

Analisa Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Di BeI Tahun 2015-2019

Mardianto¹, Kelvin Sanjaya²

Email korespondensi: [1mardianto.zhou@uib.ac.id](mailto:mardianto.zhou@uib.ac.id), [21742051.kelvin@uib.edu](mailto:1742051.kelvin@uib.edu)

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia

²Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia

Abstrak

Studi ini meneliti tentang pengaruh tata kelola perusahaan yang baik terhadap struktur modal. Data sekunder yang digunakan berupa laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015 hingga 2019. Ukuran dewan direksi, komposisi dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas digunakan sebagai variabel independen dan kontrol dalam menunjang penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, ukuran perusahaan dan profitabilitas berdampak secara signifikan negatif terhadap struktur modal, sedangkan komposisi dewan direksi dan kepemilikan manajerial tidak memberikan dampak yang signifikan.

Kata Kunci:

Struktur Modal, Karakteristik Dewan, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas.

Pendahuluan

Perkembangan yang dilakukan berbagai perusahaan hingga sekarang di berbagai bidang usaha telah menimbulkan persaingan yang ketat di dunia bisnis. Oleh karena itu, setiap perusahaan berusaha untuk menjadi yang lebih kompetitif dan unggul supaya mampu bertahan dan bersaing dengan kompetitor lain. Hal tersebut dapat ditempuh melalui salah satu langkah yang tepat yaitu melalui pengelolaan sumber dana atau modal perusahaan dengan baik.

Modal merupakan faktor penting dalam menunjang dan mendukung kegiatan operasional perusahaan baik dalam bentuk sumber daya manusia, material maupun dalam bentuk lain. Untuk memperoleh modal yang besar, sebuah perusahaan tidak akan terlepas dari penggunaan pinjaman atau hutang sebagai modal. Bentuk pengelolaan sumber dana atau modal perusahaan yang baik dapat dilakukan dengan mengoptimalkan pengambilan keputusan struktur modal secara efektif dan efisien, dimana penentuan struktur modal memiliki pengaruh secara langsung terhadap posisi keuangan sebuah perusahaan.

Ganiyu dan Abiodun (2012) menyatakan bahwa struktur modal mencakup tiga komponen yang terdiri dari laba ditahan, hutang, dan ekuitas yang menggambarkan pembiayaan perusahaan dari kepemilikan pemegang saham dan pemegang hutang. Adanya

penentuan struktur modal yang tepat dan efektif dapat membantu dalam meminimumkan biaya modal perusahaan serta memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu, juga bisa dijadikan sebagai alternatif dalam menjaga kestabilan kondisi keuangan perusahaan untuk menghindari resiko kegagalan bayar segala kewajiban. Untuk menempuh hal itu, maka diperlukan tata kelola yang tepat dalam sebuah perusahaan. Menurut Ajanthan (2013), tata kelola perusahaan dapat dideskripsikan sebagai seperangkat proses, kebiasaan, kebijakan, peraturan, dan lembaga yang mengatur tentang pengarahan, pengelolaan, dan pengendalian sebuah perusahaan.

Pengukuran dan penentuan baiknya tata kelola sebuah perusahaan melibatkan beberapa unsur yang terdiri ukuran dewan direksi, komposisi dewan direksi, komite audit, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan serta profitabilitas. Semakin banyak yang terlibat dalam implementasi tata kelola perusahaan, maka pengawasan yang mampu dilakukan oleh sebuah perusahaan akan menjadi lebih kuat serta kreativitas dalam penetapan kebijakan dan strategi manajemen untuk menempuh tujuan perusahaan juga bertambah dan lebih bervariasi sehingga tata kelola perusahaan yang diterapkan akan membaik dan lebih mudah tercapai. Seiring tercapainya tata kelola yang baik dalam perusahaan turut meningkatkan kinerja, stabilitas finansial sebuah perusahaan serta dapat meminimumkan biaya modal untuk memperoleh sumber daya modal serta keuntungan yang besar bagi perusahaan.

Tinjauan Pustaka

Modal mempunyai peran penting sebagai sumber dana untuk pembiayaan aktivitas operasional sebuah perusahaan. Struktur modal dikategorikan sebagai salah satu unsur penting yang berdampak secara langsung pada posisi keuangan sebuah perusahaan serta berpengaruh terhadap pengambilan keputusan bagi pihak manajemen. Secara umum struktur modal mengandung komponen ekuitas yang mengacu pada modal saham perusahaan dan juga komponen hutang yang mengacu pada pinjaman perusahaan (Purag et al., 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Puente Esparza, Briano-Turrent, dan García-Estrada (2018) mengungkapkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hasil demikian didukung dengan argumen bahwa semakin besar jumlah direksi yang terlibat dalam pengambilan keputusan keuangan akan meningkatkan penggunaan hutang dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga ditemukan oleh Abdul-Qadir, Yaroson, dan Abdu (2015) dan Murtaza dan Azam (2019).

H₁ : Ukuran dewan direksi memiliki dampak yang signifikan positif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Abor (2007) membuktikan bahwa komposisi dewan direksi memberikan pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Penelitian ini menerangkan bahwa direksi non-eksekutif yang lebih besar bakal mengejar kebijakan hutang yang lebih besar. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, Saboor, dan Nouman (2018) dan Ahmed (2019) juga menemukan hasil yang signifikan positif.

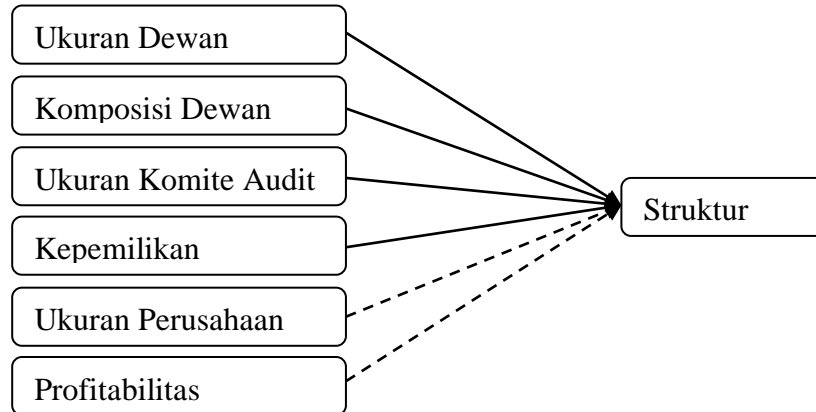
H₂ : Komposisi dewan direksi memiliki dampak yang signifikan positif terhadap struktur modal.

Muazeib, Chairiri, dan Ghozali (2015) membuktikan ukuran komite audit berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Keberadaan komite audit akan berusaha melakukan keputusan pendanaan dengan mengeluarkan saham baru daripada hutang. Kurniawan dan Rahardjo (2014) dan Sewpersadh (2019) juga menemukan hasil serupa.

H₃ : Ukuran komite audit memiliki dampak yang signifikan negatif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dikerjakan oleh Bokpin dan Arko (2009) dan Maftukhah (2013) membuahkan hasil kepemilikan manajerial berefek signifikan positif terhadap struktur modal. Menurut penelitian yang diselesaikan oleh Abobakr dan Elgiziry (2016), pemegang saham manajerial dapat memberikan insentif kepada manajer untuk menerapkan penggunaan hutang secara optimal. Pemegang saham akan mengalami kerugian jika penggunaan hutang masih kurang dari tingkat optimal yang seharusnya.

H₄ : Kepemilikan manajerial memiliki dampak yang signifikan positif terhadap struktur modal.



Gambar 1. Model Penelitian Pengaruh Tata Kelola Perusahaan yang Baik terhadap Struktur Modal, Sumber Data Diolah (2020).

Metodologi Penelitian

Rancangan penelitian adalah acuan untuk melaksanakan sebuah penelitian supaya data yang diperlukan dapat diperoleh dengan efisien. Penelitian ini digolongkan sebagai penelitian secara kuantitatif yang memfokuskan pada menguji teori-teori dengan melakukan pengukuran terhadap variabel-variabel penelitian dalam bentuk angka serta menganalisis data dengan menggunakan prosedur statistik. Penelitian ini digolongkan sebagai penelitian dasar (*basic research*) atau juga penelitian murni. Menurut Indriantoro dan Supomo (2002), penelitian dasar dijelaskan sebagai penelitian yang ditujukan untuk melakukan perluasan dan penilaian pada konsep-konsep teoritis.

Dipandang dari karakteristik permasalahan, penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian historis dan kausal komparatif (*causal comparative research*). Sifat historis yang dimaksud adalah melibatkan data dan masalah masa lalu dalam melakukan penjelasan fenomena saat ini. Penelitian yang berkategori kausal komparatif diartikan sebagai penelitian yang ditujukan untuk mengetahui karakteristik masalah berupa hubungan timbal balik antar variabel yaitu variabel dependen dan independen yang berdasarkan pada pengamatan serta menemukan kembali faktor-faktor penyebab melalui data yang dikumpulkan dan juga membandingkan data tersebut (Indriantoro & Supomo, 1999). Tipe data yang dipakai yaitu data sekunder yang diartikan sebagai data yang didapatkan dengan cara tidak langsung yaitu penggunaan media sebagai perantara seperti catatan, bukti, ataupun laporan histori yang diarsip (Sugiyono, 2012).

Menurut Sugiyono (2014), analisis data dapat didefinisikan sebagai suatu tahap dengan menyederhanakan bentuk data melakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah dibuat. Metode analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini ialah analisis regresi panel yang ditujukan untuk melakukan penyelidikan terhadap hubungan timbal balik variabel dependen dan variabel independen pada data longitudinal (kombinasi data *cross sectional* dan data *time series*). Program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 21 digunakan sebagai pengujian data dalam pelaksanaan penelitian yaitu untuk menguji outlier dan memperoleh hasil statistik deskriptif serta adanya bantuan program *Eviews* versi 7 dalam melakukan pengujian pemilihan model terbaik, uji F, uji koefisien determinasi dan uji T.

No	Variabel	Rumus	Sumber
1	Struktur Modal	Total hutang / (total hutang + ekuitas)	Siromi dan Chandrapala (2017)
2	Ukuran Dewan Direksi	Jumlah Dewan Direksi	Siromi dan Chandrapala (2017)
3	Komposisi Dewan Direksi	(Jumlah direktur non-eksekutif/Total direktur) x 100	Siromi dan Chandrapala (2017)
4	Ukuran Komite Audit	Ukuran Komite Audit	Siromi dan Chandrapala (2017)
5	Kepemilikan Manajerial	(Jumlah saham dimiliki anggota dewan direksi/Jumlah semua saham) x 100	Siromi dan Chandrapala (2017)
6	Ukuran Perusahaan	Logaritma (Jumlah Aset)	Siromi dan Chandrapala (2017)

Persamaan regresi uji t dapat dirumuskan dalam bentuk sebagai berikut:

$$SM = 0,0000 + 0,0039 UD + 0,3636 KD + 0,0157 UKA + 0,4347 KM + 0,0000 UP + 0,0000 PROFIT.$$

Dimana:

SM : Struktur Modal
 UD : Ukuran Dewan Direksi
 KD : Komposisi Dewan Direksi
 UKA : Ukuran Komite Audit
 KM : Kepemilikan Manajerial
 UP : Ukuran Perusahaan
 PROFIT : Profitabilitas

Hasil dan Pembahasan

Berikut tabel hasil uji statistika deskriptif:

Tabel 4. Hasil Uji Statistika Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
Ukuran Dewan Direksi	2.276	2	16	4,77856	2,03900

Komposisi Dewan Direksi	2.276	-	1	0,18130	0,15266
Ukuran Komite Audit	2.276	-	7	3,09490	0,56704
Kepemilikan Manajerial	2.276	-	0,87329	0,02016	0,08266
Ukuran Perusahaan	2.276	22,37663	34,88715	28,91296	1,83466
Profitabilitas	2.276	(10,21061)	2,55708	0,04968	0,25810
Struktur Modal	2.276	0,04156	8,90763	0,53496	0,37340
Valid N (listwise)	2.276				

Variabel ukuran dewan direksi menggambarkan nilai minimum sebanyak 2 direktur yang terdapat pada perusahaan sedangkan nilai maksimum menunjukkan jumlah sebanyak 16 direktur. Rata-rata variabel ukuran dewan direksi sebesar 4,77856 menjelaskan bahwa jumlah direktur yang terdapat dalam perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sekitar 4 sampai 5 orang.

Komposisi dewan direksi menunjukkan nilai terendah variabel komposisi dewan direksi sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 1 dimana nilai tersebut menjelaskan bahwa persentase jumlah direktur non-eksekutif dari total seluruh direktur dalam perusahaan yang paling rendah adalah 0% dan paling tinggi adalah 100%. Nilai rata-rata sebesar 0,18130 menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan memiliki jumlah direktur independen yang merupakan 18,13% dari total seluruh direktur.

Jumlah komite audit terkecil yang dimiliki perusahaan adalah tidak mempunyai komite audit dan jumlah terbesar adalah 7 orang yang berposisi selaku komite audit. Nilai rata-rata sebesar 3,09490 berarti jumlah komite audit yang secara rata-rata dimiliki oleh perusahaan adalah sekitar 3 komite audit.

Pengukuran kepemilikan manajerial menyimpulkan bahwa persentase jumlah saham terkecil kepemilikan direksi dari total saham yang beredar yaitu sebesar 0% dan terbesar adalah 87,3%. Nilai rata-rata menunjukkan bahwa sekitar 20% dari total saham yang beredar merupakan kepemilikan direksi.

Pengujian statistik deskriptif pada ukuran perusahaan menyatakan nilai paling rendah sebesar 22,37663 pada PT Zebra Nusantara Tbk dan nilai paling tinggi sebesar 34,88715 pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Melalui hasil uji statistik deskriptif juga menampilkan angka rata-rata dari variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar 28,91296.

Hasil uji statistik deskriptif pada profitabilitas menghasilkan nilai minimum yaitu -10,21061 yang diperoleh dari PT Trikonsel Tbk dan nilai maksimum sebesar 2,55708 pada PT Berlian Laju Tanker Tbk. Nilai rata-rata yang dihasilkan yaitu sebesar 0,04968.

Struktur modal selaku variabel dependen yang dihitung menggunakan rasio total utang pada total aset menghasilkan nilai terkecil 0,04156 yang mengartikan bahwa persentase pembiayaan aset perusahaan melalui hutang yang terkecil adalah 4,156%. Nilai maksimum yang menunjukkan sebesar 8,90763 menjelaskan bahwa persentase terbesar atas aset

perusahaan yang bersumber dari hutang adalah sebesar 890,76%. Nilai rata-rata dari variabel dependen yang menunjukkan angka sebesar 0,53496 menunjukkan bahwa rata-rata persentase pembiayaan aset melalui hutang pada perusahaan adalah sebesar 53,49%.

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*.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21,092709	(457,1812)	0.0000
Cross-section Chi-square	4.196,211103	457	0.0000

Tabel 5. Hasil Uji *Chow*

Probabilitas yang menyatakan nilai di bawah 0,05 yaitu sebesar 0,0000 dapat ditarik kesimpulan bahwa *Fixed Effect Model* adalah model regresi yang dipilih terlebih dahulu dalam pengamatan dari pada *Pooled Least Square*. Selanjutnya dilakukan uji *hausman* untuk menentukan model regresi antara *fixed effect model* dan *random effect model*.

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	283,195118	6	0.0000

Tabel 6. Hasil Uji *Hausman*

Probabilitas *cross-section random* yang ditampilkan pada hasil uji *Hausman* telah memberikan kesimpulan *Fixed Effect Model* sebagai model yang paling tepat digunakan karena bernilai lebih kecil dari 0,05 yaitu senilai 0,0000.

Variabel	Koefisien t	Probabilitas	Signifikansi	Kesimpulan
C	2,307562	0,000000		
Ukuran Dewan?	-0,014127	0,003900	Signifikan Negatif	Tidak terbukti
Komposisi Dewan?	-0,032647	0,363600	Tidak Signifikan	Tidak terbukti
Ukuran Komite Audit?	-0,023789	0,015700	Signifikan Negatif	Terbukti
Kepemilikan Manajerial?	-0,066155	0,434700	Tidak Signifikan	Tidak terbukti
Ukuran Perusahaan?	-0,055856	0,000000	Signifikan Negatif	
Profitabilitas?	-0,186106	0,000000	Signifikan Negatif	

Tabel 7. Hasil Uji t

Hasil uji t yang ditampilkan pada tabel 7 menunjukkan bahwa variabel berupa ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, ukuran perusahaan dan profitabilitas telah

mempengaruhi secara signifikan negatif terhadap variabel dependen berupa struktur modal. Hasil tersebut juga menunjukkan struktur modal tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel komposisi dewan direksi dan kepemilikan manajerial.

Struktur modal dipengaruhi secara signifikan negatif oleh ukuran dewan direksi dengan nilai probabilitas yakni 0,0039 serta koefisien -0,014127. Hal tersebut disebabkan oleh ukuran dewan direksi yang semakin besar akan cenderung menekankan penggunaan hutang yang rendah untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Alnori dan Shaddady (2019).

Nilai probabilitas sebesar 0,3636 yang melebihi 0,05 mengharuskan untuk menolak atas pernyataan pada hipotesis kedua. Hasil ketidaksignifikan ini searah dengan penelitian sebelumnya yang telah diselesaikan oleh Heng, Azrbajani, dan San (2012) yang didukung dengan argumentasi bahwa semakin besar komposisi dewan direksi tidak mempengaruhi terhadap keefektifan dalam pengawasan terhadap manajer dalam hal keputusan modal melalui hutang.

Nilai signifikansi sebesar 0,0157 yang lebih kecil dibandingkan 0,05 mengungkapkan bahwa ukuran komite audit memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal sehingga hipotesis ketiga diterima. Hasil signifikan negatif ini didukung dengan alasan bahwa keberadaan komite audit akan berusaha untuk melakukan keputusan pendanaan dengan mengeluarkan saham baru daripada dengan hutang (Kurniawan dan Rahardjo, 2014).

Angka signifikansi sebesar 0,4347 yang melampaui 0,05 menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa hipotesis keempat tidak dapat dibuktikan. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dikerjakan oleh Kautsar dan Kusumaningrum (2015) dengan argumen bahwa manajer tidak ikut dalam hal pengambilan keputusan struktur modal karena kepemilikan saham manajer yang sangat kecil pada perusahaan.

Variabel dependen	Prob (F-statistic)	Kesimpulan.
Struktur Modal	0,000000	Signifikan

Tabel 8. Hasil Uji F

Hasil uji F telah menunjukkan angka probabilitas senilai 0,000000 yang berada di bawah 0,05 sehingga dapat ditegaskan bahwa variabel independen dan kontrol berupa tata kelola perusahaan secara simultan mempengaruhi signifikan terhadap variabel dependen yang berupa struktur modal.

Variabel dependen	R Squared	Adjusted R ²
Struktur Modal	0,884193	0, 854603

Tabel 9. Hasil Uji *Adjusted R Square*

Angka adjusted R Square senilai 0.854603 menyatakan bahwa variabel independen mampu memberikan pengaruh pada variabel dependen sebesar 85,4603% dan selebihnya yaitu 14,5397% dijelaskan oleh variabel lain.

Kesimpulan

Melalui hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa struktur modal sebagai variabel dependen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh variabel independen berupa ukuran dewan direksi dan ukuran komite audit. Struktur modal sebagai variabel dependen juga tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel-variabel independen berupa komposisi dewan direksi dan kepemilikan manajerial.

Daftar Pustaka

- Abdul-Qadir, A. B., Yaroson, E. V., & Abdu, M. (2015). Institutional investors, board size and capital structure decisions: Empirical evidence from non-financial firms in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, 7(23), 82–91.
- Abobakr, M. G., & Elgiziry, K. (2016). The Effects of Board Characteristics and Ownership Structure on The Corporate Financial Leverage. *Accounting and Finance Research*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.5430/afr.v5n1p1>
- Abor, J. (2007). Corporate Governance and Financing Decisions of Ghanaian Listed Firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 7(1), 83–92. <https://doi.org/10.1108/14720700710727131>
- Ahmad, I., Saboor, A., & Nouman, M. (2018). Relationship between Corporate Governance, Management Ownership and Capital Structure: Evidence from Pakistan Stock Exchange. *International Journal of Business Studies Review (IJBSR)*, 3(1), 1–13.
- Ahmed, I. A. (2019). Capital Structure, Ownership Structure and Corporate Governance of SMEs in Ghana. *Journal of Accounting - Business & Management*, 26(1), 45–56. <https://doi.org/10.31966/jabminternational.v26i01.397>
- Ajanthan, A. (2013). Impact of Corporate Governance Practices on Firm Capital Structure and Profitability : A Study of Selected Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka . *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(10), 115–127.
- 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), 107–123.
- Bokpin, G. A., & Arko, A. C. (2009). Ownership Structure, Corporate Governance and Capital Structure Decisions of Firms: Empirical Evidence from Ghana. *Studies in Economics and Finance*, 26(4), 246–256. <https://doi.org/10.1108/10867370910995708>
- Ganiyu, Y. O., & Abiodun, B. Y. (2012). The Impact of Corporate Governance on Capital Structure Decision of Nigerian Firms. *Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies*, 1(2), 121–128.
- Heng, T. B., Azrbaijani, S., & San, O. T. (2012). Board of Directors and Capital Structure: Evidence from Leading Malaysian Companies. *Asian Social Science*, 8(3), 123–136. <https://doi.org/10.5539/ass.v8n3p123>
- Hussainey, K., & Aljifri, K. (2012). Corporate Governance Mechanisms and Capital Structure in UAE. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(2), 145–160. <https://doi.org/10.1108/09675421211254849>
- Kautsar, A., & Kusumaningrum, T. M. (2015). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimediasi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Listed di BEI 2009-2012. *Journal of Research in Economics and Management*, 15(1), 59–75.
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*,

- 4(1), 69–81. <https://doi.org/10.15294/jdm.v4i1.2425>
- Mota, J. H. ., & Moreira, A. C. (2014). Determinants of The Capital Structure of Portuguese Firms with Investments in Angola. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 20(1), 1–11. <http://dx.doi.org/10.4102/sajems.v20i1.885>
- Murtaza, S., & Azam, I. (2019). The Relationship between Ownership Structure and Capital Structure. *SEISENSE Journal of Management*, 2(4), 51–64. <https://doi.org/10.33215/sjom.v2i4.162>
- Puente Esparza, M. L., Briano-Turrent, G. D. C., & García-Estrada, L. Á. (2018). The Board Composition as An Explanatory Factor of The Capital Structure of Mexican Listed Companies. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 1(1), 74–84. <https://doi.org/10.24815/jaroe.v1i1.11084>
- Purag, M. Bin, Abdullah, A. B., & Bujang, I. (2016). Corporate Governance and Capital Structure of Malaysian Family-Owned Companies. *Journal of Business and Retail Management Research (JBRMR)*, 11(1), 18–30.
- Siromi, B., & Chandrapala, P. (2017). The Effect of Corporate Governance on Firms' Capital Structure of Listed Companies in Sri Lanka. *Journal of Competitiveness*, 9(2), 19–33. <https://doi.org/10.7441/joc.2017.02.02>