

**PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERDAGANGAN BESAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Maria Asterya

email: mariaaasterya03@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Struktur modal memiliki peranan penting bagi perusahaan. Pertimbangan besaran proporsi pendanaan tersebut dengan memperhatikan sejumlah faktor dalam menjalankan kegiatan operasional dan pengembangan usahanya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (*net profit margin*), pertumbuhan perusahaan (*sales growth*), dan ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal. Objek penelitian pada 26 Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2018. Bentuk penelitian asosiatif dengan model regresi *ordinary least square* (OLS). Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif, sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi memberikan kemudahan perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan berupa utang.

KATA KUNCI: *profitability, growth, firm size, capital structure.*

PENDAHULUAN

Pendanaan perusahaan merupakan salah satu keputusan penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Perimbangannya dapat dianalisis dari struktur modal perusahaan, yaitu komposisi penggunaan utang dan ekuitas untuk membiayai keseluruhan aset perusahaan. Perubahan struktur modal pada perusahaan bergantung pada besarnya peluang pendanaan dari pihak internal maupun eksternal (Natalia, 2015; Tarus, Nehemiah, dan Geoffrey, 2014; Sheikh dan Wang, 2010), serta kebutuhan akan sumber pendanaan (Rachmawardani, 2007; Baharuddin, et al, 2011).

Profitabilitas yang menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dapat menjadi penentu besarnya sumber pendanaan internal perusahaan. Analisis pada profitabilitas perusahaan dapat diukur melalui *net profit margin*. Semakin tinggi rasio tersebut maka menunjukkan semakin tinggi pula laba yang diperoleh. Adanya laba yang tinggi maka perusahaan mendapat pendanaan internal

semakin memadai sehingga perusahaan kurang bergantung pada pendanaan eksternal (*pecking order theory*). (Kontesa, et al., 2020).

Kebutuhan sumber pendanaan perusahaan dapat diketahui dari pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dinilai dari perubahan keseluruhan penjualan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan pendanaan yang besar. Begitu pula dengan ukuran perusahaan yang dapat diukur melalui aset yang dimiliki oleh perusahaan (Huang, Song, 2006; Frank, Goyal, 2009; Zou dan Xiao, 2006). Perusahaan yang berukuran kecil lebih cenderung menggunakan dana internal dan sebaliknya pada perusahaan yang berukuran besar.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Objek penelitian ini yaitu Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan bahwa subsektor ini melakukan perdagangan dengan cakupan yang relatif besar sehingga akan membutuhkan pendanaan eksternal yang tidak sedikit.

KAJIAN TEORITIS

Struktur modal menjadi keputusan yang penting bagi perusahaan karena berpengaruh langsung terhadap proporsi pendanaan perusahaan. Menurut Fahmi (2015: 179): Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Selanjutnya menurut Rachawardani (2007): "Struktur modal yang tepat merupakan suatu keputusan yang kritis untuk berbagai keputusan bisnis. Selain karena adanya kebutuhan untuk memaksimalkan keuntungan pada berbagai macam organisasi bisnis, keputusan itu juga berdampak pada kemampuan perusahaan untuk dapat berjalan dengan lingkungan persaingan."

Struktur modal dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yang membandingkan utang yang dimiliki oleh perusahaan dengan ekuitas. Menurut Kasmir (2011: 156-157): *Debt to equity ratio* berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Atau dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap Rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk menjamin utang perusahaan. Menurut Harahap (2011: 303): Rasio DER menggambarkan

sejauhmana ekuitas perusahaan dapat menjamin utang kepada pihak luar. DER dapat menjadi gambaran struktur modal. Perusahaan yang memiliki DER yang tinggi, memiliki tingkat risiko bisnis yang sangat tinggi karena semakin tinggi DER maka semakin tinggi pula kewajiban perusahaan terhadap pihak luar.

Struktur modal perusahaan dapat berasal dari dua sumber. Pendanaan internal dapat berasal dari laba ditahan (*retained earning*), sedangkan pendanaan eksternal dari penerbitan saham (*equity financing*) dan obligasi (*debt financing*). Perusahaan dalam hal ini perlu mempertimbangkan keseimbangan alternatif sumber pendanaan tersebut. Hal ini sebagaimana *balancing theories* dalam Fahmi (2015: 187-188): Merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi.

Struktur modal yang dikelola secara optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Argumen tersebut sesuai dengan *trade off theory* yang menurut Sudana (2011: 153): Keputusan perusahaan menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. Menurut Fauziah (2017: 38): Nilai perusahaan akan meningkat seiring meningkatnya nilai utang. Namun, nilai tersebut akan mulai menurun pada titik tertentu ketika tingkat utang merupakan tingkat utang optimal. Hal itu dapat terjadi karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang menjadi lebih kecil dibanding dengan biaya yang timbul atas penggunaan utang tersebut. Menurut Harmono (2011: 111): “Penentuan struktur modal optimal secara konsep memiliki hubungan dengan tingkat momen ungkit (*leverage*) perusahaan, yaitu perusahaan dapat melakukan utang, khususnya utang jangka panjang.”

Pihak manajemen keuangan dalam menentukan struktur modal, perlu mempertimbangkan besarnya peluang pendanaan dari pihak internal maupun eksternal, serta kebutuhan akan sumber pendanaan. Besaran sumber pendanaan internal perusahaan dapat diketahui dari profitabilitas. Menurut Harmono (2011: 109): Profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan yang ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2005: 110): “Laba didefinisikan sebagai pendapatan dan keuntungan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan.”

Pengukuran profitabilitas dapat dengan *net profit margin*. Menurut Sudana (2011: 23): *Net profit margin* mengukur seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba

bersih dari total penjualan. Menurut Fahmi (2015: 136): Dengan melihat *net profit margin*, maka dapat dinilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut. Menurut Sugiyono dan Untung (2016: 67): “Jika *profit margin* suatu perusahaan lebih rendah dari rata-rata industrinya, maka hal ini dapat disebabkan oleh harga jual perusahaan lebih rendah dari pada perusahaan pesaing atau harga pokok penjualan lebih tinggi dari perusahaan pesaing ataupun kedua-duanya.”

Profitabilitas perusahaan yang semakin meningkat mendorong semakin tingginya peluang pendanaan internal. Menurut Sudana (2011: 155): “Perusahaan yang menguntungkan akan menghasilkan kas dari dalam perusahaan, sehingga mengurangi kebutuhan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan.” Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi berarti memiliki sumber pendanaan internal yang lebih memadai sehingga perusahaan akan memiliki kesempatan untuk menggunakan dana internal lebih besar daripada pendanaan eksternal dengan tujuan untuk menghindari *cost of capital* yang lebih besar. Menurut Sartono (2008: 248-249): Perusahaan yang memiliki laba ditahan yang besar, akan lebih memilih untuk menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih memilih menggunakan pembiayaan dari laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. *Pecking order theory* menurut Fahmi (2015: 188-189): Kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya, seperti menjual gedung, tanah, peralatan, dan aset lainnya, termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham di pasar modal dan dana dari laba ditahan.

Keseluruhan uraian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Natalia (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dikarenakan semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin besar pula sumber dana yang berasal dari internal perusahaan. Begitu juga dengan penelitian Tarus, Nehemiah, dan Geoffrey (2014), Sheikh dan Wang (2010) yang menunjukkan hasil yang sama. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H_1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kebutuhan sumber pendanaan perusahaan dapat dianalisis dari pertumbuhan perusahaan. Menurut Fahmi (2015: 137): “Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum.” Menurut Jatmiko (2017: 25): “Jika perusahaan ingin pertumbuhan bergerak lebih cepat, perusahaan akan membutuhkan sumber modal dari luar. Jika perusahaan *bootstrap* dan tetap menggunakan dana pribadi tanpa adanya tambahan dana eksternal dengan kurun waktu yang cukup lama, perusahaan mungkin tidak akan dapat memanfaatkan peluang pasar.”

Salah satu indikator untuk menilai pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualannya. Menurut Weston dan Brigham (2005: 354): “Makin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, makin besar kebutuhannya akan pembiayaan eksternal.” Menurut Sartono (2008: 248): “Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.” Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur sehingga lebih mudah untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal. Hal ini dikarenakan penjualan yang semakin meningkat lebih memungkinkan perusahaan untuk memenuhi beban tetapnya. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan secara cepat, harus mempersiapkan dana yang besar pula karena akan membutuhkan biaya yang sangat besar agar kegiatan operasionalnya dapat terlaksana dengan lancar.

Berdasarkan pemaparan tersebut diketahui bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka perusahaan dapat memperolehnya dengan sumber pendanaan eksternal berupa utang yang berakibat meningkatnya struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Rachmawardani (2007) yang membuktikan bahwa semakin pesat tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka akan semakin meningkat pembiayaan dengan utang. Penelitian dari Baharuddin, et al (2011) juga memiliki hasil yang sama yang membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sesuai dengan uraian tersebut maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H₂ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Selain pertumbuhan perusahaan, faktor lain yang perlu dipertimbangkan terkait kebutuhan pendanaan perusahaan yaitu ukuran perusahaan (*firm size*). Ukuran perusahaan

menunjukkan kemampuan finansial perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang akan digunakan, baik dari penggunaan utang maupun modal sendiri dalam mengembangkan usahanya. Perusahaan yang besar juga akan meningkatkan kepercayaan investor sebab menurut Subroto (2014: 47): “Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang besar, sehingga relatif lebih tahan terhadap gejolak ekonomi dan dan tidak mudah bangkrut.” Dengan pendapat tersebut, maka dapat dinilai bahwa perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dapat menghindari risiko kebangkrutan. Menurut Hartono (2008: 30): Perusahaan yang sedang berkembang akan membutuhkan tambahan modal yang besar sehingga perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara utang atau menambah jumlah dari kepemilikan dengan menerbitkan saham baru.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2006: 274): Secara umum biasanya *size* diproksi dengan total aset, karena nilai total aset biasanya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Menurut Sartono (2008: 249): Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses yang berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Dengan kemudahan untuk mendapatkan modal, dapat meningkatkan tingkat produktivitas perusahaan sehingga penjualan dan laba yang didapatkan pun menjadi naik. Hal ini dapat memengaruhi tingkat finansial perusahaan.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka dapat dikatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini didukung dalam penelitian sebelumnya oleh Huang dan Song (2006), Frank dan Goyal (2009), Zou dan Xiao (2006) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Sesuai dengan uraian tersebut maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif dengan model regresi *ordinary least square* (OLS). Populasi penelitian ini yaitu Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 sampai dengan 2018 dengan jumlah sebanyak 38 perusahaan. Penentuan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria IPO sebelum tahun 2014 sehingga menghasilkan sampel sebanyak 26 perusahaan.

Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan setiap perusahaan sampel. Proksi profitabilitas dengan *net profit margin* (Sartono, 2008), pertumbuhan perusahaan dengan *sales growth* (Harahap, 2011), ukuran perusahaan dengan *firm size* (Asnawi dan Wijaya, 2006), dan struktur modal dengan *debt to equity ratio* (Kasmir, 2011).

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif dari 26 Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Range	Min	Max	Mean	Std. Deviation
NPM	130	15.1448	-14.9119	.2329	-.223963	1.4073305
SALES_GROWTH	130	28.8639	-.9331	27.9308	.254018	2.4628606
FIRM_SIZE	130	10.0104	22.3766	32.3870	27.811728	1.9731789
DER	130	30.5314	-4.3053	26.2261	2.319411	4.0198201
Valid N (listwise)	130					

Sumber: Output SPSS 22, 2020

Berdasarkan Tabel 1, diketahui bahwa terdapat perusahaan yang memiliki kerugian yang sangat besar yaitu 14,9119. Nilai rata-rata *debt to equity ratio* sebesar 2,3194 menunjukkan bahwa relatif banyaknya perusahaan lebih memilih untuk menggunakan utang dibandingkan dengan ekuitas sebagai sumber pendanaan.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas residual, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil pengujian telah dipastikan memenuhi asumsi tersebut.

3. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berikut rekapitulasi pengujian disajikan pada Tabel 2:

TABEL 2
REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN

	B	t	R	<i>Adjusted R Square</i>	F
(Constant)	-0,568	-0,878	0,372	,116	6,213*
NPM	0,090	2,961*			
<i>Sales Growth</i>	0,033	-2,623*			
<i>Firm Size</i>	0,068	1,046			

*Signifikansi level 0,01

Sumber: Output SPSS 22, 2020

Berdasarkan pada Tabel 2, maka bentuk persamaan regresi pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = -0,568 + 0,090 X_1 - 0,043 X_2 + 0,024 X_3$$

a. Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Nilai korelasi dalam penelitian ini sebesar 0,372. Nilai ini menunjukkan bahwa adanya hubungan yang lemah antara variabel *net profit margin*, *sales growth*, dan *firm size* dengan *debt to equity ratio*. Kemampuan variabel-variabel bebas dalam memberikan penjelasan terhadap variabel terikat hanya sebesar 11,6 persen.

b. Uji F

Berdasarkan rekapitulasi hasil pengujian, nilai F sebesar 6,213. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa model regresi dalam penelitian ini yang menguji pengaruh *net profit margin*, *sales growth*, dan *firm size* terhadap *debt to equity ratio* merupakan model yang layak dianalisis.

c. Pembahasan Hasil

1) Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, didapatkan nilai t sebesar 2,961 artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal dan dengan demikian hipotesis pertama yang diajukan peneliti ditolak. Profitabilitas perusahaan yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang baik dan akhirnya dapat menarik minat kreditur dan investor untuk memberikan pinjaman dan berinvestasi pada perusahaan tersebut.

2) Pengaruh *Sales Growth* terhadap Struktur Modal

Nilai t pada pengujian *sales growth* sebesar $-2,623$ membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif pada pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dan ini berarti tidak dapat diterimanya hipotesis kedua yang diajukan peneliti. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan juga memiliki pendanaan yang memadai, sehingga perusahaan akan lebih cenderung menghindari penggunaan pendanaan eksternal untuk meminimalkan biaya yang timbul akibat pinjaman.

3) Pengaruh *Firm Size* terhadap Struktur Modal

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t sebesar $1,046$. Dari hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal dan hipotesis ketiga ditolak. Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap struktur modal dapat dikarenakan besar kecilnya perusahaan tidak menjadi satu-satunya penentu kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan.

PENUTUP

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif, sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh. Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang semakin tinggi justru memiliki struktur modal yang semakin tinggi. Saran bagi peneliti berikutnya yaitu mempertimbangkan likuiditas dan struktur aset dalam menganalisis perubahan struktur modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Asnawi, Said Kelana, Chandra Wijaya. 2006. *Metode Penelitian Keuangan: Prosedur Ide dan Kontrol*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Kontesa, M., Brahmana, R.K. dan Memarista, G. (2020). Does Market Competition Motivate Corporate Social Responsibility? Insight from Malaysia *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 54(1), 167-179.
- Baharuddin, Nurul Syuhada, Zaleha Khamis, Wan Mansor Wan Mahmood, dan Hussian Dollah. 2011. "Determinants of Capital Structure for Listed Construction Companies in Malaysia." *Journal of Applied Finance and Banking*, vol.1, no.2, pp.115-132.

- Fahmi, Irham. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fauziah, Fenty. 2017. *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda: RV Pustaka Horizon.
- Frank, Murray Z., Vidhan K. Goyal. 2009. "Capital Structure Decisions: Which Factors Are Realibly Important?" *Financial Management*, pp. 1-37.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2011. *Analisis Kristis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2008.
- Huang, Guihui, Frank M. Song. 2006. "The Determinants of Capital Structure: Evidence from China." *China Economic Review*, no.17, pp. 14-36.
- Jatmiko, Dadang Prasetyo. 2017. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Diandra Kreatif.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Natalia, Pauline. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan)" *Jurnal Manajemen*, vol. 14, no.2, hal 141-164.
- Rachmawardani, Yulinda. 2007. "Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Perusahaan." *Tesis, Universitas Diponegoro Semarang*.
- Sartono, R. Agus. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sheikh, Nadeem dan Zongjun Wang. 2010. "The Impact of Capital Structure on Performance: An Empirical Study on Non-Financial Listed Firms in Pakistan." *International Journal of Commerce and Management*, vol.23, no.4, pp. 354-368.
- Subroto, Bambang. 2014. *Pengungkapan Wajib Perusahaan Publik: Kajian Teori dan Empiris*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Surabaya: Erlangga.
- Sugiyono, Arif, dan Edi Untung. 2016. *Panduan Praktis Dasar: Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.

- Tarus, Thomas Kiptanui, Chenuos Nehemiah, Biwott Geoffrey. 2014. "Do Profitability, Firm Size and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence from Kenya Listed Firms." *European Journal of Business and Management*, vol.6, no.28, pp. 1-9.
- Weston, J. Fred, Eugene F. Brigham. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (judul asli: *Essentials of Managerial Finance*), edisi kesembilan, jilid 2. Penerjemah Alfonsus Sirait. Jakarta: Erlangga.
- Wild, John J., K. R. Subramanyam, dan Robert F. Hasley. 2005. *Analisis Laporan Keuangan* (judul asli: *Financial Statement Analysis*), edisi kedelapan, buku 2. Penerjemah Yanivi S. Bachtiar dan S. Nurwahyu Harahap. Jakarta: Salemba Empat.
- Zou, Hong dan Jason Zezhong Xiao. 2006. "The Financing Behaviour of Listed Chinese Firms." *The British Accounting Review*, vol.38, pp. 239-257.

