

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN
ENERGI DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2022)**

Mahira

Universitas Pamulang
mahiraira952@gmail.com

Endah Finatariani

Universitas Pamulang
dosen01488@unpam.ac.id

ABSTRACT

This research aims to provide empirical evidence of the influence of corporate governance and dividend policy on capital structure. This research uses a quantitative approach and the data used is secondary data. The population in this study are Energy Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 period. The method for determining the sample used purposive sampling. A total of 9 companies were obtained over a 5 year period so that the total obtained was 45 sample data. The method used is multiple linear regression statistical tests descriptive, panel data regression model analysis, selected model selection test are the Fixed Effect Model, classical assumption test, multiple linear test and test hypothesis with the help of Eviews version 12 data processing. Based on test results The hypothesis simultaneously shows that Corporate Governance and Dividend Policy jointly influence Capital Structure. The results of partial hypothesis testing show that Corporate Governance, which is proxied by Institutional Ownership, has an effect on Capital Structure, while dividend policy has no effect on Capital Structure.

Keywords: *Corporate Governance, Dividend Policy, Capital Structure*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris Pengaruh *Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Metode dalam penentuan sampel menggunakan purposive sampling. Di peroleh sebanyak 9 perusahaan dengan periode 5 tahun

sehingga jumlah yang diperoleh sebanyak 45 data sampel. Metode yang digunakan adalah regresi linear berganda uji statistik deskriptif, analisis model regresi data panel, uji pemilihan model yang terpilih adalah *Fixed Effect* Model, uji asumsi klasik, uji linear berganda dan uji hipotesis dengan bantuan olah data *e-views* versi 12. Berdasarkan hasil uji hipotesis secara simultan menunjukkan bahwa *Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa *Corporate Governance* yang diproksi dengan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Struktur Modal, sedangkan Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Kata Kunci : *Corporate Governance*, Kebijakan Dividen, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Perusahaan saat ini, harus bekerja keras untuk mencapai tujuan utama mereka. Salah satu tujuan utama setiap perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai ini, perusahaan perlu memastikan pendanaan yang cukup, baik dari sumber internal maupun eksternal. Penentuan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan sangat terkait dengan struktur modal. Berperannya keberhasilan perusahaan dalam mengelola struktur modal terbukti melalui berbagai penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan keuntungan pemegang saham (Mujahid *et al.*, 2015). Penelitian lain menyebutkan bahwa pengelolaan struktur modal yang baik dan berkelanjutan dapat meminimalkan biaya modal dan pada akhirnya meningkatkan kinerja serta nilai perusahaan (Muritala, 2012). Struktur modal adalah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri lainnya. Struktur modal memiliki peran penting karena kualitasnya berdampak langsung pada posisi keuangan perusahaan. Dampak langsung dari struktur modal ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal merupakan salah satu faktor fundamental perusahaan yang mencakup keputusan keuangan terkait dengan utang jangka panjang maupun utang jangka pendek. Perusahaan yang berencana untuk ekspansi pasti memerlukan modal. Oleh karena itu,

perusahaan harus menentukan jumlah modal yang dibutuhkan untuk mendanai ekspansinya. Untuk memenuhi kebutuhan modal ini, perusahaan dapat mengakses dana dari sumber internal maupun eksternal (Zuliyani & Asyik, 2014). Sumber dana internal adalah dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, seperti laba ditahan atau cadangan perusahaan. Sebaliknya, sumber dana eksternal adalah dana yang berasal dari luar perusahaan, seperti dari pemegang saham atau pinjaman, misalnya dari bank. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mengoptimalkan struktur modal perusahaan dan diharapkan mampu menghasilkan keuntungan maksimal. Mereka harus mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Pada tahun 2019, banyak perusahaan mengalami kesulitan dalam memperoleh tambahan modal untuk meningkatkan produksi mereka. Hal ini disebabkan oleh para pemberi pinjaman yang enggan mengambil risiko dengan memberikan kredit kepada perusahaan-perusahaan di tengah pertumbuhan ekonomi yang lemah. Akibatnya, stabilitas penjualan mengalami penurunan. dan struktur modal pun mengalami penurunan juga. Berdasarkan fenomena dari beberapa portal online yang dapat dipercaya menginformasikan beberapa perusahaan sub sektor makanan dan minuman mengalami penurunan struktur aktiva yang dikarenakan adanya pembangunan pabrik baru, gudang, perbaikan dan penambahan mesin baru serta peralatan yang lainnya. Hal ini dilakukan untuk menunjang peningkatan pendapatan, sehingga menyebabkan struktur modal mengalami kenaikan, oleh karena itu perusahaan membutuhkan biaya yang sangat besar dan biaya tersebut dari pinjaman bank jangka panjang. Selain itu, dapat dilihat Pada tahun 2019, struktur aset dan struktur modal mengalami penurunan karena perusahaan tidak memiliki banyak aset yang bisa dijadikan jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Akibatnya, perusahaan enggan mengambil hutang tanpa jaminan, yang menyebabkan penurunan dalam struktur modal mereka (Sumber: ekonomi.kompas.com). Gambaran fenomena yang terjadi pada perusahaan pertambangan di Indonesia mencakup pandangan dari Maximilianus Nico Demus (2019), Direktur Riset dan Investasi Pilarmas Investindo

Sekuritas, yang menyatakan bahwa sektor pertambangan sangat sensitif terhadap perekonomian global, termasuk di Indonesia. Secara sektoral, saham sektor pertambangan menjadi faktor utama dalam koreksi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dengan penurunan sebesar 1,24%. Beberapa saham yang terdampak antara lain PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) yang turun 2,82% menjadi Rp 2.480 per saham, PT. Adaro Energy Tbk (ADRO) yang turun 2,28% menjadi Rp 1.070 per saham, PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) yang terkoreksi 0,31% menjadi Rp 3.240 per saham, PT. Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) yang turun 2,47% menjadi Rp 790 per saham, dan PT Bukit Asam (PTBA) yang turun 2,36% menjadi Rp 2.480 per saham. Penurunan indeks harga saham sektor pertambangan ini menunjukkan berkurangnya minat investor untuk berinvestasi di sektor tersebut, padahal saham merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan. Sepanjang tahun 2019, perusahaan pertambangan di Indonesia juga mengalokasikan belanja modal yang lebih besar untuk mendukung rencana bisnis mereka. Yulius Gozali (2019), Direktur Keuangan PT. Indo Tambangraya Megah Tbk, menyatakan bahwa belanja modal ini digunakan untuk perbaikan infrastruktur serta peningkatan kapasitas mesin dan peralatan tambang. Menurut Bambang Gatot Ariyono (2019), yang menjabat sebagai Direktur Jenderal Mineral dan Batubara di Kementerian ESDM, ekspor Indonesia dalam sektor pertambangan mengalami penurunan pada tahun 2019. Penurunan ini disebabkan oleh fluktuasi permintaan dan penawaran di pasar global, di mana permintaan impor batubara dan mineral dari Indonesia menurun. Sebelumnya, penurunan ekspor juga tercatat pada tahun 2014 dan 2015, dengan penurunan sebesar 16,72% dan 26,94% secara berturut-turut. Ignatius Jonan (2018), yang menjabat sebagai Menteri Sumber Daya Mineral, mendorong perusahaan tambang di Indonesia untuk membangun pabrik pengolahan dan pemurnian hasil tambang, yang dikenal sebagai smelter. Inisiatif ini sejalan dengan Revisi Peraturan Pemerintah No. 1 Tahun 2014, yang berkomitmen untuk mengimplementasikan Undang-Undang No. 4 Tahun 2009 tentang Mineral dan Batu Bara. Pembangunan smelter memerlukan investasi

yang signifikan, baik untuk peningkatan aset tetap maupun kegiatan operasional yang berpotensi memengaruhi struktur modal perusahaan. Dari penurunan harga saham, peningkatan persiapan modal untuk meningkatkan kapasitas mesin, penurunan ekspor tambang, dan pembangunan smelter, dapat disimpulkan bahwa peran modal sangat penting bagi setiap perusahaan. Tingkat perputaran modal merupakan indikator dasar untuk menilai kebutuhan modal. Semakin rendah tingkat perputaran modal, menunjukkan aktivitas yang lebih lambat dan potensi laba yang lebih besar. Sebaliknya, semakin tinggi tingkat perputaran modal, semakin aktif aktivitasnya, tetapi laba yang dihasilkan bisa lebih kecil. Oleh karena itu, perusahaan harus memperkirakan dengan cermat seberapa besar keuntungan yang dapat mereka peroleh sebelum mengalokasikan modal. Menurut (Lau & Elfreda Aplonia, 2022) ada beberapa yang mempengaruhi struktur modal, yaitu tingkat bunga, stabilitas *earnings*, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan. Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *corporate governance* dan kebijakan dividen. Keterkaitan *corporate governance* dan struktur modal merupakan fondasi dalam menjaga keseimbangan ekonomi di perusahaan. Implementasi *corporate governance* yang baik bersama dengan struktur modal yang tepat dapat mengurangi risiko manajemen yang buruk dan bahkan potensi kebangkrutan (Kusumo & Hadiprajitno, 2017). Oleh karena itu, pentingnya *corporate governance* yang efektif dan pemilihan struktur modal yang optimal sangat krusial untuk menjaga kelangsungan bisnis dan meningkatkan nilai perusahaan. Langkah ini juga membantu mengurangi risiko-risiko yang mungkin dihadapi oleh perusahaan (Budiman & Helena, 2017) Faktor pertama yang mempengaruhi struktur modal yaitu *corporate governance*, menurut Trunbull Report di Inggris, merupakan sistem internal perusahaan yang bertujuan untuk mengelola risiko yang signifikan guna mencapai tujuan bisnisnya, melindungi aset perusahaan, dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang. Effendi 2009, dalam (Setiawan, 2018). Di Malaysia, lembaga *corporate*

governance seperti *Finance Committee on Corporate Governance* (FCGG) mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis serta aktivitas perusahaan menuju peningkatan pertumbuhan bisnis dan akuntabilitas perusahaan. Effendi 2009 dalam (Setiawan, 2018). Menurut Sutedi (dalam Irawan, 2020) *corporate governance* bisa dijelaskan sebagai proses dan struktur yang digunakan oleh organisasi perusahaan (seperti pemegang saham, komisaris, dan direksi) untuk meningkatkan kinerja dan akuntabilitas perusahaan, dengan tujuan mencapai nilai jangka panjang bagi pemegang saham sambil tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya. Hal ini didasarkan pada peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang menggunakan *corporate governance* untuk menguji pengaruhnya terhadap struktur modal dapat ditunjukkan menurut Rahmi Aulia Putri (2019) dan Adang Kurniawan (2020) memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Selanjutnya hasil penelitian dari Hasna *et al* (2021) dan David *et al* (2022) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Faktor kedua yang mempengaruhi struktur modal yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (Sutrisno, 2017 dalam (Nurhayati *et al.*, 2020). Kebijakan dividen merupakan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan, laba ditahan merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Dalam hal ini alat untuk yang digunakan untuk dividen adalah *dividend payout ratio* yang merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dan laba per lembar saham. Menurut (Nikiforous, 2017), dividen adalah pembayaran tunai yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai hasil investasi mereka di perusahaan. Dividen ini mewakili penghasilan langsung bagi pemegang saham dari

kepemilikan mereka. Menurut Mulyawan (dalam Alif, 2023), kebijakan dividen merupakan strategi untuk membagikan laba perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau mempertahankannya sebagai laba ditahan yang kemudian diinvestasikan kembali untuk masa depan. Kebijakan dividen ini penting karena berhubungan langsung dengan keuntungan yang diterima pemegang saham. Ikatan Akuntan Indonesia, dalam PSAK no 23, mendefinisikan dividen sebagai distribusi laba yang harus sesuai dengan proporsi kepemilikan pemegang saham dari jenis tertentu. Menurut (Hartono & Harjito, 2017), kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan yang tidak dapat dipisahkan. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang menggunakan kebijakan dividen untuk menguji pengaruhnya terhadap struktur modal dapat ditunjukkan menurut Ismoyo (2020) dan Simanjorang (2021) memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Selanjutnya hasil penelitian dari Pertiwi (2018) dan Darmayanti (2018) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Peneliti tertarik melakukan penelitian pada perusahaan pertambangan, Industri pertambangan di Indonesia menarik minat investor karena kekayaan alamnya yang melimpah, dan saat ini dianggap sebagai potensi yang dapat mendukung sumber devisa untuk pembangunan nasional. Ini adalah salah satu industri yang memiliki potensi pertumbuhan tertinggi, didukung oleh keberlimpahan sumber daya alam yang menarik minat investor. Industri pertambangan memiliki dampak signifikan terhadap kondisi ekonomi Indonesia dan daerah-daerah dimana industri tersebut beroperasi Berdasarkan latar belakang fenomena dan penelitian terdahulu yang telah diungkapkan diatas maka peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian tersebut

TELAAH LITERATUR

Struktur Modal

Struktur modal menurut (Hartono & Harjito, 2010) menyatakan struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang

ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Menurut (Harjito & Martono, 2012) menyatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (modal saham dan laba ditahan). Perbedaan struktur modal dan struktur keuangan, yaitu struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan seluruh hutang, baik hutang jangka panjang ataupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri. Di dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) sisi pasiva menunjukkan struktur keuangan dan sisi aset menunjukkan struktur kekayaan suatu perusahaan. Selain itu ada pendapat lain yang mengungkapkan bahwa, struktur modal merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Menurut (Sartono, 2016), struktur modal adalah keseimbangan dari utang jangka pendek permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan struktur modal mencakup pemilihan sumber pendanaan, baik dari ekuitas maupun modal asing dalam bentuk utang. Dana tersebut bersifat eksternal yang dapat mempengaruhi operasional perusahaan. (Tubastuvi & Utami, 2019) menegaskan bahwa setiap perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan karena setiap jenis modal memiliki biaya modal sendiri. Struktur modal perusahaan dapat diukur dengan menggunakan perhitungan DER (*Debt to Equity Ratio*). Semakin tinggi rasio DER akan menunjukkan semakin besarnya pendanaan yang berasal dari hutang daripada modal sendiri. Hal tersebut mengakibatkan semakin tinggi risiko yang akan terjadi pada perusahaan. Perhitungan yang digunakan untuk mengetahui DER perusahaan di formulasikan sebagai berikut :

$$DER = \frac{TOTAL\ HUTANG}{TOTAL\ EKUITAS}$$

Komponen Struktur Modal

Ada beberapa komponen dalam struktur modal menurut (Riyanto, 2011) sebagai berikut :

1. Modal sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tentu lamanya. Ada beberapa sumber utama dari modal saham sendiri, yaitu:

- Modal saham

Saham biasa (*Common Stock*) Saham biasa adalah komponen modal jangka panjang yang di investasikan oleh para investor, yang pemegangnya memiliki klaim residual atas laba dan kekayaan perusahaan. Bagi pemegang saham biasa, dengan membeli saham tersebut berarti membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang di investasikan.

- Saham preferan (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah komponen modal jangka panjang yang mempunyai keistimewaan tertentu dibandingkan saham biasa. Keistimewaan tersebut antara lain mengenai pembagian deviden dan pembagian kekayaan apabila perusahaan yang bersangkutan dilikuidasi.

- Cadangan

Cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri adalah cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan modal kurs dan cadangan untuk menampung hal-hal yang tidak terduga sebelumnya (cadangan umum).

- Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Perusahaan yang

belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan.

2. Utang jangka panjang

Utang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umurnya lebih dari 1 tahun. Adapun jenis-jenis dari utang jangka panjang, antara lain:

- Pinjaman obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, untuk si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.

- Pinjaman hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

- Utang bank

Merupakan pinjaman jangka panjang yang diterima dari bank atau lembaga keuangan lain yang digunakan untuk perluasan usaha atau melakukan investasi.

Corporate Governance

Corporate governance merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham/pemilik modal, komisaris/dewan pengawas dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna tetap memperhatikan kepentingan stakeholders lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Sutedi, 2012). Sedangkan menurut (Effendi, 2016) *corporate governance* merupakan suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berdasarkan prinsip-prinsip keadilan, keterbukaan, akuntabilitas, tanggung jawab dan kemandirian. Dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* adalah prinsip yang mengarahkan dan

mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan dan kewenang perusahaan dalam memberikan pertanggung jawabannya kepada pemegang saham. Menurut (Effendi, 2016) prinsip-prinsip tersebut, yaitu:

1. *Fairness* (Keadilan)

Keadilan merupakan prinsip perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham keadilan yang di artikan sebagai perlakuan yang sama terhadap pada pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing dari kecurangan dan kesalahan perilaku insider.

2. *Disclosure/Transparency* (Keterbukaan/Transparasi)

Transparasi adalah pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparasi atas hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan serta pemegang kepentingan. Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara mudah di akses dan di pahami oleh pemangku kepentingan.

3. *Responsibility* (Tanggung jawab)

Responibilitas adalah tanggung jawab pengurus dalam menejemen, perusahaan harus dapat mematuhi peraturan perundang – undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usahan dalam jangka panjang dan mendapatkan pengakuan sebagai Good Corporate Governance.

4. *Independency* (Kemandirian)

Kemandirian diperlukan untuk menghindari adanya potensi konflik kepentingan yang mungkin timbul oleh para pemegan saham mayoritas dan untuk melancarkan pelaksanaan *Good Corporate Governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing – masing organisasi perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat di intervensi oleh pihak lain.

5. Dengan adanya *corporate governance* yang baik, sangatlah baik untuk pertumbuhan perusahaan. Selain itu, dapat ula mengurangi masalah yang ada

dalam perusahaan, seperti masalah keagenan. Dengan adanya *corporate governance* ini struktur modal dalam sebuah perusahaan di harapkan menjadi optimal.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing, maupun masyarakat umum yang memiliki saham lebih dari 5%. Kepemilikan institusional terdapat 2 jenis yaitu kepemilikan minoritas dan mayoritas kepemilikan saham oleh institusional mayoritas adalah institusi yang memiliki saham lebih dari 5% sedangkan mayoritas kurang dari 5% (Adeyani,2015). Kepemilikan institusional (INST) adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik dari pada manajer perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan proporsi saham yang beredar di perusahaan tersebut. Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai seorang yang tidak terafiliasi dengan segala hal dalam pemegang saham pengendali tidak memiliki hubungan afiliasi dengan direksi atau dewan komisaris, serta tidak menjabat sebagai direktur pada suatu perusahaan yang terkait. Menurut (Ashkhabi & Agustina, 2015) Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer. Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh Lembaga institusi seperti pemerintah, institusi keuangan atau bank, institusi badan hukum, perusahaan investasi, institusi luar negeri, dana perwalian institusi lainnya pada akhir tahun. Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mendorong perusahaan dalam meningkatkan pengawasan yang lebih optimal pada perusahaan. Didalam pengawasan tersebut dapat menjamin kemakmuran pemegang saham,

dalam hal ini pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen yang mengawasi mendapat tekanan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. adapun rumus yang dipakai antara lain:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Kebijakan Dividen

Menurut (Dewiningrat & Mustanda, 2018), kebijakan dividen merupakan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Kebijakan dividen adalah pembagian keuntungan bagi para pemegang saham. Menurut (Wahyuni & Ardini, 2017) kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) merupakan rasio yang mengukur pendapatan dari perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dengan membagi dividen perlembar saham dengan pendapatan perlembar saham. Dalam penelitian ini diukur dengan Dividen Payout Ratio (DPR) yang bisa dilihat pada tahun yang dianalisis. Dividend payout ratio merupakan rasio yang digunakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham dengan perbandingan antara dividen per lembar saham dibagi dengan per lembar saham. DPR dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Kas}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

Macam – Macam Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen non tunai yang dapat dibayarkan kepada para

pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Menurut Brigham 2016:95 dalam (Ikram, 2023), jenis-jenis dividen non tunai yaitu:

1. *Stock Dividend* (dividen saham)

Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran stock dividend juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

2. *Property dividend* (dividen barang)

Property dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aset selain kas). Property dividend yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

3. *Scrip Dividend*

Scrip dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (scrip) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam scrip tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang scrip.

4. *Liquidating dividend*

Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan berjenis asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 5 tahun mulai tahun 2018-

2022. Proses pengambilan data dengan mengunjungi website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu (www.idx.co.id) dipilihnya BEI sebagai tempat penelitian karena Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki data yang lengkap dan telah terorganisasi dengan baik. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan tahunan (*annually report*) yang secara lengkap dan dipublikasikan di BEI untuk periode 2018-2022. Sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2017 sampai 2021. Pemilihan sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan salah satu teknik *sampling non random sampling* dimana peneliti menentukan pengambilan sampel dengan cara menetapkan ciri-ciri khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga diharapkan dapat menjawab permasalahan penelitian. adapun kriteria dalam pengambilan sampel antara lain:

1. Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022.
2. Perusahaan Pertambangan yang aktif menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2022 berturut-turut.
3. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode 2018-2022.
4. Perusahaan Pertambangan yang laporan keuangannya disajikan dalam Dolar.
5. Terdapat kelengkapan data dan memenuhi kriteria mengenai variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ditahun 2018-2022.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh jumlah sample sebanyak 11 perusahaan pertambangan dengan periode tahun. Berikut adalah kriteria penarikan sampel:

Tabel 1 Kriteria Penarikan Sampel

No	Kriteria	Tidak Memenuhi Kriteria	Akumulasi Memenuhi Kriteria
1.	Perusahaan Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022.	0	87
2.	Perusahaan Energi yang aktif menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2022 berturut-turut.	(30)	56
3.	Perusahaan Energi yang tidak mengalami kerugian selama periode 2018-2022.	(34)	22
4.	Perusahaan Energi yang laporan keuangannya disajikan dalam Dolar.	(7)	15
5.	Terdapat kelengkapan data dan memenuhi kriteria mengenai variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini tahun 2018-2022.	(3)	12
	Jumlah sampel yang digunakan	12	
	Total unit analisis	60	
	Data outliner	15	
	Total akhir unit analisis	45	

Proses seleksi sampel yang telah dilakukan oleh *purposive sampling* diatas, sampel perusahaan yang memenuhi kriteria pertama yaitu, perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022 sebanyak 87 perusahaan. Kriteria kedua yaitu, Perusahaan Energi yang aktif menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia selama Periode 2018-2022 berturut-turut sebanyak 56 perusahaan. Kriteria ketiga yaitu, perusahaan energi yang tidak mengalami kerugian selama periode 2018-2022 sebanyak 22 perusahaan. Kriteria keempat yaitu, Perusahaan Energi yang laporan keuangannya disajikan dalam Dolar sebanyak 15 Perusahaan. Kriteria kelima yaitu, perusahaan yang terdapat kelengkapan data dan memenuhi kriteria mengenai

variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini selama periode 2018-2022 sebanyak 12 perusahaan. Akan tetapi, terdapat data *outlier* yang harus dihilangkan dari penelitian yaitu sebanyak 3 data sehingga jumlah perusahaan sampel yang digunakan adalah sebanyak 9 perusahaan dengan periode penelitian selama 5 tahun sehingga diperoleh sampel sebanyak 45 data sampel. Adapun daftar sampel yang dijadikan penelitian tersebut antara lain:

Tabel 2 Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk
2.	BSSR	PT. Baramulti Suksessarana Tbk
3.	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk
4.	HRUM	PT. Harum Energy Tbk
5.	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
6.	MBAP	PT. Mitrabara Adiperdana Tbk
7.	PSSI	PT. IMC Pelita Logistik Tbk.
8.	RAJA	PT. Rukun Raharja Tbk.
9.	TPMA	PT. Trans Power Marine Tbk.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, Dalam laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2018- 2022. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui sumber yang ada (Sugiyono, 2006). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah disusun dalam arsip (data dokumen yang dipublikasikan). Penelitian ini menggunakan software *e-views* versi 12 untuk membantu proses pada pengolahan

data, analisis dan evaluasi hasil penelitian agar hasil yang didapat lebih maksimal. Data yang digunakan adalah data panel, yang merupakan regresi yang menggabungkan *data time series* dan *data cross section* Widarjono, 2009 dalam (Dewi, 2019). Metode pengumpulan data pada penelitian ini yang digunakan adalah *purposive sampling* di mana pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan atau sesuai dengan tujuan penelitian. Metode ini digunakan untuk memperoleh data terbaru mengenai struktur modal, data kepemilikan institusional, kebijakan dividen dalam laporan keuangan perusahaan pertambangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022. Pada penelitian ini, penulis menggunakan metode analisis dengan bantuan software *e-views* versi 12 yang mana menggunakan teknik analisis regresi linear berganda di mana analisis ini untuk memprediksikan nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan dan untuk mengetahui arah hubungan antara independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif, pada regresi data panel telah ditentukan menggunakan model common, maka rumus pada model common effect yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y = Manajemen Laba
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- β_1 = Koefisien Regresi variabel X1 Kepemilikan Institusional
- β_2 = Koefisien Regresi Variabel X2 Kebijakan Dividen
- X1 = Kepemilikan Institusional
- X2 = Kebijakan Dividen
- ε = *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3 Hasil Persamaan Regresi Berganda

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 06/29/24 Time: 22:52
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.177365	0.281666	-0.629700	0.5331
X1	1.018465	0.438539	2.322403	0.0263
X2	0.019998	0.062804	0.318425	0.7521

Berdasarkan tabel di atas hasil uji analisis linear berganda diatas, diketahui bahwa hasil persamaan regresi dari analisis regresi yang dilakukan terhadap variabel-variabel penelitian tersebut adalah:

$$SM = -0.177365 + 1.018465KI + 0.019998KD + 0.281666$$

Berdasarkan hasil dari persamaan di atas, maka dapat dijelaskan bahwa koefisien konstanta Struktur Modal sebesar -0.177635 dengan nilai negatif, ini dapat diartikan bahwa pada saat dalam keadaan konstanta atau bernilai 0, maka nilai variabel Struktur Modal perusahaan mengalami penurunan sebesar -0.177365 pada perusahaan sektor energi 2018-2022. Variabel Kepemilikan Institusional memiliki koefisien regresi sebesar 1.018465 dan bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 persen dari Pertumbuhan Laba akan menyebabkan peningkatan Struktur Modal sebesar nilai koefisiennya yaitu 1.018465 dan sebaliknya. Variabel Kebijakan Dividen memiliki koefisien regresi sebesar 0.019998 dan bernilai positif.

Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 persen dari Kualitas Audit akan menyebabkan peningkatan Struktur Modal sebesar nilai koefisiennya yaitu 0.019998 dan sebaliknya.

Tabel 4 Hasil Koefisien Determinasi dan Uji F

R-squared	0.261295	Mean dependent var	0.489219
Adjusted R-squared	0.226119	S.D. dependent var	0.234110
S.E. of regression	0.205948	Akaike info criterion	-0.258048
Sum squared resid	1.781409	Schwarz criterion	-0.137603
Log likelihood	8.806070	Hannan-Quinn criter.	-0.213147
F-statistic	7.428132	Durbin-Watson stat	1.223690
Prob(F-statistic)	0.001729		
<hr/>			
Sample: 2018 2022			
Periods included: 5			
Cross-sections included: 9			
Total panel (balanced) observations: 45			
<hr/>			

Berdasarkan Uji Koefisien Determinasi pada tabel di atas, *Adjusted R-Squared* memiliki nilai sebesar 0.226119 atau sebesar 22,6%. Artinya bahwa Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen memberikan pengaruh sebesar 22,6% terhadap Struktur Modal, sedangkan sisanya sebesar 77,4 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Berdasarkan Uji Statistik Simultan pada tabel di atas, Prob (*F-statistike*) atau nilai f memiliki nilai sebesar $0.01729 < 0.05$ maka H_0 diterima Artinya bahwa Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen secara simultan memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Energi 2018-2022.

Tabel 5 Hasil Uji T

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/29/24 Time: 22:52
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.177365	0.281666	-0.629700	0.5331
X1	1.018465	0.438539	2.322403	0.0263
X2	0.019998	0.062804	0.318425	0.7521

Dalam pengujian ini, banyaknya data pengamatan sebanyak $n = 45$ data dan jumlah variabel independen serta dependen sebanyak $k = 3$, maka *degree of freedom* (df) = $n - k = 45 - 3 = 42$, sehingga t tabel yang digunakan yaitu sebesar 2.01808 dan taraf signifikansi α yang digunakan sebesar 0.05. Berdasarkan Uji Parsial (Uji t) pada tabel 4.16 di atas, dapat diketahui bahwa Kepemilikan Institusional memiliki nilai t hitung sebesar 2.322403 dimana nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($2.322403 < 2.01808$) dan nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi ($0.0263 < 0.05$), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Kebijakan Dividen memiliki nilai t hitung sebesar 0.318425 dimana nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($0.318425 < 2.01808$) dan nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi ($0.7521 > 0.05$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian menunjukkan bahwa *Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan Kepemilikan Institusional secara simultan memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama *Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen dapat mempengaruhi Struktur Modal.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Adapun saran yang dapat disampaikan pada penelitian ini adalah bagi peneliti selanjutnya diharapkan agar dapat menambah sampel penelitian dengan periode yang berbeda atau sektor perusahaan yang berbeda serta menambah atau menggunakan variabel lain selain yang diteliti dalam penelitian ini sehingga dapat mengetahui faktor lain yang dapat mempengaruhi terjadinya praktik struktur modal. Bagi Investor dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modal. Investor perlu memperhatikan kinerja keuangan perusahaan serta faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham suatu perusahaan. Bagi pembaca dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat untuk pembaca sebagai sumber data yang dapat memberikan wawasan terkait pengambilan keputusan untuk menanamkan modal. Bagi Perusahaan dari hasil penelitian ini dapat membantu manajemen untuk memperoleh pemahaman tentang pengaruh apa saja yang dapat mempengaruhi harga saham. Dan juga dapat membantu manajemen perusahaan dalam merencanakan strategi yang lebih optimal terkait harga saham, sehingga dapat mengembangkan rencana aksi atau kinerja yang tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Alif, F. M. (2023). Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Economics and Business UBS*, 12(2), 1167–1187. <https://doi.org/10.52644/joeb.v12i2.203>
- Ashkhabi, I. R., & Agustina, L. (2015). Governance, Pengaruh Corporate Kepemilikan, Struktur Dan, Perusahaan Perusahaan, Ukuran Biaya, Terhadap

- biaya hutang. *Accounting Analysis Journal*, 4(3), 1–8.
- Brigham, & Houston. (2019). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Padaperusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emas*, 2(1), 51–70.
- Brigham, & Houston, J. F. (2011). *Manajemen Keuangan*. Erlangga.
- Budiman, & Helena. (2017). Pengaruh Dewan Direksi, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional. *Skripsi Universitas Islam Negeri Jakarta*
- Dewi, M. A. C. (2019). Pengaruh Persepsi Kegunaan, Persepsi Kemudahan, Keamanan Dan Kerahasiaan, Tingkat Kesiapan Teknologi Informasi Dan Kepuasan Pengguna Wajib Pajak Terhadap Intensitas Perilaku Wajib Pajak Dalam Penggunaan E-Filing. *Jurnal Sains, Akuntansi. Dan Manajemen Vol 3 No.2*.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal EMA*, 8(1), 43. <https://doi.org/10.51213/ema.v8i1.319>
- Effendi. (2016). *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi (2nd edition)*. Salemba Empat.
- Harjito, & Martono. (2012). *Manajemen Keuangan (2nd edition)*. Ekonisia.
- Hartono, & Harjito. (2010). *Manajemen Keuangan (3rd edition.)* Ekonisia.
- Ikram. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2021. *Skripsi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Prodi Akuntansi, Universitas Medan Area*, 1–73.
- Irawan, K. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2015-2018). *Skripsi Universitas HKBP Nommensen*
- Kusumo, T. A., & Hadiprajitno, P. B. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Listing Di Bei Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(2), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- Lau, & Elfreda Aplonia. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Suatu Perusahaan Sebuah Kajian Pustaka. *Journal Exchall Vol 4 No.1*
- Nurhayati, D., Wibowo, M. A., & Purwanti, E. (2020). Pengaruh Kebijakan Deviden, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii) Tahun 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika Vol 3 No. 2*
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Universitas Gadjah Mada Press.
- Setiawan, E. Y. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Investment Opportunity Set Pada Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2012-2014. *Skripsi Universitas Institut Agama Islam Negeri Kudus*
- Wahyuni, I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 6(4), 1308–1325*.
- David Handoko Haryanto, Melisa Anggraini, Pradipta Risma Rukma Ardi. (2022). Pengaruh dewan Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Arimbi, Vol. 2 No. 1*.
- Hasna *et al.* (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing Terhadap Stuktur Modal. *Jurnal Manajemen dan Sains, 6(2), 315-321*.
- Kurniawan, A., & Setiawan. (2020). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Financia Vol 1 No.1*
- Zuliyani, & Asyik. (2014). 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 20 No.4*