
**PENGARUH SALES GROWTH, NON DEBT TAX SHIELD, DAN FIRM AGE
TERHADAP CAPITAL STRUCTURE PADA
PERUSAHAAN SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yohanes Salim

Email: yohanessalim.ys16@gmail.com

**Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *sales growth*, *non debt tax shield*, dan *firm age* terhadap *capital structure*. Objek dari penelitian ini adalah lima belas Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di BEI periode 2015-2019. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*, sedangkan *non debt tax shield* dan *firm age* tidak berpengaruh. Kemampuan model penelitian dalam memberikan penjelasan terhadap *capital structure* sebesar 9,7 persen sedangkan sisanya 90,3 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kata Kunci: *sales growth*, *non debt tax shield*, *firm age*, *capital structure*.

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menjamin keberlangsungan hidup memerlukan pengelolaan struktur modalnya dengan baik. Pengelolaan pendanaan yang tidak optimal akan menyebabkan tingginya biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan perlu mempertimbangkan sejumlah faktor sebelum memutuskan sumber pendanaannya. Pihak manajemen keuangan dapat mempertimbangkan pertumbuhan dan manfaat yang ditimbulkan.

Pertumbuhan perusahaan tampak dari pertumbuhan penjualannya. Indikator ini menunjukkan perubahan penjualan antar tahun. Perusahaan yang mempunyai penjualan yang meningkat menunjukkan kebutuhan akan pendanaan yang semakin besar (Suweta dan Dewi, 2016: 5177). Kebutuhan ini tidak dapat sepenuhnya diperoleh dari pendanaan internal (*pecking order theory*).

Sumber pendanaan eksternal berupa utang dapat dipertimbangkan dengan memperhatikan manfaat yang diperoleh. Manfaat tersebut khususnya berupa penghematan pajak. Meskipun demikian, tambahan utang juga akan menimbulkan beban tetap. Untuk itu, pihak manajemen dapat pula mempertimbangkan penghematan pajak selain bersumber dari utang (*non debt tax shield*) (Gao, 2016: 202).

Selain penghematan pajak yang bukan berasal dari utang, faktor lain yang dapat dipertimbangkan terkait *capital structure* adalah kemudahan memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan dengan usia (*firm age*) yang semakin tua akan lebih dikenal sehingga perusahaan cenderung mudah mendapatkan dana pinjaman untuk memperluas usahanya (Ullah, et al., 2017: 36).

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *sales growth*, *non debt tax shield*, dan *firm age* terhadap *capital structure*. Analisis pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki potensi untuk tumbuh pesat di Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Setiap perusahaan yang hendak melakukan ekspansi atau pengembangan usaha perlu mengatur struktur modalnya dengan baik. Menurut Sartono (2010: 225): *Capital structure* adalah gabungan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham biasa, dan saham preferen. Selanjutnya menurut Riyanto (2016: 209): *Capital structure* terdiri dari dua sumber yaitu sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan dan sumber dana eksternal berasal dari penggunaan utang dan penerbitan saham.

Pendanaan perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Struktur modal perlu dikelola dengan optimal karena struktur modal yang demikian dapat menaikkan nilai perusahaan serta harga saham perusahaan. Struktur modal yang optimal ini dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak (*tax shield*) dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar.

Pendanaan dari dalam berupa laba ditahan tidak memiliki biaya bunga dan tidak tergantung pada pihak lain namun jumlahnya terbatas. Pendanaan dari luar berupa utang dapat mengurangi pajak yang harus dibayar namun jika proporsi utang terlalu tinggi akan timbul beban keuangan yang besar serta adanya risiko perusahaan tidak dapat melunasi utangnya. Dengan demikian perusahaan harus dapat mengombinasikan unsur pendanaan internal dan eksternal tersebut.

Analisis pada struktur modal perusahaan dapat dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Sartono (2010: 121): DER menunjukkan proporsi atas

utang yang dimiliki perusahaan terhadap ekuitas yang diukur dengan membandingkan total dengan total ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan DER yang relatif baik adalah lebih kecil dari satu, sebab hal ini menggambarkan bahwa perusahaan memiliki risiko keuangan yang lebih kecil dan tidak bergantung pada sumber pendanaan eksternal berupa utang.

Dalam menentukan sumber pendanaannya, pihak manajemen dapat mempertimbangkan pertumbuhan dan manfaat yang timbul. Pertumbuhan perusahaan tampak pada nilai penjualannya. Menurut Harahap (2008: 309): *Sales growth* merupakan selisih antara jumlah penjualan antar periode, semakin tinggi tingkat penjualan berarti perusahaan semakin sukses dan berkembang dalam menjalankan usahanya sehingga perusahaan akan mulai menambahkan pinjaman utangnya dalam melakukan pengembangan usahanya. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aliran kas yang semakin stabil, sehingga perusahaan dapat menggunakan utang yang lebih besar. Menurut Weston dan Copeland (2008: 240): *Sales growth* adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan penjualan yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aliran kas yang semakin stabil, sehingga perusahaan dapat menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat penjualan yang tidak stabil.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan perusahaan. Sumber pembelanjaan ini dapat didanai dari luar berupa utang karena pendanaan internal perusahaan tidak selalu memadai. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* dalam Bararuallo (2011: 145): Perusahaan akan memaksimumkan nilai perusahaannya dengan menggunakan sumber pendanaan termurah berupa sumber pendanaan internal terlebih dahulu dalam bentuk laba ditahan dan penggunaan pendanaan eksternal berupa utang menjadi pilihan apabila pendanaan internal tidak mencukupi. Perusahaan akan melepas sahamnya sebagai alternatif terakhir jika kapasitas utangnya telah habis digunakan. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi juga menggambarkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya. Hal ini menjadi suatu sinyal yang baik bagi para investor dan kreditur sehingga perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan dana eksternal. Selain itu kreditur juga akan merasa lebih aman karena perusahaan memiliki prospek yang bagus

kedepannya sehingga peluang perusahaan dalam hal gagal membayar utangnya sangat kecil. *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *capital structure* didukung melalui penelitian yang dilakukan oleh Suweta dan Dewi (2016), Priambodo, Topowijono, dan Azizah (2014). Kedua hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian mengenai *sales growth* tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

Selain pertumbuhan penjualan, pertimbangan terkait pajak juga dapat memengaruhi keputusan *capital structure*. Teori *trade off* dalam Bararuallo (2011: 142): Struktur modal maksimum dapat ditentukan dengan berutang pada tingkat tertentu, di mana penghematan pajak yang timbul dari utang tersebut sama dengan biaya *financial distress* yang berupa biaya keagenan dan biaya kebangkrutan, yang artinya terjadi keseimbangan antara pengorbanan dan manfaat yang muncul akibat penggunaan utang tersebut.

Keuntungan pajak dapat dinikmati perusahaan dengan memanfaatkan utang. Penggunaan sumber pendanaan ini dapat mengurangi pembayaran pajak perusahaan. Menurut Sartono (2010: 249): Penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak berupa pengurangan pajak saat menghitung pendapatan kena pajak. Semakin besar jumlah utang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh tetapi semakin besar juga biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Namun karena pengurangan pajak tersebut berasal dari utang, maka akan timbul biaya bunga utang. Selain itu tambahan utang tersebut akan meningkatkan beban yang harus dibayar oleh perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dapat memanfaatkan alternatif lain dalam mengurangi pembayaran pajak dengan fasilitas penghematan pajak yang bukan bersumber dari utang (*non debt tax shield*).

Menurut Gao (2016: 204): *Non debt tax shield* merupakan suatu metode penghematan pajak yang bukan bersumber dari utang, hal ini meliputi biaya depresiasi, amortisasi aset tidak berwujud, biaya penelitian dan pengembangan. Perusahaan dapat memanfaatkan substitusi penghematan pajak tersebut sebagai pengganti pembiayaan dari utang. Hasilnya perusahaan dengan *non debt tax shield* yang besar diharapkan akan mengurangi penggunaan utang dalam struktur modalnya. Menurut DeAngelo dan

Masulis (1980: 4): *Non debt tax shield* merupakan pengurangan pajak dari biaya-biaya depresiasi dan *investment tax credit* sebagai manfaat pajak dalam melakukan pinjaman. *Non debt tax shield* sebagaimana menurut Salawu dan Agboola (2008: 204), dapat dihitung dengan membandingkan biaya depresiasi dengan total aset. Semakin besar nilai depresiasi maka semakin besar penghematan pajak yang didapatkan oleh perusahaan sehingga perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi akan mengurangi penggunaan utangnya. Perusahaan akan memanfaatkan biaya depresiasi untuk mengurangi pajak penghasilan yang bebas bunga daripada menggunakan biaya utang tersebut. Argumen *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* didukung oleh Gao (2016), Fachri dan Adiyanto (2019), dan Dewi dan Dana (2017). Berdasarkan uraian mengenai *non debt tax shield* tersebut dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*.

Selain sumber pendanaan internal dan eksternal, faktor lain yang perlu dipertimbangkan adalah kemudahan dalam mendapatkan sumber pendanaan. Kemudahan ini salah satunya tampak pada seberapa lamanya waktu perusahaan berdiri atau *go public* di Bursa Efek Indonesia. Menurut Setyawan, Topowijono, dan Nuzula (2016: 110): *Firm age* merupakan pengalaman yang dimiliki perusahaan dalam membentuk keseimbangan dalam kegiatan operasional. Perusahaan dengan umur tua mempunyai banyak pengalaman dalam menghadapi berbagai kondisi ekonomi serta lebih mengetahui kondisi keuangannya, selain itu perusahaan juga memiliki hubungan yang lebih baik dengan investor maupun kreditur seiring bertambahnya umur perusahaan tersebut. Hasilnya perusahaan dengan umur yang lebih tua dinilai lebih mampu dalam mengatasi isu-isu kelayakan akan pinjaman saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan sumber pendanaan berupa utang.

Menurut Ullah, et al. (2017 :33): *Firm age* dianggap sebagai pengukuran status standar dalam model struktur modal. Sebelum bank memberikan pinjaman maka bank akan mengevaluasi terlebih dahulu apakah perusahaan mampu untuk melunasi utang-utangnya atau tidak. Perusahaan yang lebih tua dalam hal ini memiliki pengaruh yang positif terhadap utang jangka panjang. Pengukuran *firm age* menurut Kieschnick dan Moussawi (2018: 599): *Firm age* dapat diukur dengan menyelisihkan tahun penelitian dikurangi dengan tahun saat perusahaan *listing* di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan

yang sudah lama berdiri mempunyai nama yang baik dan lebih dikenal oleh masyarakat dan para kreditur sehingga perusahaan dapat lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan dari utang.

Sebelum memberikan pinjaman kreditur akan menilai apakah perusahaan layak untuk mendapatkan pinjaman atau tidak. Kreditur akan menilai pengalaman yang sudah dilalui dan reputasi perusahaan dalam penilaian tersebut. Perusahaan yang telah lama berdiri menggambarkan bahwa perusahaan memiliki banyak pengalaman dan reputasi yang baik di pasar. Selain itu perusahaan yang telah lama berdiri memiliki lebih banyak strategi dalam menghadapi tantangan kondisi ekonomi di masa depan. Hal tersebut membuat perusahaan lebih kompeten dan lebih diakui oleh para investor dan kreditur. Semakin tua umur perusahaan maka semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan pinjaman tersebut. *Firm age* berpengaruh positif terhadap *capital structure* didukung melalui penelitian yang dilakukan oleh Setyawan, Topowijono, dan Nuzula (2016) dan Ullah, et al. (2017). Kedua penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa *firm age* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Berdasarkan uraian mengenai *firm age* tersebut dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Firm age* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

METODE PENELITIAN

Penulis menggunakan bentuk penelitian studi asosiatif dengan bentuk hubungan kausal. Populasi dalam penelitian ini adalah 29 Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 sampai dengan tahun 2019. Sampel pada penelitian ini berjumlah lima belas perusahaan yang ditentukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2015, dan perusahaan tidak mengalami *suspended* selama tahun 2015 s.d. 2019. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah analisis dokumenter. Dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan auditan dan tahunan periode 2015 sampai dengan tahun 2019 yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia.

Pengukuran *sales growth* dengan membandingkan penjualan tahun sekarang dikurangi dengan penjualan_{t-1} dibagi dengan penjualan_{t-1} (Weston dan Copeland, 2008: 240), *non debt tax shield* diukur dengan membandingkan total biaya depresiasi dengan

total aset (Salawu dan Agboola, 2008: 78), *firm age* diukur dengan rumus tahun penelitian dikurangi tahun perusahaan *listing* di BEI (Kieschnick dan Moussawi 2018: 599), sedangkan variabel *capital structure* diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu dengan membandingkan total utang dengan total ekuitas (Sartono, 2010: 121). Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan IBM SPSS versi 22.

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil *output* statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1 sebagai berikut:

TABEL 1
HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sales_Growth	75	,7047	-,2044	,5002	,068452	,1137334
NDTS	75	,0819	,0108	,0927	,032826	,0172359
Age	75	35	3	38	21,53	8,799
DER	75	3,1754	,1635	3,3389	,969562	,5786648
Valid N (listwise)	75					

Sumber: Data olahan SPSS 22, 2022

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data yang diteliti sebanyak 75 data. Nilai minimum pada *sales growth* bernilai negatif hal ini menandakan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami penurunan penjualan yang sangat tinggi dari tahun sebelumnya. Perusahaan di Subsektor ini juga memiliki nilai manfaat penghematan pajak yang sangat kecil, *non debt tax shield* (Maksimum 0,0927). Nilai minimum pada DER sebesar 0,1635 menggambarkan bahwa terdapat perusahaan yang sumber pendanaannya sangat didominasi oleh ekuitas daripada utang.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Setelah dilakukan transformasi dan eliminasi *outlier*, hasil pengujian menunjukkan bahwa *residual* berdistribusi normal, dan tidak terdapat permasalahan pada multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Analisis Pengaruh

Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara *sales growth*, *non debt tax shield*, dan *firm age* terhadap *capital structure*. Berikut rekap hasil pengujian disajikan pada Tabel 2:

TABEL 2
REKAP HASIL PENGUJIAN

Variabel	B	Std. Error	t	F	R	Adjusted R Square
Constant	0,334	0,098	3,394	3,429	0,370	0,137
SG	-1,008	0,379	-2,657			
NDTS	6,923	3,909	1,771			
Age	0,002	0,008	0,249			

Sumber: Data olahan, 2022

Berdasarkan Tabel 2 dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,334 - 1,008SG + 6,923NDTS + 0,002AGE + \varepsilon$$

Korelasi Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui korelasi R sebesar 0,370 yang artinya terdapat korelasi yang lemah antara variabel *sales growth*, *non debt tax shield*, dan *firm age* dengan DER. Model penelitian layak (F 3,429) dan dapat menjelaskan perubahan DER sebesar 9,7 persen.

Pembahasan Hasil Pengujian

1. Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Capital Structure*

Variabel *sales growth* dengan nilai t_{hitung} sebesar -2,657. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_1 diterima, artinya *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan perusahaan. Meskipun demikian, tidak selalu menjadi penyebab penggunaan pendanaan dari utang. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi juga terdapat kecenderungan bahwa perusahaan memiliki laba yang semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang lancar sehingga perusahaan dapat memanfaatkan sumber pendanaan internal tersebut dan penggunaan utang dapat ditekan (*pecking order theory*). Hasil penelitian ini sejalan dengan Ali (2009), Anissa dan Ari (2017).

2. Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap *Capital Structure*

Nilai t_{hitung} pada variabel *non debt tax shield* sebesar 1,771. Dengan demikian H_2 ditolak, artinya *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. Perusahaan dengan *non debt tax shield* yang rendah maupun tinggi sama-sama membutuhkan utang sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan dapat melihat nilai manfaat penghematan pajak dari biaya depresiasi tersebut. Jika penghematan pajak dari depresiasi tersebut dapat menekan pajak yang harus dibayar perusahaan dengan nilai yang tinggi maka perusahaan dapat memanfaatkannya. Namun nilai manfaat dari penghematan pajak yang semakin kecil dibandingkan manfaat yang timbul maka perusahaan dapat menggunakan alternatif lain. Perusahaan akan memilih untuk menggunakan utang pada tingkat tertentu jika nilai manfaat dari utang tersebut lebih tinggi nilainya (*trade off theory*). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Shelvy dan Erika (2017), Muhammad dan Krisnando (2021).

3. Pengaruh *Firm Age* terhadap *Capital Structure*

Firm age dengan nilai t_{hitung} sebesar 0,249. Dengan demikian H_3 ditolak, artinya *firm age* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. Semakin tua atau tidaknya umur perusahaan tidak memengaruhi struktur modal suatu perusahaan dapat disebabkan karena perusahaan dengan umur tua maupun umur muda sama-sama membutuhkan pendanaan eksternal untuk mendanai kegiatan operasionalnya sehingga perusahaan memerlukan sumber pendanaan lain selain dari pendanaan internal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Erika (2019), serta oleh Aulia, Ahmad, dan Febria (2019).

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*, sedangkan *non debt tax shield* dan *firm age* tidak menunjukkan adanya pengaruh. Saran untuk penelitian selanjutnya untuk mencoba melakukan pengujian pada sektor lainnya yang memiliki proporsi aset tetap yang besar sehingga dapat dianalisis kembali peranan dari *non debt tax shield* pada *capital structure*. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan proksi lain pada umur perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Angelya, Shelvy, dan Erika Jimena Arilyn. 2017. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 19, No. 1a, Issue 5, pp. 313-319.
- Bararuallo, Frans. 2011. *Nilai Perusahaan Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Universitas Atma Jaya.
- Dewi, Tika Sukma, dan 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.
- DeAngelo, H. dan Masulis, R. W. 1980. "Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation." *Journal of Finance Economics*, Vol. 8, pp. 3-29.
- Fachri, Saeful dan Yoga Adiyanto. 2019. "Pengaruh Non-Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk, dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Jurnal Sains Manajemen*, Vol.5, No. 1, pp. 73-88.
- Gao, Ruibing. 2016. "An Empirical Study on the Influence of Non Debt Tax Shield on the Choice of Corporate Debt Levels Based on the Tax Preference Policy." *International Journal of Business Social and Science*, Vol. 7, No. 1, pp. 201-212.
- Harahap, S. S. 2008. *Analisis Kritis Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Jimena, Erika Arilyn. 2019. "The Influence of Firm Age, Tangibility, Operating Revenue, and Depreciation Ratio toward Capital Structure on Automotive and Components Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2007-2018." *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 19, Issue 1, pp. 18-21.
- Kamil, Muhammad dan Krisnando. 2021. "The Effect of Growth Opportunity, Non Debt Tax Shield, Asset Structure, and Profitability on Capital Structure (Empirical Study on Agriculture Sector Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange Period 2016-2019)." *Indonesian College of Economics*, Vol. 1, pp. 1-24.
- Kesuma, Ali. 2009. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.11, No. 1, pp. 38-45.
- Kieschnick, Robert dan Rabih Moussawi. 2018. "Firm Age, Corporate Governance, and Capital Structure Choices." *Journal of Corporate Finance*, Vol. 48, pp. 597-614.

-
- Priambodo, Taruna Johni, Topowijono, dan Devi Farah Azizah. 2014. "Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal." *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 9 No. 1, pp. 1-9.
- Rahma, Aulia, Ahmad Muslim, dan Febria Nalurita. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan, Minuman, dan Tembakau Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017." *Seminar Nasional Cendekiawan*, Vol. 5, pp. 2591-2598.
- Ratri, Anissa, dan Ari Christianti. 2017. "Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti." *JRMB*, Vol. 12, No. 1, pp. 13-24.
- Riyanto, Bambang. 2016. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Salawu, R. O. dan Agboola, A. A. 2008. "The Determinats of Capital Structure of Large Non-Financial Listed Firms in Nigeria." *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 2, No. 2, pp.75-84.
- Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Setyawan, Arief I., Topowijono dan Nila Firdausi N. 2016. "Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age, dan Liquidity terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014)." *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 31, No. 1, pp. 108-117.
- Suweta, Noviana P.D dan Made Rusmala Dewi. 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.8. pp. 5172-5199.
- Ullah, G. M. Wali, Mohammad Abdullah, M. Nazmul Islam. 2017. "Determinants of Capital Structure and Its Impact on the Debt Maturity of the Textile Industry of Bangladesh." *Journal of Business and Economic Development*, Vol. 2(1), pp. 31-37.
- Weston, J.F. dan Thomas E.C. 2008. *Manajemen Keuangan*, edisi kesembilan, jilid kedua. Jakarta: Binarupa Aksara.