000					
CH	-,589	,154	-,425	-3,827	,000	-,429	-,432	-,424	,999	1,001
NDTS	2,787	1,976	,162	1,410	,163	,179	,174	,156	,929	1,076
RB	,255	1,367	,021	,186	,853	,067	,023	,021	,930	1,075

a. Dependent Variable: DER
Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

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

$$Y = 1,041 - 0,589 X_1 + 2,787 X_2 + 0,255 X_3 + \varepsilon$$

3. Analisis Koefisien Determinasi dan Korelasi

TABEL 3
PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN
ANALISIS KOEFISIEN DETERMINASI DAN KORELASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,461 ^a	,213	,176	,4846090	,213	5,757	3	64	,001	1,974

a. Predictors: (Constant), RB, CH, NDTS
b. Dependent Variable: DER
Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,176 yang dimana menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan atau memberikan informasi terhadap perubahan struktur modal sebesar 0,176 atau 17,6 persen, sedangkan sisanya 0,824 atau 82,4 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

4. Hasil Uji F

TABEL 4
PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN
UJI F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,056	3	1,352	5,757	,001 ^b
	Residual	15,030	64	,235		
	Total	19,086	67			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), RB, CH, NDTs

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} pada penelitian ini sebesar 5,757 dengan signifikansi sebesar 0,001 dibawah 0,05 maka dapat dikatakan bahwa penelitian ini layak untuk dilakukan.

5. Hasil Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen dalam model regresi terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh yang diberikan variabel *cash holding*, *non debt tax shield* dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Kriteria untuk uji t ialah jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas dan variabel terikat, sebaliknya jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas dan variabel terikat. Berikut hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 2 diatas.

a. Pengaruh *Cash Holding* terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *cash holding* sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar -0,589 maka dapat dikatakan *cash holding* berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan dapat dikatakan hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Ardianto *et al* (2014).

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

Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *non debt tax shield* sebesar 0,0163 dengan koefisien regresi sebesar 2,787 maka dapat dikatakan *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur

modal dan dapat dikatakan hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Dana (2017).

c. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel risiko bisnis sebesar 0,853 dengan koefisien regresi sebesar 0,255 maka dapat dikatakan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan dapat dikatakan hipotesis ketiga dalam penelitian ini tolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Naur dan Nafi (2017).

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, *non debt tax shield* dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan sampel penelitian dengan menggunakan sektor lain di Bursa Efek Indonesia agar dapat menyempurnakan hasil penelitian serta diharapkan menggunakan variabel independen lain sebagai prediktor karena masih terdapat 82,4 persen pengaruh dari faktor lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Ma'ruf. 2015. "*Metode Penelitian Kuantitatif Untuk: Ekonomi, Manajemen dan Ilmu Sosial Lainnya*". Yogyakarta: Aswaja Pressindo.
- Alipour, et al. 2015. "*Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran*". International Journal of Law and Management, Volume 57 No 1, Emerald Group Publishing Limited.
- Ardhianto, Rizky, et al. 2014. "*Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Resiko Bisnis, Kontrol Kepemilikan, Cash Holding dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*". JOM FEKOM Vol 1 No 2.
- Arikunto, Suharsimi. 2014. "*Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*". Jakarta: Rineka Cipta.

-
- Bambang, Rianto Rustam. 2017. *“Manajemen Risiko: Prinsip, Penerapan, dan Penelitian”*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Dewi, Ni Kadek Tika Sukma., Dana, I Made. 2017. *“Pengaruh Growth Opportunity, Likuiditas, Non Debt Tax Shield dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal”*, E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 6 No 2, ISSN 2302-8912.
- Fahmi, Irham. 2016. *“Pengantar Manajemen Keuangan”*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2013. *“Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23”*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit., Shah, Charul. 2012. *“Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada”*, International Journal of Economic and Finance, Volume 4 No 1
- Ginglinger, Edith., Saddour, Khaoula. 2007. *“Cash Holding, Corporate Governance and Financial Constraints”*.
- Khairin, Mochamad Yahdi., Harto, Puji. 2014. *“Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Fixed Asset Ratio dan Risiko Pasar Terhadap Struktur Modal”*. Diponegoro Journal of Accounting, Volume 03 No 02.
- Kosasih, Engkos., Soewedo, Hananto. 2007. *“Manajemen Perusahaan Akuntansi Perusahaan Pelayaran”*. Jakarta Utara: PT Rajagrafindo Persada.
- Nafi, Moch., Naur, Birgita Maryeta. 2017. *“Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga”*, Jurnal Akuntansi dan Perpajakan, Vol. 3 No. 1.
- Priyatno, Duwi. 2014. *“SPSS 22 Pengolahan Data Terpraktis”*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Purba, DIMITA., Sagala, Lamria., Saragih, Rintan. 2018. *“Pengaruh Profitabilitas, Asset ITangibility, Tingkat Pertumbuhan dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Persuahan”*. Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan Vol 2 No. 2.
- Sanusi, Anwar. 2011. *“Metodologi Penelitian Bisnis”*. Jakarta: Salemba Empat.
- Simanjuntak, Saul Fernando., Wahyudi, Sri A. 2017. *“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan”*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 19 No. 1a.
- Sugiarto. 2009. *“Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri”*. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2015. *“Metode Penelitian Tindakan Komprehensif”*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2016. *“Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D”*. Bandung: Alfabeta.

Suratno, *et al.* 2017. “*The Role of Business Risk and Non Debt Tax Shield to Debt to Equity Ratio on Pharmacy Listed Companies in Indonesia*”.

Wulandari, Ni Putu Intan., Sri Artini, Luh Gede. 2019. “*Pengaruh Likuiditas, Non-Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal*”.

Yusuf, Muhammad dan Andika Kurniawan. 2019. “*Pengaruh Non Debt Tax Shield dan Cost Of Financial Distress terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017*”.

