

ANALISIS PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Leonardo

email: marceliusleonardo1998@gmail.com
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Pengujian ini dilakukan pada 36 Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang sudah diaudit dan lengkap, tidak mengalami *suspend*, dan *go public* sebelum tahun 2015. Penelitian ini menggunakan SPSS versi 25. Berdasarkan hasil penelitian *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kata kunci: *Growth Opportunity*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Leverage*

PENDAHULUAN

Struktur modal yang merupakan perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Sangat penting bagi sebuah perusahaan karena dibutuhkan untuk mengembangkan usaha dan membiayai operasi. Pada penelitian ini beberapa faktor yang diperkirakan dapat memengaruhi struktur modal yaitu *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Growth opportunity pada dasarnya merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah sales growth yang artinya merupakan penggambaran atas kenaikan atau penurunan (pertumbuhan) pendapatan setiap tahun.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Tanpa adanya laba, perusahaan tidak mungkin mendapatkan modal dari pihak eksternal. Perusahaan yang memiliki laba tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pengurangan pajak.

Ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan struktur modal. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal karena semakin besar ukuran perusahaan maka cenderung

hutang yang digunakan lebih besar. Hutang merupakan salah satu sumber dana yang dipilih jika modal sendiri tidak mencukupi bagi perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dilogaritma natural (Ln).

KAJIAN TEORITIS

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Dimana modal asing berarti hutang jangka panjang maupun jangka pendek sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Menurut Wardiyah (2017: 115): Struktur modal adalah gabungan antara hutang jangka panjang yang terdiri atas hutang, saham biasa, dan saham umum. Struktur modal terdiri dari komposisi pendanaan antara ekuitas dan hutang pada perusahaan. Para manajer perusahaan harus mampu menentukan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan secara efisien sehingga mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Menurut Riyanto (2008: 282): Struktur modal adalah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas. Menurut Harjito dan Martono (2011: 256): Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang dilihat dari perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan.

Menurut Kosasih dan Soewedo (2012: 181): Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian hasil usaha, sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Oleh karena itu, struktur modal dapat dikatakan perbandingan antara total utang dan total ekuitas. Penentuan struktur modal yang optimal oleh manajer perlu dilakukan dengan mempertimbangkan sejumlah faktor. Masing-masing sumber dan dalam hal ini memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Oleh karena itu, penambahan sumber pendanaan penting sebab kekeliruan dalam menentukan struktur modal dapat membahayakan kondisi keuangan perusahaan.

Menurut Wardiyah (2017:122-128): Terdapat sejumlah teori struktur modal:

1. Teori *Miller dan Modigliani* (1958), Teori MM ini memberikan definisi operasional dari biaya modal dan dasar teori investasi “*an operational definition of the cost of capital and workable theory of investment*”, yang secara eksplisit mengakui ketidakpastian dan memberikan dukungan sebagai dasar prinsip dan memaksimalkan nilai pasar. Dengan kata lain teori MM mencoba menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.
2. Teori *Pecking Order Hypothesis* dikembangkan oleh Myers (1984), Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Jika harus menggunakan pendanaan eksternal yang banyak, perusahaan akan memilih menggunakan utang yang aman, kemudian dengan utang yang berisiko, *convertible securities, preferred stock*, dan saham umum.
3. Teori *Signalling* merupakan kegiatan pendanaan manajer yang dipercaya dapat merefleksikan nilai dari saham perusahaan. Teori ini dikembangkan oleh Ross (1979). Perusahaan dengan *leverage* yang besar dapat digunakan manajer sebagai signal yang optimis akan masa depan perusahaan. Teori *signalling* ini muncul karena adanya permasalahan asimetris informasi.

Keputusan struktur modal secara langsung dapat berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung oleh pihak perusahaan serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER).

Growth Opportunity

Growth opportunity merupakan suatu kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Perusahaan dapat melihat prospek yang akan didapatkan dimasa yang akan datang dengan melihat peluang dari pertumbuhan tersebut. Menurut Kusna dan Setijani (2018: 94) *Growth opportunity* yang tinggi dapat dijadikan sebagai analisis tercapainya kemakmuran para pemegang saham. Menurut Bintara (2018: 308) *Growth opportunity* merupakan perusahaan yang memiliki kesempatan untuk mencapai tingkat pertumbuhan perusahaannya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak menggunakan dana di masa depan. Menurut Kasmir (2017:114) *Growth opportunity* dapat dianalisis dengan rasio pertumbuhan, rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

Growth opportunity dapat diukur dengan *sales growth*. Menurut Dewi dan Dana (2017: 776): *Sales growth opportunity* adalah tingkat keberhasilan kinerja perusahaan dalam satu periode tertentu. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi

dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari perubahan penjualan tahun sebelum dan tahun periode selanjutnya. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten. Dalam penelitian ini rasio pertumbuhan diukur dengan pertumbuhan penjualan.

Perusahaan yang berkembang dengan pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang berkembang secara lambat. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, kecenderungan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Hal tersebut didukung oleh penelitian Kusna dan Setijani (2018) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₁: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari berbagai aktivitas perusahaan dengan kebijakan dan keputusan yang dilakukan perusahaan dalam periode tertentu. Semua perusahaan tentu memiliki tujuan utama yaitu untuk memperoleh laba. Dengan keuntungan tersebut perusahaan dapat menjalankan berbagai aktivitasnya dan menjaga keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Zuhro dan Suwitho (2016: 5): “Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu”. Menurut Harjito dan Martono (2011: 60): Rasio profitabilitas menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi. Profitabilitas merupakan hal penting karena dapat membuat sebuah perusahaan dapat bertahan dalam jangka waktu yang panjang.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai tingkat utang yang rendah. Menurut Kasmir (2017: 196): Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Sudana (2011: 22): Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba dengan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity*. Menurut Kasmir (2017:204): Rasio ROE menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Dengan pencapaian profitabilitas yang optimal, perusahaan dapat memiliki peluang yang lebih besar untuk berkembang, misalnya melakukan ekspansi usaha, yang bertujuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat profitabilitas dapat menggambarkan semakin baik kondisi keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal sendiri yaitu laba ditahan juga saham. Hal ini disebabkan karena tingkat profitabilitas yang tinggi, maka nilai saham akan meningkat dan hal ini akan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dengan menjual saham yang nilainya telah meningkat

Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi cenderung mempunyai hutang yang lebih rendah. Hal ini dapat dijelaskan melalui *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi mempunyai sumber dana internal yang melimpah. Pernyataan didukung oleh penelitian Darmawan (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan. Ukuran perusahaan menggambarkan kemampuan keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu. Umumnya ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga, yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar akan mempermudah memperoleh tambahan modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Menurut Denziana dan Yunggo (2017: 55): Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan.

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa mampu perusahaan dalam melakukan penjualan atas produk atau jasanya dan jumlah tenaga kerja yang dimiliki yang dapat dikatakan sebagai total aset dari perusahaan. Setiap perusahaan mempunyai ukuran yang berbeda, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula modal yang diinvestasikan di berbagai jenis usaha. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat utang yang digunakan yang bertujuan untuk mengembangkan prospek perusahaan.

Menurut Pradana (2013: 424): Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aset maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan tersebut. Semakin besar total aset maka semakin besar modal yang ditanamkan, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan digambarkan oleh besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan akan menjadi acuan kemungkinan perusahaan gagal dalam mengembalikan utangnya. Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh suatu pinjaman jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan tersebut, maka semakin mudah mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang besar terutama dalam bentuk hutang. Dengan kata lain, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan tingkat kepercayaan kreditur kepada perusahaan yang dapat mengembalikan utangnya dengan segera. Hal tersebut didukung oleh penelitian Denziana dan Yunggo (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan bentuk penelitian asosiatif, dengan metode hubungan kausal. Populasi penelitian berjumlah 49 Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2019. Sampel dari penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan 36 perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian. Data penelitian merupakan laporan

keuangan tahunan (*annual report*) dari Bursa Efek Indonesia. Berikut ini adalah rumus yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Struktur modal

Menurut Harjito dan Martono (2011: 59): Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Growth Opportunity

Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui *rumus total sales growth ratio*. Menurut Agus dalam Utami (2016: 6):

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

3. Profitabilitas

Profitabilitas yang diteliti menggunakan *return on equity* (ROE). Menurut Harjito dan Martono (2011: 61):

$$ROE = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$$

4. Ukuran Perusahaan

Menurut Soliha dan Taswan dalam Pantow, *et.al.* (2015: 963): “Ukuran perusahaan merupakan besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari nilai total aktiva”.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini disajikan Tabel 1 hasil dari analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini:

TABEL 1
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Growth Opportunity	180	-.9838	67.6595	.973407	6.2568318
ROE	180	-6.8333	6.1631	.032331	.7630338
Ln Total Asset	180	24.9951	32.2592	29.548090	1.4647502
DER	180	-15.8173	34.0556	1.629858	3.4114776
Valid N (listwise)	180				

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021

Berdasarkan Tabel 1, diketahui bahwa jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini atau N adalah sebanyak 180 data. Data diperoleh dari periode pengamatan pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2015 s.d. 2019.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Pada penelitian ini, akan dilakukan uji asumsi klasik sebagai salah satu syarat dalam statistik. Penelitian ini telah dinyatakan lolos uji asumsi klasik sebelum analisis ketahap selanjutnya dengan nilai residual yang tersistribusi normal, serta tidak terjadi masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi pada model regresi linear berganda.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut ini disajikan Tabel 2 hasil dari analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini:

TABEL 2
ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.066	.200		-5.320	.000		
LAG_Growth Opportunity	.015	.016	.071	.907	.366	.941	1.062
LAG_ROE	-.242	.093	-.202	-2.606	.010	.949	1.054
LAG_LnTotal Asset	.114	.022	.391	5.146	.000	.991	1.009

a. Dependent Variable: LAG_DER

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2021

Berdasarkan Tabel 2, persamaan regresi linear berganda dapat diperoleh sebagai berikut:

$$Y = -1,066 + 0,015X_1 - 0,242X_2 + 0,114X_3 + e$$

4. Uji Hipotesis

a. Analisis Koefisien Korelasi Berganda (R) dan Koefisien Determinasi (R²)

Berikut ini disajikan Tabel 3 hasil dari analisis koefisien korelasi berganda dan koefisien determinasi dalam penelitian ini:

TABEL 3
HASIL UJI KOEFISIEN KORELASI BERGANDA DAN KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.446 ^a	.199	.182	.21531

a. Predictors: (Constant), LAG_LnTotalAsset, LAG_ROE, LAG_GrowthOpportunity

Sumber: Data Olahan SPSS 25, 2021

Hasil Hasil pengujian Tabel 3, menunjukkan koefisien korelasi berganda adalah sebesar 0,446. Artinya, terdapat korelasi yang sedang antara *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,182 atau 18,2 persen. Artinya, variabel *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan perubahan variabel dependen struktur modal sebesar 23,2 persen. Sedangkan sisanya 76,8 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

b. Uji F

Berikut ini disajikan Tabel 4 hasil dari uji F dalam penelitian ini:

TABEL 4
HASIL UJI F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.614	3	.538	11.608	.000 ^b
Residual	6.490	140	.046		
Total	8.105	143			

a. Dependent Variable: LAG_DER

b. Predictors: (Constant), LAG_LnTotalAsset, LAG_ROE, LAG_GrowthOpportunity

Sumber: Output SPSS 25, 2021

Berdasarkan hasil pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi adalah $0,000 < 0,05$. Artinya, berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian dapat disimpulkan bahwa model penelitian layak analisis.

c. Uji t

Berdasarkan tabel 3, diketahui bahwa nilai signifikansi *growth opportunity* sebesar $0,336 < 0,05$ dengan koefisien arah positif sebesar 0,015. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Astuti (2014) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0,010 > 0,05$ dengan koefisien arah negatif sebesar 0,242. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Darmawan (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Nilai signifikansi ukuran perusahaan sebesar $0,000 < 0,05$ dengan koefisien arah positif sebesar 0,114. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Denziana dan Yunggo (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah penulis lakukan, maka dapat ditarik kesimpulan oleh penulis bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, maka penulis memberikan saran untuk menambah atau menggunakan variabel independen lain, agar memberikan penjelasan pengaruh yang lebih jelas terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari hasil koefisien determinasi melalui *Adjusted R Square* sebesar 0,182 yang berarti kemampuan semua variabel independen pada penelitian ini dalam memberikan penjelasan pengaruh terhadap struktur modal hanya sebesar 18,2 persen dan sisanya 81,8 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian ini, contohnya likuiditas, *leverage*, *non deb tax*, pajak, risiko bisnis, dan kinerja keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Puji Rita. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, *Size*, *Growth Opportunity*, Likuiditas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Bank", *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pendanaan Semarang*, hal. 1-19.
- Bintara, Rista. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)". *Jurnal Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, vol. 11, no. 2.
- Darmawan, Amelia. 2009. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Kinerja Modal Sendiri pada Perusahaan Jasa di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen*, Vol. 2, no. 1.
- Denziana, A., dan Yunggo, E. D. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 8, no.1, hal. 51-67.
- Dewi, Ni K. T. Sukma., dan 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, hal. 772-801.
- Harjito, D. Agus, dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua, Cetakan Pertama. Yogyakarta: Ekonisia.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.

- Kusna, I., dan Setijani, E. 2018. "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol.6, no.1, hal. 93-102.
- Kosasih, E., dan Hananto, S. 2012. *Manajemen Keuangan Akuntansi Perusahaan Pelayaran*. Jakarta: PT Grafindo Persada.
- Pantow, Mawar Sharon R., Sri Murni, dan Irvan Trang. 2015. "Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset*, dan Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan yang tercatat di indeks lq 45". *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, vol.3, no.1, hal. 961-971.
- Pradana, Herdiawan Rudi. 2013. "Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal." *Accounting Analysis Journal*, vol.2, no.4, hal. 423-429
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Utami, Sri. 2017 "Pengaruh *Sales Growth*, *Net Profit Margin*, dan *Plowback Ratio*, terhadap *Equity Growth* (Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)." *E-jurnal Akuntansi*. Hal. 1-10
- Wardiyah, Mia Lasmi. 2017. *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*. Bandung: Pustaka Setia.
- Zuhro, F., dan Suwitho, S. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, vol.5, no.5, hal.1-16.