

**KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DEWAN KOMISARIS, PROFITABILITAS,
DAN STRUKTUR MODAL**

Tyara Dwi Putri¹

¹Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bung Hatta

Email: tyaradwiputri@bunghatta.ac.id

***Abstract** : This study aims to analyze the effect of managerial ownership, board of commissioners, and profitability on capital structure. The sample used in this study were 23 companies with a total of 92 observations. The results showed that managerial ownership and profitability had no effect on capital structure. The board of commissioners has a negative and significant effect on the capital structure. The control variable, namely the size of the company has a negative and significant effect on the capital structure. While the age of the company does not affect the capital structure.*

***Keywords:** Managerial Ownership, Board of Commisioners, Profitability, Capital Structures*

1. PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan merupakan salah satu yang paling diperhatikan oleh investor ketika akan menginvestasikan modalnya pada sebuah perusahaan. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan sangat diminati oleh investor. Di Indonesia salah satu sektor yang terbesar adalah sektor manufaktur. Sektor ini merupakan sektor yang paling aktif dalam memperdagangkan sahaamnya di bursa. Perusahaan manufaktur saling bersaing antara satu dengan yang lainnya dalam menghasilkan sebuah produk untuk memenuhi kebutuhan konsumen.

Untuk dapat mengembangkan usahanya dalam memenuhi kebutuhan konsumen, perusahaan manufaktur harus memiliki modal yang cukup. Pemenuhan kebutuhan modal perusahaan dapat berasal dari pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal merupakan pilihan awal yang diambil oleh perusahaan untuk mendanai perusahaannya. Apabila pendanaan internal tidak mencukupi maka pilihan pendanaan eksternal seperti utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasasa akan diambil oleh perusahaan.

Manajer keuangan dalam sebuah perusahaan harus teliti dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini harus sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai sebuah perusahaan (Brigham dan Ehrhardt, 2011). Keputusan menentukan struktur modal merupakan hal yang penting, karena penentuan struktur modal berkaitan dengan timbulnya biaya modal. Penentuan struktur modal yang optimal membuat perusahaan berjalan dengan efektif dan efisien dengan meminimalkan biaya modal. Grossman dan Hart (1982) menyatakan bahwa tingkat hutang yang dimiliki oleh manajemen yang terlalu tinggi dapat berdampak pada perusahaan.

Dalam hal penentuan struktur modal sering kali terjadi konflik antara pemegang saham dengan manajer. Perlu adanya tindakan dari perusahaan agar konflik tersebut tidak mengakibatkan efek buruk bagi perusahaan seperti kehilangan investor. Menurut Crutchley dan Hansen (1989) penggunaan hutang di dalam perusahaan diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa persentase kepemilikan institusi dan manajemen akan menentukan penggunaan hutang oleh perusahaan untuk dapat membiayai operasi perusahaan. Struktur modal yang baik akan berdampak kepada perusahaan.. Kesalahan dalam mengelola struktur modal akan mengakibatkan utang yang besar, dan ini juga akan

meningkatkan resiko keuangan karena ketidaksanggupan perusahaan dalam membayar beban bunga dan utang, maka nilai perusahaan pun akan menurun.

Pemangku kepentingan didalam sebuah perusahaan, besarnya perusahaan, aset, laba, dan likuiditas diduga berpengaruh dalam penentuan sumber modal. Pemilik perusahaan dalam menjalankan perusahaannya menunjuk seorang manajer agar dapat menentukan kebijakan strategis bagi perusahaan. Nugroho (2013) menjelaskan bahwa konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara agen dan prinsipal dalam sebuah perusahaan dapat dihilangkan dengan pemilihan biaya modal yang optimal.

Tata kelola yang baik dalam sebuah perusahaan dapat meminimalisir konflik kepentingan yang terjadi antara agen dan prinsipal dalam sebuah perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik juga dapat meminimalkan biaya modal untuk dapat menghasilkan sumber modal yang mencukupi bagi perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, dewan komisaris, dan profitabilitas terhadap struktur modal telah banyak dilakukan. Namun hasil penelitian sebelumnya masih tidak konsisten. Rahadian dan Hadiprajitno (2014) dan Thesarani (2017) menemukan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Putri (2019), menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat perusahaan lebih efektif dalam melakukan pengawasan terhadap perusahaan sehingga perusahaan dapat menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah.

Profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Kesuma (2014) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka tingkat hutang yang dimiliki perusahaan akan rendah karena perusahaan akan menggunakan profitabilitas untuk mendanai operasional perusahaannya. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Utama (2014)

dan Dewi dan Sudiarta (2017) menemukan hasil yang berbeda bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten peneliti tertarik meneliti kembali pengaruh kepemilikan manajerial, dewan direksi, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

2. LITERATUR REVIEW

Struktur Modal

Teori struktur modal dimulai pada tahun 1958. Terdapat beberapa teori yang menjelaskan mengenai struktur modal. *Trade Off Theory* ini menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. *Trade Off Theory* menjelaskan mengenai rasio yang optimal antara hutang perusahaan dan modal perusahaan (Myers, 2001).

Modigliani Miller (1963) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Menurut Jensen (1986) penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, sehingga menghindari investasi yang sia-sia. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sekaligus meningkatkan risiko kebangkrutan apabila tidak diimbangi dengan penggunaan hutang secara hati-hati. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa keputusan keuangan mengikuti suatu hirarki di mana sumber pendanaan dari dalam perusahaan lebih diutamakan daripada sumber pendanaan dari luar perusahaan. Dalam hal perusahaan menggunakan pendanaan dari luar,

pinjaman lebih diutamakan daripada pendanaan dengan tambahan modal dari pemegang saham baru.

Teori Keagenan

Teori keagenan membahas hubungan antara agen dan prinsipal dalam sebuah perusahaan. Teori keagenan ini timbul karena adanya *asymmetric information* antara prinsipal dan agen, *assymetric interest* antara prinsipal dan agen serta karena adanya *unobservable behavior* atau *bounded rationality*. Dengan adanya ketiga hal tersebut maka antara prinsipal dan agen akan mengutamakan kesejahteraan masing-masing. Agen dalam perusahaan akan berusaha memaksimalkan kemakmurannya dengan mengharapkan kompensasi yang besar. Sedangkan pemegang saham akan memaksimalkan kesejahteraan melalui pembagian dividen yang maksimal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Sebuah perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan dengan cara menyelaraskan kepentingan antara agen dan prinsipal dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial ini dapat menyamakan kepentingan antara *insider* dengan pihak luar. Kepemilikan saham oleh manajerial akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini akan membuat penggunaan hutang akan berkurang untuk meminimalkan biaya keagenan. Thesarani (2017) menemukan bahwa adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengurangi hutang dalam perusahaan. Semakin tinggi jumlah kepemilikan saham oleh manajerial maka struktur modal dalam perusahaan akan menurun. Masdupi (2005), Rahma (2014) dan Putri (2019) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Struktur Modal

Keberadaan dewan komisaris merupakan bagian dari tata kelola perusahaan yang penting dalam sebuah perusahaan. Dewan komisaris bertanggung jawab untuk melakukan pengawasan serta memberikan nasehat kepada direksi. Dewan komisaris ini juga bertanggung jawab untuk memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *Good Corporate Governance* (KNKG, 2006). Dilihat dari perspektif teori keagenan, keberadaan dewan direksi ini sebagai mekanisme internal yang bertugas untuk mengontrol perilaku oportunistik seorang manajer. Dewan komisaris dapat mengontrol manajer dalam mengambil keputusan pendanaan dengan memilih untuk mengurangi tingkat hutang dalam perusahaan. Semakin banyak dewan komisaris dalam perusahaan maka jumlah penggunaan dalam perusahaan akan semakin menurun. Mardianto (2021) menemukan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas perusahaan merupakan hal yang terpenting bagi perusahaan. Rasio ini menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atau keuntungan yang tinggi akan menggunakan keuntungan tersebut untuk kegiatan operasi perusahaan. Hal ini membuat perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka akan menurunkan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian Sheikh dan Wang (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

3. METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak perusahaan.

Variabel Penelitian

Pada penelitian ini variable terikat adalah struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, dewan komisaris, dan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Penelitian ini menggunakan variabel control yaitu ukuran perusahaan dan umur perusahaan.

Tabel 1
Defenisi Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran
Struktur Modal (DER)	Jumlah hutang dibagi dengan ekuitas
Kepemilikan Manajerial	Jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer pada akhir tahun dibagi dengan total keseluruhan jumlah saham
Dewan Komisaris	Jumlah dewan komisaris dalam perusahaan pada akhir tahun
Profitabilitas (ROA)	Jumlah laba perusahaan dibagi dengan total asset

Model

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan model berikut:

$$DER_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MAN_{i,t} + \beta_2 KOM_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

DER_{i,t} = merupakan kebijakan hutang perusahaan i pada periode t.

MAN_{i,t} = merupakan proporsi kepemilikan manajerial di perusahaan i pada periode t.

KOM_{i,t} = merupakan jumlah dewan komisaris di perusahaan i pada periode t.

ROA_{i,t} = merupakan jumlah profitabilitas di perusahaan i pada periode t.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Keterangan	Mean	Median	St.Dev	Maksimum	Minimum
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,843	0,719	0,615	3,569	0,101
Kepemilikan Manajerial	0,127	0,031	0,208	0,817	0,000
Dewan Komisaris	5,021	4,000	2,816	16,000	2,000
<i>Return on Assets</i>	0,080	0,055	0,092	0,526	0,001

Sumber: data diolah

Berdasarkan data yang diperoleh diketahui bahwa rata-rata kepemilikan saham oleh pihak manajerial perusahaan manufaktur sebanyak 12,7%, dewan komisaris 5,021, dan profitabilitas perusahaan 8%. Dari statistik deskriptif tersebut terlihat bahwa data yang digunakan memiliki dtandar deviasi yang cukup rendah.

Pengujian Hipotesis

Data yang digunakan dalam penelitian telah terdistribusi normal. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil regresi kepemilikan manajerial, dewan komisaris, dan *return on assets* terhadap *debt to equity ratio*

Variabel Dependen	Variabel Independen	Kesimpulan
Kepemilikan Manajerial (MAN)	-1,814 (0,07)	H ₁ ditolak
Dewan Komisaris (KOM)	-2,573 (0,01)	H ₂ diterima
<i>Return on Assets</i> (ROA)	0,912 (0,364)	H ₃ ditolak
Ukuran Perusahaan	-3,244 (0,001)	diterima
Umur Perusahaan	0,784 (0,435)	ditolak

Sumber: data diolah

Tabel 3 hasil regresi variabel dependen terhadap independent menunjukkan bahwa hipotesis 1 ditolak. Hasil ini terlihat dari nilai *probability* lebih besar dari *alpha* ($0,07 > 0,01$). Variabel dewan mosirasi memiliki nilai *probability* lebih kecil dari *alpha* ($0,01 < 0,05$). Sedangkan variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* menunjukkan hasil nilai *probability* lebih besar dari nilai *alpha* ($0,364 > 0,05$). Varibel kontrol dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ($0,001 < 0,005$) dan umur perusahaan ($0,435 > 0,05$).

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa hipotesis 1 ditolak. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struk modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pattinasarani dan Andayani (2021), Nanda dan Retnani (2017). Kepemilikan manajerial ini merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial ini dianggap dapat mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, pihak manajemen dalam perusahaan sangat berhati-hati dalam memilih dan menentukan sumber pendanaan yang paling tepat bagi perusahaannya. Manajerial dalam perusahaan akan memilih menggunakan tingkat keuntungan yang diperoleh sebagai sumber pendanaan perusahaan daripada memilih sumber pendaan dengan hutang. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang yang tinggi dalam perusahaan akan berisiko terhadap biaya modal yang ditanggung perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak manajerial maka penggunaan hutang di perusahaan akan semakin rendah. Kebijakan seorang

manajer dalam perusahaan akan dibatasi dan manajer tidak bisa mengambil keputusan pendanaan perusahaan sendiri. Manajer dalam perusahaan tidak sepenuhnya punya kendali dalam perusahaan karena adanya komisaris dalam perusahaan dan mekanisme tata kelola lainnya.

Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi jumlah dewan komisaris dalam sebuah perusahaan maka struktur modal yang diprosikan dengan DER akan semakin rendah. Jumlah dewan direksi yang besar dalam sebuah perusahaan akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan pendanaan dalam perusahaan. Dewan komisaris dalam perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang dalam perusahaan untuk menghindari risiko akibat adanya hutang perusahaan tersebut. Dewan komisaris juga akan lebih efektif dalam memantau laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ranti (2013), Alnori dan Shaddady (2019), dan Mardianto (2021).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap DER. Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan menetapkan struktur modalnya berdasarkan besaran manfaat yang diperoleh perusahaan tersebut dan biaya modal yang dihasilkan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan (Andika dan Sedana, 2019). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani dan Sampurno (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan dewan komisaris dalam perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel kontrol yang digunakan yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat hutang yang digunakan perusahaan akan semakin rendah. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alnori, F. S., & Shaddady, A. M. (2019). Corporate Debt Choice And Board Size: The Case Of Oil Exporting Economy. *Journal Of Applied Finance & Banking*, 9(5), 1792–6599.
- Andika, I. K. R., & Sedana, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5803. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I09.P22>
- Brigham, Eugene F., Ehrhardt Michael C., 2011. *Financial Management : Theory And Practice*. South-Western Cengage Learning.

- Crutchley, C.E., Hansen R.S., 1989. *A Test Of The Agency Theory Of Managerial Ownership, Corporate Leverage And Corporate Dividends*. Financial Management. Hal. 34-46.
- Dewi, Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dan Sudiarta, Gede Mertha., 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol 6, No.4.
- Jensen, Michael., Meckling, William., 1976. *Theory Of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost, And Ownership Structure*. Journal Of Financial Economics 3: 305-360.
- Jensen, Michael C., 1986. *Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers*, American Economic Review 76 (2), 323-329.
- Knkg., 2006. *Pedoman Good Corporate Governance*. Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Masdupi, Erni, 2005. Analisis Dampak *Struktur* Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, Vol. 0, No. 1
- Modigliani, Franco., Merton H. Miller., 1963. Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital. *The American Economic Review*, Vol 53, No 3.
- Myers, Stewart C., 2001. Capital Structure. *The Journal Of Economic Perspectives*, Vol. 15, No. 2, 81-102.
- Mardianto. (2021). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Di Bei Tahun 2014-2018 Influences Of Corporate Governance On Capital Structure Idx Listed Companies For The Year 2014-2018. *Forum Ekonomi*, 23(2), 274-284.
- Nanda, D. W., & Retnani, E. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 6(3), 945-962.
- Nugrahani, S. M., & Sampurno, R. D. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal. *Diponogoro Business Review*, 1(1), 1-9.
- Pattinasarani, S. C., & Andayani. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951-952., 5, 2013-2015.
- Putra, D. E., & Kesuma, I. K. W. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6), 255249.
- Putri, T. D. (2019). Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*, 14(1), 13-19.
- Rahadian, A., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang

Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(2), 87–98.

- Rahma, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2009-2012). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2009-2012)*, 23(2), 45–69. <https://doi.org/10.14710/Jbs.23.2.45-69>
- Ranti, U. O. (2013). *The Effects Of Board Size And Ceo Duality On Firms ' Capital Structure : A Study Of Selected Listed Firms In Nigeria* Uwuike Olubukunola Ranti *Scope Of Study*. 3(8), 1033–1043.
- Sheikh, Nadeem Ahmed Dan Wang, Zongjun., 2011. Determinants Of Capital Structure: An Empirical Study Of Firms In Manufacturing Industry Of Pakistan. *Managerial Finance*
- Thesarani, N. J. (2017). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 6(2). <https://doi.org/10.21831/Nominal.V6i2.16641>
- Wijaya, I. P. A. S. W., & Utama, I. M. K. U. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 6(3), 514–530.

