

Diterima : February 01, 2021
Disetujui : February 05, 2021
Diterbitkan: February 24, 2021

**Conference on Management, Business,
Innovation, Education and Social Science**
<https://journal.uib.ac.id/index.php/combrates>

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Di Bei Tahun 2015-2019

Mardianto¹, Octaviana²

Email korespondensi: ¹mardianto.zhou@uib.ac.id, ²1742045.octaviana@uib.edu

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia

²Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Variabel independen dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas dan risiko bisnis. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan sampel data diambil dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk periode 2015-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh signifikan positif. Sedangkan, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Penelitian ini tidak menemukan pengaruh signifikan dari peluang pertumbuhan dan struktur aktiva terhadap struktur modal.

Kata Kunci:

Struktur Modal, Karakteristik Perusahaan, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis

Pendahuluan

Kompetisi yang sengit membuat perusahaan berlomba-lomba mengembangkan dan berinvestasi dalam usaha mereka, agar mampu memenangkan pasar. Proses pembiayaan akan menjadi suatu proses awal dan langkah terpenting yang mendukung keberlangsungan usaha maupun proyek-proyek di masa mendatang (Nnadi, 2017). Menurut Kundakchyan dan Zulfakarova (2014) struktur keuangan yang optimal dari suatu perusahaan dapat dicapai dengan mempertimbangkan biaya rata-rata modal. Dengan kata lain, proses pembiayaan yang optimal terdiri dari pembiayaan utang dan ekuitas yang mampu meminimalkan pengembalian modal perusahaan dan mengupayakan pemaksimalan nilai perusahaan.

Perusahaan yang kuat dan stabil secara finansial dapat dihasilkan melalui struktur modal perusahaan yang tepat dan efektif. Segala bentuk keputusan pembiayaan sangat penting dalam menentukan kesejahteraan keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi manajemen dan perusahaan dalam memutuskan metode atau cara yang tepat dalam menentukan sumber dana yang tepat, karena setiap sumber pendanaan memiliki risiko dan konsekuensi tersendiri. Keputusan yang salah dalam menentukan struktur modal perusahaan dapat membahayakan keberlangsungan perusahaan seperti menimbulkan kerugian bangkrut, serta gagal usaha. Manajemen perusahaan yang menetapkan struktur modalnya dengan tepat mampu memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. (Alipour, Mohammadi, 2015).

Menurut Gombola, Liu, dan Chou (2019) waktu dalam siklus pembiayaan menjadi peran penting dalam memutuskan penggunaan sumber dana yang akan tepat oleh perusahaan. Dalam beberapa dekade ini, berbagai teori telah dikemukakan untuk menjelaskan faktor-faktor penentu struktur modal pada suatu perusahaan. Teori-teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memilih pola struktur modal berdasarkan berbagai biaya dan manfaat yang melekat pada pembiayaan ekuitas dan utang (Sofat dan Singh, 2017). Menurut Yildirim, Masih, dan Bacha (2018) teori struktur modal menjadi gambaran bagi perusahaan untuk memahami bagaimana keputusan pembiayaan yang tepat dibuat. Apabila proses pembiayaan yang tepat mampu mengoptimalkan pembiayaan perusahaan, maka *leverage* akan mendekati target yang diinginkan perusahaan sehingga menghasilkan profit yang optimal.

Tinjauan Pustaka

Struktur modal adalah campuran dari utang dan modal ekuitas suatu perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan berperan sangat penting karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingannya (Yildirim *et al.*, 2018). Hutang juga dapat diklasifikasikan sebagai jangka pendek dan jangka panjang. Proporsi utang atas modal atau aset, yang dikenal sebagai *leverage*, digunakan sebagai proksi untuk mempelajari faktor-faktor penentu struktur modal. *Leverage* dikategorikan ke dalam dua definisi, yaitu *leverage* buku dan *leverage* pasar (Nnadi, 2017). Analisis dinamika struktur modal dimulai dengan tes untuk menentukan apakah perusahaan menyesuaikan struktur modal mereka terhadap rasio yang optimal (Jairo, 2008). Dalam menghasilkan struktur modal yang optimal, terdapat beberapa teori yang mempelajari pengaruh yang disebabkan oleh *financial leverage* terhadap biaya modal secara keseluruhan maupun yang harus ditanggung perusahaan dan nilai sahamnya.

H₁ : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Struktur Modal.

Penelitian oleh (Alipour, Mohammadi, 2015) mengungkapkan rasio utang harus memiliki hubungan signifikan positif dengan ukuran perusahaan, karena perusahaan yang lebih besar cenderung lebih terdiversifikasi dan memiliki varian laba yang lebih rendah

H₂ : Peluang Pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap Struktur Modal.

Dalam penelitian yang dilakukan Ramli *et al.*, (2019) peluang pertumbuhan untuk semua sampel berpengaruh secara signifikan dan positif dengan struktur modal dan sesuai dengan hipotesisnya. Hasil ini juga sesuai dengan teori yang diprediksi konsisten, yaitu, teori *pecking order*, teori *trade-off* dan teori asimetri.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap Struktur Modal.

Menurut Ajay dan Madhumathi (2015); Ganguli (2013); Kurronen (2018); San Martín dan Saona (2017) profitabilitas suatu perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menguntungkan cenderung menggunakan pembiayaan internal instansi daripada pembiayaan eksternal.

H₄ : Struktur Aktiva berpengaruh signifikan negatif terhadap Struktur Modal.

Dalam penelitiannya Y. Li dan Singal (2019) menemukan hubungan negatif antara struktur aktiva dengan hutang jangka panjang di perusahaan. Alasan yang menjelaskan hubungan tersebut adalah bahwa aset berwujud dianggap kurang efisien di perusahaan, sedangkan aset

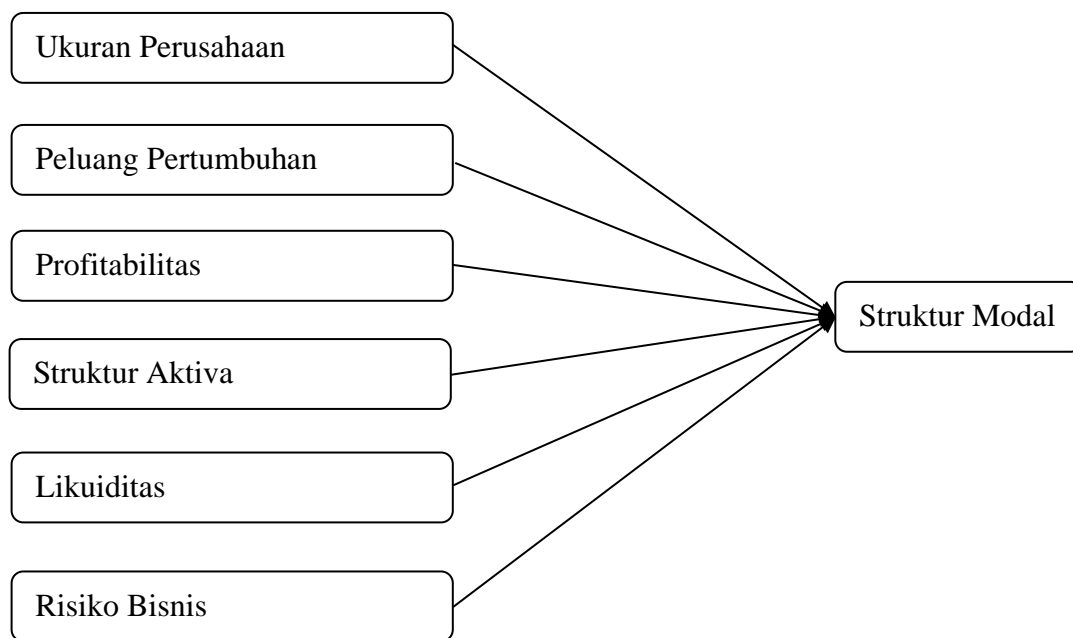
tidak berwujud, seperti nama merek dan lisensi, dianggap lebih efisien dalam menciptakan nilai perusahaan.

H₅ : Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap Struktur Modal.

Dalam penelitian Bilgin (2019); Bilgin dan Dinc (2019) variabel likuiditas memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan *leverage*. Hal ini dikarenakan, perusahaan dengan rasio lancar yang tinggi cenderung tidak memerlukan utang.

H₆ : Risiko Bisnis berpengaruh signifikan positif terhadap Struktur Modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Yildirim *et al.* (2018) menyatakan tanda dan koefisien risiko bisnis menunjukkan hasil campuran yaitu pada *leverage* buku dan *leverage* pasar. Hasil dari *leverage* buku menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan terhadap risiko bisnis untuk perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, Sumber : Cahyono dan Chawla (2019).

Metodologi Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian menguji variabel dengan data *numeric* (angka) dan melakukan analisis data secara statistik menyebabkan penelitian ini memiliki sifat kuantitatif. Penelitian ini merupakan replikasi penelitian-penelitian terdahulu yang bertujuan mengembangkan teori yang ada dalam penelitian tersebut. Penelitian ini dikelompokkan sebagai kausal komparatif dengan menguji hubungan sebab akibat antara variabel independen, yaitu Ukuran Perusahaan, Peluang Pertumbuhan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.

Tujuan penelitian secara umum adalah untuk mengembangkan dan menguji ulang konsep berdasarkan teori dan mengukur sejauh mana signifikansi yang timbul antara variabel independen terhadap variabel dependen (Indriantoro & Supomo, 2009). Tujuannya untuk menguji apakah variabel tersebut mampu meperkuat atau justru memperlemah pengaruh

independen terhadap dependen yang diteliti. Objek penelitian yang dipakai dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dimulai dari tahun 2015 hingga 2019.

Metode pengumpulan data yang dilakukan penulis dalam penelitian ini yaitu dengan teknik pengumpulan data sekunder. Data sekunder itu sendiri merupakan data yang diambil dari berbagai sumber dan telah dipublikasikan. Data sekunder yang terdiri dari laporan keuangan perusahaan dari tahun 2014 sampai tahun 2019. Melalui laporan keuangan dan laporan tahunan, dilakukan penginputan data sesuai variabel yang ingin diujikan. Kemudian memasuki tahap selanjutnya yakni uji data serta analisis hasil pengujian.

Metode yang digunakan ialah metode analisis regresi panel karena meneliti pengaruh antar variabel dalam kurun waktu tertentu. Penulis menggunakan perangkat lunak SPSS versi 25 guna menganalisis statistik deskriptif dan melakukan pengujian *outlier*, dan memakai *Eviews* 10 untuk memutuskan model yang akurat bagi penelitian. Pemilihan model terbaik dilakukan dengan cara melakukan Uji *Chow*, Uji *Hausman*, Uji *F*, Uji *t*, dan pengukuran *Goodness of Fit Model* menggunakan perangkat lunak *Eviews* 10.

No	Variabel	Rumus	Sumber
1	Struktur Modal	Total Hutang/Total Aset	Cahyono dan Chawla (2019)
2	Ukuran Perusahaan	Log Total Aset Perusahaan	Cahyono dan Chawla (2019)
3	Peluang Pertumbuhan	Nilai Pasar Saham/Aset Buku	Cahyono dan Chawla (2019)
4	Profitabilitas	Laba Bersih Operasional/Total Aset	Cahyono dan Chawla (2019)
5	Struktur Aktiva	Aset Tetap/Total Aset	Cahyono dan Chawla (2019)
6	Likuiditas	Aset Lancar/Kewajiban Lancar	Cahyono dan Chawla (2019)
7	Risiko Bisnis	Standar Deviasi EBIT/Total Aset	Cahyono dan Chawla (2019)

Tabel 1. Rumus Variabel Operasional Penelitian

Persamaan Regresi Panel:

$$\text{Struktur Modal} = \alpha + \beta_1 \text{ Ukuran Perusahaan} + \beta_2 \text{ Peluang Pertumbuhan} + \beta_3 \text{ Profitabilitas} + \beta_4 \text{ Struktur Aktiva} + \beta_5 \text{ Likuiditas} + \beta_6 \text{ Risiko Bisnis} + \varepsilon$$

Tabel 2. Persamaan Regresi Panel

Keterangan:

- α : Konstanta
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3...$: Koefisien Regresi
 ε : Error

Hasil dan Pembahasan

Berikut tabel hasil uji statistika deskriptif:

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
Ukuran Perusahaan	2.144	0,000	14,379	12,107	1,147
Peluang Pertumbuhan	2.144	0,000	812,387	2,059	27,791
Profitabilitas	2.144	-1,538	0,719	0,054	0,119
Struktur Aktiva	2.144	0,000	9,982	0,299	0,333
Likuiditas	2.144	0,000	421,994	3,315	13,837
Risiko Bisnis	2.144	0,000	1,609	0,036	0,083
Valid (N)	2.144				

Tabel 3. Hasil Uji Statistika Deskriptif

Ukuran perusahaan menunjukkan angka nilai minimum sebanyak 0,000 dan nilai maksimum sebanyak 14,379. Ukuran perusahaan menggunakan penjualan sebagai tolak ukur. Perusahaan dengan ukuran perusahaan terendah dalam data penelitian adalah PT Rimo International Lestari Tbk pada tahun 2016. Selain itu, ukuran perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT. Astra International Tbk pada tahun 2018.

Peluang pertumbuhan merupakan indikator atau kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa depan dengan memanfaatkan peluang investasi. Peluang pertumbuhan memiliki nilai rata-rata sebesar 2,059. Hasil ini menggambarkan rata-rata peluang pertumbuhan perusahaan terbuka di Indonesia terhadap total aset yang dimiliki. Nilai rata-rata profitabilitas di tabel 3 mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan terbuka di Indonesia mempunyai kemampuan menghasilkan laba sebesar 0.054 dari aset yang dimiliki.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Struktur aktiva memiliki nilai rata-rata sebesar 0,299. Struktur aktiva yang tinggi biasanya diasumsikan menggunakan modal sendiri berupa aset tetap sebagai pemenuhan modal perusahaan.

Likuiditas merupakan sebuah tolak ukur bagi perusahaan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rata-rata nilai likuiditas dalam penelitian ini adalah sebesar 3,315. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata likuiditas perusahaan terbuka adalah sebesar 3,315 dari hutang lancar perusahaan.

Nilai rata-rata risiko bisnis dalam penelitian ini adalah sebesar 0,036. Pada umumnya, semakin tinggi tingkat risiko bisnis perusahaan, maka akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya di masa depan. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan terbuka di Indonesia mempunyai risiko bisnis sebesar 0.036 dari aset yang dimiliki.

Tahapan pengujian selanjutnya adalah uji regresi panel menggunakan uji *chow* serta uji *hausman* dalam pemilihan metode antara *pooled least square*, *fixed effect model*, atau *random effect model*.

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	22,714	(433,170)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	4096,776	433	0,0000

Tabel 4. Hasil Uji *Chow*

Pelaksanaan Uji *Chow* merupakan sebuah pengujian untuk memilih model yang paling sesuai antara *pooled least square* dan *fixed effect model*. Hasil uji diambil dari nilai probabilitas, yaitu pada *Cross-Section Chi-Square*. Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka model yang tepat adalah regresi panel dengan *fixed effect model*. Apabila nilai probabilitas besar dari 0,05 model yang tepat, yaitu *pooled least square*. Hasil uji yang diukur adalah sebesar 0,000. Dengan demikian, model yang digunakan adalah *fixed effect model*, sehingga harus dilakukan pengujian yang lebih lanjut, yaitu dengan melakukan uji Hausman.

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
Cross-section random	87,070	6	0,000

Tabel 5. Hasil Uji *Hausman*

Hasil uji *Hausman* dapat dilihat dari nilai probabilitas pada *cross-section random*. Hasil pengujian pada struktur modal menghasilkan nilai probabilitas dari data yang diuji sebesar 0,000. Hasil uji ini rendah dari 0,05, sehingga pemilihan model yang tepat untuk digunakan adalah *fixed effect model*.

Variable	Koefisien	Prob.	Signifikansi	Kesimpulan
C	0,320	0,000		
Ukuran Perusahaan	0,016	0,000	Sig Positif	Terbukti
Peluang Pertumbuhan	-1,293	0,994	Tidak Sig	Tidak terbukti
Profitabilitas	-0,269	0,000	Sig Negatif	Terbukti
Struktur Aktiva	0,016	0,145	Tidak Sig	Tidak terbukti
Likuiditas	-0,001	0,002	Sig Negatif	Terbukti
Risiko Bisnis	0,575	0,000	Sig Positif	Terbukti

Tabel 6. Hasil Uji t

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis mempunyai pengaruh signifikan terhadap penghindaran leverage buku perusahaan. Variabel peluang pertumbuhan dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan.

Hasil signifikan positif untuk variabel ukuran perusahaan serupa dengan penelitian (Alipour, Mohammadi, 2015; Altuntas et al., 2015) bahwa terdapat hasil yang signifikan mengenai hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Perusahaan yang lebih besar cenderung lebih terdiversifikasi dan memiliki varian laba yang lebih rendah. Dengan demikian, hipotesis pertama tidak terbantahkan.

Peluang pertumbuhan menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Hang, Geyer-Klingeberg, Rathgeber, dan Stöckl (2018); Tongkong (2012); Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018), yang mengungkapkan adanya hubungan negatif antara rasio pasar terhadap struktur modal perusahaan, karena peluang pertumbuhan di masa

depan jarang dapat dijadikan sebagai jaminan. Dengan demikian, hipotesis kedua terbantahkan.

Berdasarkan hasil uji t, peluang pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. M'ng, Rahman, dan Sannacy (2017) juga mengungkapkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini karena perusahaan yang menguntungkan cenderung lebih memilih pembiayaan internal daripada eksternal. Dengan demikian, hipotesis ketiga tidak terbantahkan.

Struktur Aktiva menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Y. Li dan Singal (2019) mengenai hubungan yang tidak signifikan antara struktur aktiva dengan struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan struktur aktiva yang lebih rendah mungkin memiliki kapasitas hutang yang lebih tinggi sehingga dapat meminjam lebih banyak. Dengan demikian, hipotesis keempat terbantahkan.

Hasil signifikan negatif untuk variabel likuiditas serupa dengan penelitian oleh De Jong, Kabir, dan Nguyen (2008) yang menyatakan bahwa adanya hubungan yang signifikan negatif antara likuiditas dengan struktur modal. Perusahaan dengan sumber daya yang lebih likuid cenderung meminjam lebih sedikit. Dengan demikian, hipotesis ketiga tidak terbantahkan.

Hipotesis terakhir mengenai risiko bisnis juga tidak terbantahkan. Berdasarkan uji t, risiko bisnis perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Yildirim *et al.* (2018) yang menyatakan adanya tanda dan koefisien risiko bisnis dengan struktur modal yang menunjukkan hubungan yang signifikan dan positif.

Variabel dependen	Prob (F-statistic)	Kesimpulan.
Struktur Modal	0,000	Signifikan

Tabel 7. Hasil Uji F

Berdasarkan hasil regresi Tabel 7, nilai signifikan untuk variabel dependen adalah 0,000, hasil ini lebih kecil dari 0,05, yang berarti variabel independen dalam penelitian ini secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian, model regresi pada penelitian ini dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

Variabel dependen	R Squared	Adjusted R²
Struktur Modal	0,882	0,851

Tabel 8. Hasil Uji *Adjusted R Square*

Hasil uji *adjusted R Square* adalah sebesar 0,851 atau 85,10% artinya bahwa ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, dan risiko bisnis perusahaan dapat menjelaskan variabel struktur modal sebesar 85,10% sedangkan 14,90% dijelaskan oleh faktor lain atau variabel independen lain yang tidak terdapat di dalam model ini.

Kesimpulan

Tujuan dalam Penelitian ini ialah untuk mengetahui efek atau dampak yang ditimbulkan oleh variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, Mardianto¹, Octaviana²

profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, dan risiko bisnis kepada struktur modal pada perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia. Hasil pengujian membuktikan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis menghasilkan pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Selain itu, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Variabel peluang pertumbuhan dan struktur aktiva tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Adusei, M., & Obeng, E. Y. T. (2019). Board gender diversity and the capital structure of microfinance institutions: A global analysis. *Quarterly Review of Economics and Finance*, *71*, 258–269. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.09.006>
- Ajay, R., & Madhumathi, R. (2015). Do corporate diversification and earnings management practices affect capital structure?: An empirical analysis. *Journal of Indian Business Research*, *4*(4), 360–378. <https://doi.org/10.1108/JIBR-01-2015-0008>
- Alipour, Mohammadi, D. (2015). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, *57*(1), 53–83.
- Altuntas, M., Berry-Stölzle, T. R., & Wende, S. (2015). Does one size fit all? Determinants of insurer capital structure around the globe. *Journal of Banking and Finance*, *61*, 251–271. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.09.012>
- Bilgin, R. (2019). Relative importance of country and firm-specific determinants of capital structure: A multilevel approach. *Prague Economic Papers*, *28*(5), 499–515. <https://doi.org/10.18267/j.pep.700>
- Bilgin, R., & Dinc, Y. (2019). Factoring as a determinant of capital structure for large firms: Theoretical and empirical analysis. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.05.001>
- Buallay, A., & Hamdan, A. (2019). The relationship between corporate governance and intellectual capital: The moderating role of firm size. *International Journal of Law and Management*, *61*(2), 384–401. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-02-2018-0033>
- Cappa, F., Cetrini, G., & Oriani, R. (2019). The impact of corporate strategy on capital structure: evidence from Italian listed firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.09.005>
- de Jong, A., Kabir, R., & Nguyen, T. T. (2008). Capital structure around the world: The roles of firm- and country-specific determinants. *Journal of Banking and Finance*, *32*(9), 1954–1969. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.034>
- Ganguli, S. K. (2013). Capital structure - does ownership structure matter? Theory and Indian evidence. *Studies in Economics and Finance*, *30*(1), 56–72. <https://doi.org/10.1108/10867371311300982>
- Gombola, M., Liu, F. Y., & Chou, D. W. (2019). Capital structure dynamics with restricted equity issuance: Evidence from Chinese post-IPO firms. *Asia Pacific Management Review*, *24*(1), 72–85. <https://doi.org/10.1016/j.apmrv.2018.07.002>
- Hang, M., Geyer-Klingeborg, J., Rathgeber, A. W., & Stöckl, S. (2018). Measurement matters—A meta-study of the determinants of corporate capital structure. *Quarterly Review of Economics and Finance*, *68*, 211–225. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.11.011>
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2009). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*.
- Jairo, I. J. (2008). The Dynamics of Capital Structure. *Asia Pacific Business Review*, *4*(3), 36–

52. <https://doi.org/10.1177/097324700800400304>
- Kundakchyan R, & L, Z. (2014). Current issues of optimal capital structure based on forecasting financial performance of the company. *Life Science Journal*, 11(6 SPEC. ISSUE), 368–371. https://www.researchgate.net/publication/289649681_Current_issues_of_optimal_capital_structure_based_on_forecasting_financial_performance_of_the_company
- Kurronen, S. (2018). Natural resources and capital structure. *Economic Systems*, 42(3), 385–396. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2017.12.002>
- Li, Y., & Singal, M. (2019). Capital structure in the hospitality industry: The role of the asset-light and fee-oriented strategy. *Tourism Management*, 70(August 2018), 124–133. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2018.08.004>
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Sannacy, S. (2017). The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand. *Cogent Economics and Finance*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1418609>
- Nnadi, M. (2017). Accounting Factors Affecting the Capital Structure in the Asian Economic Community. *International Journal of Accounting Research*, 05(01), 1–9. <https://doi.org/10.4172/2472-114x.1000139>
- Ramli, N. A., Latan, H., & Solovida, G. T. (2019). Determinants of capital structure and firm financial performance—A PLS-SEM approach: Evidence from Malaysia and Indonesia. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 148–160. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>
- San Martín, P., & Saona, P. (2017). Capital structure in the Chilean corporate sector: Revisiting the stylized facts. *Research in International Business and Finance*, 40, 163–174. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.01.004>
- Sofat, R., & Singh, S. (2017). Determinants of capital structure: an empirical study of manufacturing firms in India. *International Journal of Law and Management*, 59(6), 1029–1045. <https://doi.org/10.1108/ijlma-05-2016-0051>
- Tongkong, S. (2012). Key factors influencing capital structure decision and its speed of adjustment of Thai listed real estate companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 40, 716–720. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.254>
- Vijayakumaran, S., & Vijayakumaran, R. (2018). The Determinants of Capital Structure Decisions: Evidence from Chinese Listed Companies. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 114. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v10i2.13065>
- Yildirim, R., Masih, M., & Bacha, O. I. (2018). Determinants of capital structure: evidence from Shari'ah compliant and non-compliant firms. *Pacific Basin Finance Journal*, 51, 198–219. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.06.008>