

MENGUNGKAP STRUKTUR MODAL OPTIMAL PERUSAHAAN
DIGITAL TRADE MARKETING

Ade Nahdiatul Hasanah¹
Universitas Serang Raya
adenahdiatul88@gmail.com

Tri Wahyuni Sukiyarningsih²
Universitas Serang Raya
wahyuni.sukiyarningsih@gmail.com

Abstrak

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya pasti memiliki tujuan. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diciptakan salah satunya dengan cara membuat keputusan pendanaan yang tepat. Keputusan pendanaan yang tepat dilakukan dengan cara menentukan alternatif alternatif sumber pendanaan yang ada sehingga diperoleh sumber pendanaan yang efisien. Perusahaan dalam rangka menentukan sumber pendanaan yang tepat dapat menggunakan konsep struktur modal yang optimal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada PT. Digital Mediatama Maxima Tbk periode 2019-2020. Hasil analisis menunjukkan bahwa manajemen dalam menetapkan struktur modal tahun 2019-2020 lebih banyak menggunakan modal sendiri dibanding utang jangka panjang. Struktur modal yang optimal periode 2019-2020 terjadi pada tahun 2020 terdiri dari utang jangka panjang sebesar 42.85% dan modal sendiri sebesar 57.15%. Komposisi tersebut menghasilkan WACC sebesar 0.24% dan rasio Tobin's Q sebesar 27%.

Kata kunci: Struktur Modal Optimal, *Leverage*, *Digital Trade Marketing*

Abstract

Companies in carrying out their business activities must have a goal. The company's goal is to maximize the value of the company. One of the ways to create corporate value is by making the right funding decisions. Appropriate funding decisions are made by determining alternative sources of existing funding so that an efficient funding source is obtained. Companies in order to determine the right funding sources can use the concept of optimal capital structure. This study aims to determine management policies in determining the capital structure at PT. Digital Mediatama Maxima Tbk for the 2019-2020 period. The results of the analysis show that management in determining the capital structure for 2019-2020 uses more of its own capital than long-term debt. The optimal capital structure for the 2019-2020 period will occur in 2020 consisting of 42.85% long-term debt and 57.15% equity. This composition produces a WACC of 0.24% and a Tobin's Q ratio of 27%.

Keywords: *Optimal Capital Structure*, *Leverage*, *Digital Trade Marketing*

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian Indonesia masa kini, sangatlah kompleks. Awal mula beberapa aspek ekonomi mengalami perubahan akibat revolusi industri 4.0 dan kita dituntut untuk mengikuti arus atau malah menciptakan arus sendiri agar bertahan. Transaksi populer diseluruh dunia saat ini adalah melalui internet dimana pelaku usaha

dan calon pembeli dapat bertransaksi secara fleksibel dan tanpa batasan. Namun bagaimana gambaran usaha diindonesia saat ini?

Data usaha *e-commerce* berdasarkan hasil *survey* Basan Pusat Statistik (BPS) tahun 2019 yang terbit pada November 2019 menyebutkan sampel sebanyak 3.504 Blok Sensus yang tersebar di 101 kabupaten/kota di seluruh provinsi di Indonesia pada 2019, hanya 15.08% usaha yang melakukan transaksi *e-commerce* (Katalog *Statistik E-Commerce* 2019:9). Namun data tersebut meningkat seiring dengan adanya perpindahan perilaku konsumen dan keterbatasan mobilitas masyarakat akibat pandemi tahun 2020. BPS mendapati lebih dari 53% usaha pada tahun 2019-2020 langsung melakukan kegiatan usaha saat mulai beroperasi menggunakan *e-commers*. Ini menunjukkan bahwa minat pelaku usaha dalam penjualan maupun pelayanannya menggunakan media sosial sangatlah besar dan menjadi pilihan. (Katalog *Statistik E-Commerce* 2020:11-12).

Media menjadi kebutuhan pelaku usaha untuk membentuk *brand awareness* hingga meningkatkan penjualan. Namun, tidak semua perusahaan mempunyai tim solid untuk mengelola media. Karena itu, keberadaan *platform clouds digital* Indonesia menjadi sangat penting bagi pengembangan bisnis. Pelaku usaha bisa menggandeng pihak ketiga atau *facilitators digital management* untuk menyusun strategi *digital marketing* melalui platformnya. PT. Digital Mediatama Maxima Tbk adalah salah satu perusahaan yang bergerak pada usaha *digital management*. Perusahaan pengelola media (media sosial) yang mampu memuluskan langkah perusahaan dalam menggaet lebih banyak pelanggan dengan cara membuat, merancang, dan mengelola kegiatan pemasaran atau *branding* melalui *platform media digital*.

Perusahaan yang pada dasarnya sangat tergantung pada masalah pendanaan, dimana modal sangat penting bagi perusahaan untuk beroperasi dan juga mengembangkan operasinya. Setiap perusahaan mempunyai cara tersendiri dalam memperoleh dana, dimana kebutuhan akan dana modal tersebut dapat dipenuhi melalui alternatif sumber permodalan yang ada, baik dari sumber intern maupun dari ekstern perusahaan. Namun sumber dana yang sering kali digunakan oleh perusahaan adalah sumber dana esternal perusahaan yaitu hutang atau pinjaman, sehingga mengakibatkan tingginya hutang perusahaan (Nana dan Hasifah:2020). Maka dari itu, manajerial PT. Digital Mediatama Maxima Tbk harus melakukan pengambilan keputusan pendanaan yang baik, agar efektif keputusan pendanaan yang baik oleh manajerial dapat dilihat dari struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang (Sudarno, 2013).

Struktur modal merupakan topik yang kompleks dan salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan. Dalam buku Murhadi, 2011 sejak isu struktur modal dipopulerkan Modigliani & Miller, struktur modal menjadi salah satu topik yang menarik minat peneliti dari para akademisi dunia. Lalu bagaimana bagi perusahaan yang bergerak pada jasa manajemen konten *digital* sebagai stimulus usaha perusahaan lain yang menjadi kliennya? Apakah modal masih menjadi satu-satunya permasalahan PT. Digital Mediatama Maxima Tbk?

Tabel 1.1 Komposisi Struktur Modal PT. Digital Mediatama Maxima Tbk Periode 2019-2020

Tahun	Utang Jangka Panjang	Modal Sendiri
2019	Rp 616.074.000	Rp 679.483.780.954
2020	Rp 57.672.367.374	Rp 684.422.611.741

Sumber: *Financial Report* PT. Digital Mediatama Maxima Tbk

Berdasarkan table 1.1 terdapat peningkatan modal kerja pada tahun 2020 sebesar Rp 4,9 Milyar yang dihasilkan dari modal kredit, sejalan dengan bertambahnya utang jangka panjang selama 2019-2020 sebanyak Rp 57 Milyar. Ini menunjukkan bahwa pemenuhan pendanaan berupa hutang jangka panjang perusahaan sangat didukung oleh penyedia modal. Hal ini menyangkut keberadaan struktur modal perusahaan yang menggambarkan pengaturan komposisi yang tepat antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, karena sumber pendanaan tersebut merupakan salah satu hal penting dari manajer keuangan dalam meningkatkan profitabilitas bagi perusahaan (Widianti, 2014).

Perusahaan dalam rangka menciptakan struktur modal yang baik dapat menggunakan konsep struktur modal yang optimal, seperti penjelasan Brigham dan Houston bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan. Lebih lanjut, bahwa struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur yang dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan (WACC) (Sulistio, 2017). Sedangkan, tujuan dalam peningkatan nilai perusahaan yang diukur tentunya mencakup unsur hutang, modal dan seluruh *asset* perusahaan yakni bagaimana proforma manajemen dalam mengelola seluruh unsur-unsur perusahaan tersebut.

Penelitian yang berfokus mengenai struktur modal pada perusahaan sektor jasa di Indonesia masih relatif sedikit. Dengan demikian peneliti mencoba mengungkap struktur modal optimal perusahaan bidang jasa pada sektor pengembangan media sosial tahun laporan keuangan 2019 dan 2020.

TINJAUAN PUSTAKA

Modal

Semakin besarnya perkembangan perusahaan tak lepas dari masalah permodalan, perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk melakukan berbagai kegiatan usaha. Dalam pengolahan dana yang baik maka perlu memahami terlebih dahulu tentang modal, karena modal merupakan faktor yang paling penting bagi perusahaan untuk menjalankan usahanya. Para ahli memberikan pengertian yang berbeda tentang modal karena adanya sudut pandang yang berbeda pula. Menurut Syam (2014:16) Modal adalah suatu hak yang tersisa atas aktivitas suatu lembaga (entity) setelah dikurangi kewajibannya. Sedangkan Munawir (2014:19) Modal adalah merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan. Atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

Adanya modal kerja yang berlebihan mengindikasikan adanya dana yang tidak produktif dan hal ini memberikan kerugian karena dana yang tersedia tidak digunakan untuk kegiatan perusahaan. Sebaliknya, kekurangan modal kerja merupakan penyebab utama kegagalan perusahaan dalam menjalankan perusahaannya. Keefektifan penggunaan modal kerja dapat diukur dengan menggunakan rasio perputaran modal kerja (*Working Capital Turnover*).

Struktur Modal Optimal

Perusahaan harus mampu menentukan sumber modal yang memiliki biaya rendah dalam menggunakan sumber-sumber modal. Riyanto (2010:294) berdasarkan konsep "*cosf of capital*" struktur modal yang optimal dapat diartikan "struktur modal yang dapat

meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*)". Brigham dan Houston (2011:171) menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan nilai perusahaan, Brigham dan Houston (2011:172) menjelaskan lebih lanjut bahwa struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Berdasarkan beberapa pengertian di atas struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meminimalkan biaya penggunaan modal rata-rata (WACC).

Nilai Perusahaan

Manajer keuangan dalam setiap pengambilan keputusan diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah "nilai pasar utang ditambah dengan nilai pasar ekuiti" (Rodoni dan Ali, 2014:4). *Price Earning Ratio* (PER) bisa digunakan sebagai salah satu indikator nilai perusahaan dalam penelitian. Nilai perusahaan juga dapat diukur melalui rasio Tobin's Q (Bambang dan Puspitasari: 2010:10). "Tobin's q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan" (Bambang dan Puspitasari, 2010:10).

Leverage

Perusahaan menggunakan *leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya *asset* dan sumber dananya, sehingga akan meningkatkan keuntungan pemegang saham, sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (resiko) karena jika perusahaan mendapatkan keuntungan lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Menurut Copeland dan Weston (2010:9) tingkat *leverage* keuangan didefinisikan sebagai "rasio presentase perubahan laba bersih yang tersedia untuk para pemegang saham dengan presentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)". Sedangkan menurut Syamsuddin (2009:113) pengertian *leverage* keuangan adalah "kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial bersifat tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa (EPS)". *Leverage* dapat dinilai melalui ukuran *Debt Rasio* (DR), *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Total Interest Equity* (TIE).

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan untuk menganalisis penelitian ini adalah metododeskriptif dengan pendekatan kuantitatif (Dani, 2014). Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan management social media yang membuat kebijakan pembentukan struktur modal optimal berupa proporsi dari pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan yang diperoleh dari kombinasi sumber pendanaan jangka panjang yang terdiri dari modal sendiri (saham preferen dan modal pemegang saham) dan utang jangka panjang. Dalam penelitian ini material yang digunakan adalah data sekunder berupa Laporan keuangan perusahaan. Dalam hal ini laporan keuangan yang diambil adalah neraca, laporan Laba Rugi dan catatan akuntansi tahun 2019 dan 2020.

Alat untuk mengukulkan optimalisasi modal dan *leverage* perusahaan ialah melalui analisa teori-teori yang berhubungan dengan struktur modal. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Selama

penelitian, perusahaan media yakni PT. Digital Mediatama Maxima Tbk yang akan ditelaah data sekundernya.

Pertama, Penelitian dilakukan di pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di Kantor Perwakilan Bursa Efek Indonesia Serang, Jl. Veteran No.5, Cipare, Kec. Serang, Kota Serang, Banten 42117. Kedua data sekunder dalam penelitian ini akan dianalisa angka-angka dengan menggunakan rumus dari teori-teori yang berkaitan dengan tema penelitian.

Adapun teori-teori yang akan dianalisa adalah sebagai berikut:

1. Menghitung rasio *leverage*:
 - a. *Debt ratio*
 - b. *Time interest earned ratio*
 - c. *Long-term debt to equity ratio*
2. Menghitung komposisi struktur modal
3. Menghitung biaya modal perusahaan:
 - a. Biaya modal utang
 - b. Biaya modal saham preferen
 - c. Biaya modal saham biasa
 - d. Biaya modal laba ditahan
 - e. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)
4. Menghitung nilai perusahaan
5. Menganalisis struktur modal
6. Melakukan estimasi dalam rangka menentukan komposisi struktur modal yang optimal:
 - a. Melakukan proyeksi penjualan.
 - b. Melakukan proyeksi EBIT
 - c. Proyeksi struktur modal
 - d. Memproyeksikan laba bersih
 - e. Menghitung biaya modal dan WACC
 - f. Menentukan struktur modal yang optimal
 - g. Menghitung nilai perusahaan berdasarkan komposisi struktur modal yang optimal

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Menganalisis dan Interpretasi Data

Perhitungan rasio *leverage* digunakan untuk membantu dalam menganalisis struktur modal. Hasil perhitungan rasio *leverage* sebagai berikut:

Tabel 1 Menghitung *Debt Ratio*

Tahun	Total Utang	Total Aset	%
	Rp	Rp	
2019	30,866,018,505.00	710,349,799,459.00	4.35%
	Rp	Rp	
2020	115,644,142,133.00	800,066,753,874.00	14.45%

Sumber: Diolah penulis

Debt ratio yang naik menandakan bahwa perusahaan tersedianya aset atau harta dari kreditor yang meningkat.

Tabel 2 Menghitung *Time Interest Earning Ratio*

Tahun	EBIT	Interest	
	Rp		
2019	19,740,491,711.00	Rp 258,993,797.00	76
	Rp		
2020	37,133,370,671.00	Rp 3,464,594,420.00	11

Sumber: Diolah penulis

Times interest earning ratio perusahaan yang menurun drastis memberikan angka bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar beban tetap yang melemah sehingga akan memperkecil peluang perusahaan dalam memperoleh pinjaman dari pihak ketiga.

Tabel 3 Menghitung *Long term Debt Equity Ratio*

Tahun	Utang jk Panjang	Modal Saham	%
	Rp	Rp	
2019	616,074,000.00	76,923,077,000.00	0.80%
	Rp	Rp	
2020	57,672,367,374.00	76,923,077,000.00	74.97%

Sumber: Diolah penulis

Long term debt equity ratio perusahaan menunjukkan adanya peningkatan yang tajam atas perbandingan modal sendiri dengan modal yang diperoleh dari pihak eksternal. Ini menjelaskan bahwa perusahaan telah mengupayakan ketersediaan modal operasional melalui pinjaman.

Komposisi Struktur Modal

Tabel 4 Komposisi Struktur Modal

Tahun	Jenis Modal	Komposisi	%
2019	Utang jangka panjang	Rp. 616.074.000	0.79
	Modal sendiri	Rp. 76.923.077.000	99.21
Total Kapital		Rp. 77.539.151.000	
2020	Utang jangka panjang	Rp. 57.672.367.374	42.85
	Modal sendiri	Rp. 76.923.077.000	57.15
Total Kapital		Rp. 134.595.444.374	

Sumber: Diolah penulis

Berdasarkan tabel 4.4 diatas komposisi struktur modal perusahaan sebanyak 0.79% dihasilkan dari pinjaman kreditur sedangkannya 99.21% dari modal sendiri atau modal kepemilikan saham. Sedangkan tahun 2020 struktur modal berubah tajam, 42.85% modal perusahaan dihasilkan dari pinjaman dan sisanya 57.15% masih tersedia pada modal kepemilikan saham perusahaan.

Biaya Modal Perusahaan

$$\begin{aligned}
 \text{Kdt (2019)} &= \text{Kd (1-t)} \\
 &= 0.84\% (1 - 0.22) \\
 &= 0.006\% \\
 \text{Kdt (2020)} &= \text{Kd (1-t)} \\
 &= 3\% (1-0.20) \\
 &= 0.023\%
 \end{aligned}$$

Pertumbuhan deviden dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 5 Pertumbuhan Deviden Perusahaan

Tahun	Total Deviden	Laba bersih	%
2019	Rp -	Rp 16,548,697,733.00	0.00%
2020	Rp -	Rp 32,021,177,407.00	0.00%

Sumber: Diolah penulis

PT. Digital Mediatama Maxima dengan jelas menyatakan tidak akan membagikan dividen pada tahun 2019 dan 2020 ini dikarenakan laba bersih yang diperoleh akan digunakan untuk penyertaan modal perseroan yang dinilai semakin bertumbuh.

Tabel 6 Return on Equity Perusahaan

Tahun	Laba bersih	Modal saham	%
2019	Rp 16,548,697,733.00	Rp 76,923,077,000.00	21.51%
2020	Rp 32,021,177,407.00	Rp 76,923,077,000.00	41.63%

Sumber: Diolah penulis

Berdasarkan hasil pertumbuhan dividen dan pengembalian modal, maka dapat dihitung pertumbuhan dividen yang diperoleh perusahaan sebagai berikut:

Tahun 2019 = $(1 - \text{dividen}) \times \text{ROE} \times 100\%$
 $= (1 - 0.00\%) \times 21.51\% \times 100\%$
 $= 22\%$

Tahun 2020 = $(1 - \text{dividen}) \times \text{ROE} \times 100\%$
 $= (1 - 0.00\%) \times 41.63\% \times 100\%$
 $= 42\%$

Modal rata-rata tertimbang (WACC) adalah sebagai berikut:

Tahun	Komposisi modal	Biaya modal	WACC
2019			
a. Utang jangka panjang	0.79%	0.006%	0.0047%
b. Modal sendiri	99.21%	22%	0.22%
2020			
a. Utang jangka panjang	42.85%	0.023%	0.0001%
b. Modal sendiri	57.15%	42%	0.24%

Sumber: Diolah penulis

Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) PT. Grafika Mediatama Maxima Tbk pada tahun 2019 sebesar 0.22%, tahun 2020 naik menjadi sebesar 0.24% karena biaya modal utang dan biaya modal sendiri naik.

Nilai Perusahaan

Rasio Tobin's Q PT. Grafika Mediatama Maxima Tbk periode 2019 dan 2020 dihitung sebagai berikut:

Tabel 7 Nilai Pasar Ekuitas

Tahun	Harga saham	Jumlah saham	MVE
2019	Rp 246.00	76923077000	Rp 18,923,076,942,000.00
2020	Rp 236.00	76923077000	Rp 18,153,846,172,000.00

Sumber: Diolah penulis

Tabel 8 Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Tahun	Nilai buku utang	MVE	Total Aset	Total aset bersih	Tobin's Q
2019	Rp 30,866,018,505.00	Rp 18,923,076,942,000.00	Rp 710,349,799,459.00	Rp 679,483,780,954.00	28
2020	Rp 115,644,142,133.00	Rp 18,153,846,172,000.00	Rp 800,066,753,874.00	Rp 684,422,611,741.00	27

Sumber: Diolah penulis

Periode 2019-2020 WACC naik dan rasio Tobin's Q turun. WACC naik karena proporsi utang jangka panjang naik. Proporsi utang jangka panjang naik menyebabkan biaya modal utang setelah pajak naik. Proporsi utang jangka panjang dan biaya modal utang setelah pajak naik menyebabkan biaya modal sendiri naik. Biaya modal sendiri naik karena investor menginginkan kompensasi atas meningkatnya proporsi utang jangka panjang diikuti meningkatnya biaya modal utang setelah pajak. Biaya modal utang setelah pajak dan biaya modal sendiri meningkat menyebabkan WACC meningkat yang selanjutnya berdampak pada nilai perusahaan yang turun.

Struktur Modal

Struktur modal yang optimal periode 2019 dan 2020 terjadi pada tahun 2020. Komposisi struktur modal pada tahun 2020 terdiri dari utang jangka panjang sebesar 42.85% dan modal sendiri sebesar 57.15%. Komposisi tersebut menghasilkan WACC sebesar 0.24% dan rasio Tobin's Q sebesar 27%.

SIMPULAN DAN SARAN

Komposisi struktur modal PT. Digital Mediatama Maxima Tbk periode 2019-2020 didominasi oleh modal sendiri. Komposisi struktur modal tahun 2013 terdiri dari utang jangka panjang sebesar 0.79% dan modal sendiri sebesar 99,21%. Komposisi struktur modal tahun 2020 terdiri dari utang jangka panjang yang meningkat menjadi sebesar 42.85% dan modal sendiri turun menjadi sebesar 57.15%. Struktur modal yang optimal terjadi pada periode 2020. Komposisi struktur modal pada tahun 2020 utang jangka panjang sebesar 42.85% dan modal sendiri sebesar 57.15%. Komposisi tersebut menghasilkan WACC sebesar 0.24% dan rasio Tobin's Q sebesar 27%. Struktur modal pada 2019 dianggap belum optimal karena tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Sehubungan dengan hasil analisa ini, maka saran yang dapat dikemukakan adalah manajer keuangan PT. Digital Mediatama Maxima Tbk dalam hal keputusan pendanaan sebaiknya mengusahakan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan cara menentukan proporsi atau komposisi struktur modal agar memiliki biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang minimum. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang minimum diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim dan M. Syam Kusufi. (2014); Akuntansi Sektor Publik. Jakarta: Salemba Empat
- Al Hazmi, Mohammad., dan Sudarno. (2013); Pengaruh *Structure Governance* dan Internal Audit terhadap *Fee Audit Eksternal* pada Perusahaan–Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. Diponegoro Journal of Accounting Volume 2, Nomor 2, Halaman: 1-13
- Badan Pusat Statistik. (2019); Katalog Statistik E-Commers ISBN 978-602-438-360-2.
- Badan Pusat Statistik. (2020); Katalog Statistik E-Commers ISBN 978-602-438-360-2.
- Bambang, Riyanto, (2010); Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2011); Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku 2 Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Darmawan, Deni. (2013); Metode Penelitian Kuantitatif. Bandung : PT. Remaja Rosdakarya.
- Modigliani, F. & Miller, M. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. American Economic Review, 48(3): 261–297.
- Murhadi, Werner Ria. (2011); Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara; Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, Volume 13, Nomor 2, SEPTEMBER 2011: 91-98.
- Nana Umdiana dan Hasifah Claudia. (2020); Analisis Struktur Modal Berdasarkan *Trade Off Theory*; Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi. Volume , Nomor 1, Januari 2020:52-70.
- PT. Digital Mediatama Maxima Tbk. (2019); Laporan Keuangan Tahunan.
- PT. Digital Mediatama Maxima Tbk. (2020); Laporan Keuangan Tahunan.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. (2014); Manajemen Keuangan Modern. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- S. Munawir. (2014); Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta : Liberty.
- Sudiyanto, Bambang dan Elen Puspitasari. (2010); *Tobin's Q dan Altman Z-Score* sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. Kajian Akuntansi, Volume 2 Nomor 1: 9-21.
- Sulistio, Agum (2017); Analisis Penentuan Struktur Modal Yang Optimal untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Astra Graphia Tbk Periode 2013-2015); Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 48 No.1 Juli 2017.
- Syamsuddin, Lukman. (2009); Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan (Edisi Baru), Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Weston, Fred, J dan Thomas, E Copeland. (2010); Manajemen Keuangan Jilid 2. Jakarta :Binarupa Aksara Publisher.

Widianti, Kristina. (2014); Penentuan Struktur Modal Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Moderna Teknik Perkasa Blitar); Riset Mahasiswa Ekonomi (RITMIK) Vol. 1, No. 1 (2014).