

KAITAN FIRM SIZE, PROFITABILITY, DAN LIQUIDITY TERHADAP CAPITAL STRUCTURE

Vivi Odella Yudith* dan Elizabeth Sugiarto Dermawan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: vivi.125190052@stu.untar.ac.id

Abstract:

The purpose of this study is to determine the relationship between firm size, profitability and liquidity to capital structure on consumer non-cyclical goods sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021 where the data used is secondary data in the form of company financial reports that can be obtained from the Indonesian Stock Exchange website. Using purposive sampling methods, 72 companies were obtained with 216 data can be used. This study used Spearman Rank Correlation Test with SPSS 26. The results of this study show that firm size has a weak, positive, and not significant correlation to capital structure, profitability has a fairly negative and significant correlation to capital structure and liquidity has a strong, negative and significant correlation to capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Firm Size, Profitability, Liquidity.*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kaitan antara *firm size*, *profitability* dan *liquidity* dengan *capital structure* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021 dimana data dari subjek merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang dapat diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia. Menggunakan metode *purposive sampling* di dapatkan sebanyak 72 perusahaan dengan data yang dipakai sebanyak 216 data. Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Spearman Rank Correlation dengan bantuan program SPSS 26. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berkaitan positif, lemah dan tidak signifikan terhadap *capital structure*, *profitability* berkaitan negatif, cukup, dan signifikan terhadap *capital structure*, dan *liquidity* berkaitan negatif, kuat, dan signifikan terhadap *capital structure*.

Kata kunci : *Capital Structure, Firm Size, Profitability, Liquidity.*

Pendahuluan

Dunia bisnis makin kompetitif seiring dengan adanya pertumbuhan ekonomi pesat dan persaingan menjadi sulit untuk dihindari. Perusahaan membutuhkan modal dalam menjalankan operasional bisnisnya, sehingga perusahaan perlu memperhatikan keputusan pendanaannya untuk menjaga kelangsungan usaha dari perusahaan. Lingkungan bisnis yang dinamis saat ini, membuat struktur modal (*capital structure*) memegang peran yang krusial untuk memastikan perusahaan dapat bertumbuh dengan kompetitif Sahudin et al. (2019). Perusahaan harus dapat memastikan adanya struktur

modal yang optimal. *Capital structure* merupakan campuran utang dan ekuitas. Struktur modal menjadi hal menarik dan cukup penting belakangan ini terutama dalam bidang keuangan Miglo (2016:3). Sejak dilakukan penelitian oleh Modigliani & Miller pada tahun 1958 mengenai berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal, terdapat berbagai literatur yang juga berkembang seputar topik struktur modal. Penelitian oleh Modigliani & Miller tersebut terus menarik perhatian dari pihak-pihak seperti sarjana, investor, dan manajer Sahoo & Deb (2022).

Terdapat beberapa teori yang telah dikembangkan untuk penelitian struktur modal dari perusahaan, diantaranya yaitu *pecking order theory* dan *signaling theory* Saif-Alyousfi et al. (2020). Berdasarkan *pecking order theory* Myers (1984) dalam Neves et al. (2020), perusahaan umumnya mengutamakan pendanaan internal karena lebih rendah risiko jika dibandingkan dengan pendanaan dari eksternal. Ross (1977) dalam Cerkovskis et al. (2022) memiliki hipotesis terkait *signaling theory* yaitu bahwa dalam peningkatan utang terdapat potensi untuk menghasilkan keuntungan bisnis di masa mendatang sehingga terdapat potensi untuk memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mengenai kaitan antara *firm size*, *profitability*, dan *liquidity* terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

Kajian Teori

Signaling theory dikemukakan oleh Spence (1973) dalam Susanto et al. (2021) yang menjelaskan tentang pengungkapan informasi (sinyal) yang berhubungan dapat mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi ditandai dengan satu pihak atau *insider* yang memiliki informasi terkait sebuah perusahaan yang belum tersedia bagi eksternal atau secara publik, sehingga pihak luar seperti investor biasanya akan mencoba untuk mencari sinyal atau bukti yang tidak langsung dalam proses penilaian dan pertimbangan investor dengan cara menganalisis tindakan pengungkapan informasi atau sinyal seperti keputusan pembiayaan perusahaan, keputusan investasi dan lain sebagainya Miglo (2016:47).

Pecking order theory yang dipopulerkan oleh Myers (1984) dan Myers & Majluf (1984) dalam Saif-Alyousfi et al. (2020) dimana terdapat asumsi bahwa ada urutan dalam memilih sumber pendanaan, perusahaan biasanya akan memilih pendanaan dengan urutan yang lebih rendah risiko sampai dengan yang memiliki risiko tinggi. Myers & Majluf (1984) dalam Neves et al. (2020) menyimpulkan perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal untuk membiayai bisnis dibandingkan pendanaan eksternal karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi digambarkan dengan adanya pengetahuan atau informasi yang tidak setara yang dimiliki oleh manajemen dibandingkan dengan pengetahuan dari pihak luar perusahaan seperti investor. *Pecking order theory* didasarkan pada asumsi bahwa kebijakan dividen yang tidak fleksibel, preferensi atas pendanaan internal, keengganan perusahaan menerbitkan saham, asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal, dan manajer berperan untuk kepentingan pemegang saham. *Pecking order theory* tidak menentukan komposisi ekuitas dan utang yang optimal Cerkovskis et al. (2022).

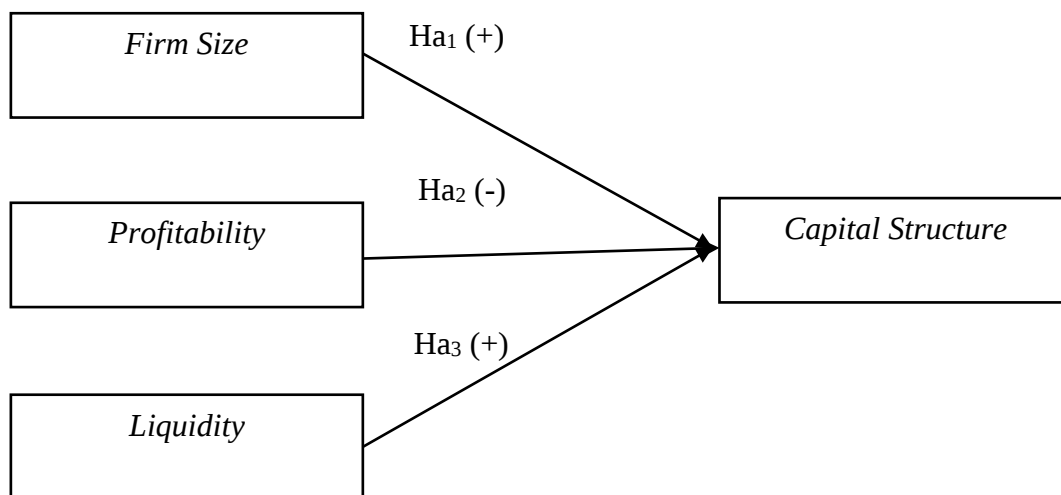
Kaitan Antar Variabel

Kaitan Firm Size terhadap Capital Structure. *Firm size* menjadi gambaran atas ukuran aset yang dimiliki perusahaan. Makin besar *firm size* maka makin mudah bagi

perusahaan untuk mendapatkan dana karena dipercaya memiliki kinerja yang stabil dan baik. Sesuai dengan *signaling theory*, *firm size* dianggap dapat meningkatkan *capital structure*.

Kaitan Profitability terhadap Capital Structure. *Profitability* merupakan ukuran seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk tujuan menghasilkan laba. Sesuai *pecking order theory*, *profitability* tinggi dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan mempunyai pendanaan internal yang cukup sehingga dapat meminimalisir penggunaan pendanaan eksternal.

Kaitan Liquidity terhadap Capital Structure. *Liquidity* menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya yang akan jatuh tempo. Sesuai dengan *signaling theory*, perusahaan dengan *liquidity* yang tinggi biasanya dapat lebih mudah mendapatkan pinjaman dana dari kreditur karena dianggap mempunyai kemampuan melunasi utang lancar.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Pengembangan hipotesis diuraikan berikut ini:

Ha₁: *Firm size* memiliki korelasi yang positif dan signifikan terhadap *capital structure*.

Ha₂: *Profitability* memiliki korelasi yang negatif dan signifikan terhadap *capital structure*.

Ha₃: *Liquidity* memiliki korelasi yang positif dan signifikan terhadap *capital structure*.

Metodologi

Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan berasal dari perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020. Teknik pemilihan sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang artinya akan dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1) perusahaan sektor barang konsumen primer yang secara rutin menerbitkan laporan keuangannya selama periode 2019-2021; (2) perusahaan sektor barang konsumen primer yang menggunakan mata uang Rupiah di dalam laporan keuangan yang berakhir 31 Desember.

Identifikasi dan Pengukuran Variabel. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital structure (DER)*, *firm size (SIZE)*, *profitability (NPM)* dan *liquidity (CR)*.

Teknik Pengumpulan Data. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini dapat diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Uji *Spearman Rank Correlation* digunakan sebagai teknik analisis data dalam penelitian ini. Sugiyono (2018) mengemukakan korelasi *Spearman Rank* digunakan untuk mencari hubungan atau digunakan untuk menguji signifikansi hipotesis asosiatif jika masing-masing variabel yang dihubungkan berbentuk ordinal, dan sumber data antar variabel tidak harus sama. Cronk (2020) mengemukakan uji *Spearman Rank Correlation* merupakan uji nonparametrik yang digunakan untuk menentukan kekuatan hubungan antara dua variabel. Uji *Spearman Rank Correlation* dapat digunakan walaupun variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian tidak berdistribusi normal.

Hasil Uji Statistik dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif. Ghazali (2021) mengemukakan statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan deskripsi atau gambaran dari data yang dapat dilihat melalui *sum*, *range*, varian, maksimum, minimum, *mean*, standar deviasi, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi). Nilai uji statistik deskriptif yang disajikan dalam penelitian ini berupa *range*, minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	216	97.36297	-4.86258	92.50039	1.9210206	6.70937829
SIZE	216	7.56854	25.25185	32.82039	28.7716316	1.67079301
NPM	216	10.81865	-2.46628	8.35237	.0584809	.76828277
CR	216	13.24892	.06014	13.30906	2.0915684	2.09093776
Valid N (listwise)	216					

Sumber: Output SPSS

Tabel 1 merupakan hasil uji statistik deskriptif dengan IBM SPSS 26. Penelitian ini menggunakan variabel *capital structure*, *firm size (SIZE)*, *profitability* dan *liquidity*. *Capital structure (DER)*, *firm size (SIZE)*, *profitability (NPM)* dan *liquidity (CR)*. Nilai minimum dari *capital structure* sebesar -4.86258. Nilai maksimum dari *capital structure* sebesar 92.50039. Nilai *mean capital structure* sebesar 1.9210206 dan standar deviasi *capital structure* sebesar 6.70937829. Nilai minimum dari *firm size* sebesar 25.25185. Nilai maksimum dari *firm size* adalah sebesar 32.82039. Nilai *mean firm size* sebesar 28.7716316 dan standar deviasi sebesar 1.67079301. Nilai minimum *profitability* sebesar -2.46628. Nilai maksimum dari *profitability* adalah sebesar 8.35237. Nilai *mean profitability* sebesar 0.0584809 dan standar deviasi sebesar 0.76828277. Nilai minimum dari *liquidity* sebesar 0.06014. Nilai maksimum dari *liquidity* adalah sebesar 13.30906. Nilai *mean liquidity* sebesar 2.0915684 dan standar deviasi sebesar 2.09093776.

Hasil Uji Spearman Rank Correlation. Tabel 2, 3 dan 4 menunjukkan hasil uji Spearman Rank Correlation.

Tabel 2. Hasil Uji Spearman Rank Correlation Firm Size dan Capital Structure.

Correlations			DER	SIZE
Spearman's rho	DER	Correlation Coefficient	1,000	,063
		Sig. (2-tailed)	.	,358
		N	216	216
	SIZE	Correlation Coefficient	,063	1,000
		Sig. (2-tailed)	,358	.
		N	216	216

Sumber: Output SPSS

Variabel *firm size* memiliki koefisien korelasi sebesar 0.063 sehingga variabel *firm size* memiliki hubungan lemah dengan *capital structure*, karena berada diantara 0.00-0.25. Variabel *firm size* memiliki arah yang searah dengan *capital structure*. Variabel *firm size* memiliki nilai sig. sebesar 0.358 lebih besar dari 0.05 yang menandakan terdapat korelasi tidak signifikan antara variabel *firm size* dan variabel *capital structure* sehingga H_{a1} ditolak.

Tabel 3. Hasil Uji Spearman Rank Correlation Profitability dan Capital Structure.

Correlations			DER	NPM
Spearman's rho	DER	Correlation Coefficient	1,000	-,414**
		Sig. (2-tailed)	.	,000
		N	216	216
	NPM	Correlation Coefficient	-,414**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,000	.
		N	216	216

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Output SPSS

Variabel *profitability* memiliki koefisien korelasi sebesar -0.414 berada diantara 0.26-0.50 sehingga variabel *profitability* dan variabel *capital structure* memiliki korelasi cukup. Variabel *profitability* dan variabel *capital structure* memiliki hubungan yang tidak searah. Variabel *profitability* memiliki nilai sig. sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05 artinya terdapat korelasi yang signifikan antara variabel *profitability* dan *capital structure* sehingga H_{a2} diterima

Tabel 4. Hasil Uji Spearman Rank Correlation Liquidity dan Capital Structure.

Correlations			DER	CR
Spearman's rho	DER	Correlation Coefficient	1,000	-,638**
		Sig. (2-tailed)	.	,000
		N	216	216
	CR	Correlation Coefficient	-,638**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,000	.
		N	216	216

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Output SPSS

Variabel *liquidity* memiliki koefisien korelasi sebesar -0.638 berada diantara 0.51-0.75 yang berarti variabel *liquidity* dan *capital structure* memiliki hubungan kuat. Variabel *liquidity* dan variabel *capital structure* memiliki hubungan yang tidak searah. Variabel *liquidity* memiliki nilai sig. 0.000 lebih kecil dari 0.05 artinya terdapat korelasi

signifikan antara variabel *liquidity* dan *capital structure*. Hasil uji menunjukkan korelasi negatif dimana hasil tersebut tidak sesuai dengan H_{a3} dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa terdapat korelasi yang positif dan signifikan antara variabel *liquidity* dan *capital structure* sehingga H_{a3} ditolak.

Diskusi

Kaitan *Firm Size* terhadap *Capital Structure*. Berdasarkan hasil pada tabel 2, maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* memiliki korelasi positif, lemah, dan tidak signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2021. Hasil pengujian hipotesis pada variabel *firm size* tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian ini yaitu *firm size* mempunyai korelasi atau hubungan yang positif dan signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021. Hal tersebut juga bertentangan dengan *signaling theory* yang memprediksikan bahwa perusahaan dengan *firm size* yang besar memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga perusahaan lebih mudah mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal karena mendapatkan kepercayaan dari pihak luar. Perusahaan yang besar lebih dipercaya karena adanya anggapan bahwa perusahaan besar lebih rendah risiko dan memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi terhadap investor Wirianata & Wijoyo (2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Wirianata & Wijoyo (2020) dan Leviani & Widjaja (2020) yang menemukan bahwa *firm size* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *capital structure*. Ukuran perusahaan tidak dapat menjadi jaminan atas keberlanjutan perusahaan sehingga ukuran perusahaan tidak dapat menjamin bahwa investor dan kreditur menjadi tertarik untuk berinvestasi di perusahaan Salim dan Susilowati (2019) dalam Wirianata & Wijoyo (2020).

Kaitan *Profitability* terhadap *Capital Structure*. Pada tabel 3, dapat disimpulkan *profitability* mempunyai korelasi yang negatif, cukup dan signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2021. Hasil pengujian hipotesis pada variabel *profitability* ini sesuai dengan hipotesis penelitian ini yaitu *profitability* memiliki korelasi yang negatif dan signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2021. Hasil pengujian hipotesis sesuai dengan *pecking order theory* yaitu perusahaan dengan *profitability* yang tinggi biasanya memanfaatkan pendanaan internal dari perusahaan sebelum meningkatkan pendanaan eksternal dari perusahaan. *Profitability* tinggi menjadi indikasi perusahaan dengan kinerja baik dan mempunyai pendanaan dari internal yang cukup, sehingga dapat meminimalisir penggunaan pendanaan eksternal dari perusahaan. Ketika perusahaan menghasilkan *profit* atau keuntungan yang lebih tinggi, maka kapabilitas perusahaan dalam menggunakan dana internal juga akan meningkat sehingga diprediksikan terdapat hubungan atau korelasi negatif antara *profitability* dan *capital structure*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Feng *et al.* (2020), Wirianata & Wijoyo (2020), Sahoo & Deb (2022), Panda & Swagatika (2020), Bolarinwa & Adegboye (2021), Saif-Alyousfi *et al.* (2020), dan Ahmed & Sabah (2021) yang menemukan bahwa *profitability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*.

Kaitan *Liquidity* terhadap *Capital Structure*. Berdasarkan hasil pada tabel 4, dapat disimpulkan bahwa *liquidity* memiliki korelasi negatif, kuat dan signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2021. Hasil pengujian hipotesis pada variabel *liquidity* tidak sesuai dengan hipotesis dalam penelitian ini yaitu *liquidity* memiliki korelasi yang positif dan signifikan terhadap *capital structure* perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2021. Hal tersebut juga bertentangan dengan *signaling theory*. Sesuai dengan *signaling theory*, perusahaan dengan *liquidity* yang tinggi dianggap mempunyai kemampuan melunasi utang jangka pendek sehingga, memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal. Hal itu berarti bahwa akan lebih mudah bagi perusahaan untuk melakukan peminjaman dana dari kreditur.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Saif-Alyousfi *et al.* (2020), Leviani & Widjaja (2020), dan Data *et al.* (2017) yang menyimpulkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *capital structure*. Menurut Sarlija & Harc (2012) dalam Data *et al.* (2017) *liquidity* adalah kapabilitas perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya dengan memanfaatkan kas dan aset lancar yang dapat dikonversi dalam bentuk kas. Perusahaan dengan *liquidity* tinggi mampu melunasi utang dalam kurun waktu yang lebih cepat sehingga *capital structure* perusahaan berkurang karena berkurangnya total utang perusahaan. Perusahaan dengan *liquidity* tinggi dapat memanfaatkan pendanaan internal untuk membiayai investasi mereka Khemiri dan Noubbigh (2018) dalam Saif-Alyousfi *et al.* (2020).

Penutup

Hasil dari penelitian yang dilakukan untuk menguji kaitan antara variabel *firm size* dan variabel *capital structure* didapatkan bahwa *firm size* berkorelasi positif, lemah, dan tidak signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2021 (H_{a1} ditolak). Hal tersebut diakibatkan *firm size* tidak dapat menjadi jaminan atas keberlanjutan dari sebuah perusahaan sehingga ukuran perusahaan tidak dapat menjamin ketertarikan dari investor dan kreditur untuk melakukan investasi di perusahaan Salim dan Susilowati (2019) dalam Wirianata & Wijoyo (2020). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis awal yang telah ditetapkan, namun hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Leviani & Widjaja (2020) dan Wirianata & Wijoyo (2020) dimana *firm size* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *capital structure*.

Hasil penelitian terkait kaitan antara variabel *profitability* dan variabel *capital structure* disimpulkan *profitability* berkorelasi yang negatif, cukup dan signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2021 (H_{a2} diterima). Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory*, *profitability* tinggi dapat menjadi sebuah indikasi perusahaan memiliki kinerja baik dan pendanaan internal memadai sehingga dapat mengurangi porsi pendanaan eksternal. Hasil pengujian hipotesis pada variabel *profitability* ini sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan pada bab sebelumnya dalam penelitian. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Wirianata & Wijoyo (2020), Feng *et al.* (2020), Sahoo & Deb (2022), Panda & Swagatika (2020), Saif-Alyousfi *et al.* (2020), Bolarinwa & Adegboye (2021) dan

Ahmed & Sabah (2021) yang menemukan bahwa *profitability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*.

Hasil penelitian kaitan antara variabel *liquidity* dan variabel *capital structure* yaitu *liquidity* berkorelasi negatif, kuat dan signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2021 (Ha3 ditolak). Hal tersebut karena perusahaan dengan *liquidity* yang tinggi akan dapat melunasi utangnya dalam kurun waktu yang cepat sehingga *capital structure* perusahaan berkurang karena berkurangnya total utang. Hasil pengujian hipotesis pada variabel *liquidity* tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya dalam penelitian ini, namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Leviani & Widjaja (2020), Saif-Alyousfi *et al.* (2020), dan Data *et al.* (2017) yang menyimpulkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure*. Keterbatasan penelitian ini yaitu hanya melakukan penelitian terhadap perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga tidak dapat sepenuhnya menjadi gambaran atas kondisi perusahaan secara umum.

Daftar Pustaka

- Ahmed, I. E., & Sabah, A. (2021). The Determinants of Capital Structure of the GCC Oil and Gas Companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(2). doi:<https://doi.org/10.32479/ijeep.10570>
- Bolarinwa, S. T., & Adegboye, A. A. (2021). Re-examining the determinants of capital structure in Nigeria. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 37(1), 26-60. doi:<https://doi.org/10.1108/JEAS-06-2019-0057>
- Cerkovskis, E., Gajdosikova, D., & Ciurlau, C. F. (2022). Capital Structure Theories: Review of Literature. *Ekonomicko-Manazerske Spektrum*, 16(1), 12-24. doi:<https://doi.org/10.26552/ems.2022.1.12-24>
- Cronk, B. C. (2020). *How to Use SPSS: A Step-By-Step Guide to Analysis and Interpretation* (11 ed.). New York: Routledge.
- Data, A., Alhabsji, T., Rahayu, S. M., & Handayani, S. R. (2017). Effect of Growth, Liquidity, Business Risk and Asset Usage Activity, Toward Capital Structure, Financial Performance and Corporate Value (Study at Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2015). *European Journal of Business and Management*, 9(24).
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2020). Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4). doi:[10.1108/IJAIM-04-2020-0042](https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2020-0042)
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Leviani, M., & Widjaja, I. (2020). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 4(1).
- Miglo, A. (2016). *Capital Structure in the Modern World*. Cham: Palgrave Macmillan. doi:<https://doi.org/10.1007/978-3-319-30713-8>

- Neves, M. E., Serrasqueiro, Z., Christina, H., & Dias, A. (2020). Capital Structure Decision in a Period of Economic Intervention: Empirical Evidence of Portuguese Companies with Panel Data. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 465-495. doi:<http://dx.doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0094>
- Panda, A. K., & Swagatika, N. (2020). Determinants of capital structure; a sector-level analysis for Indian manufacturing firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(5). doi:10.1108/IJPPM-12-2018-0451
- Sahoo, T. K., & Deb, J. (2022). Determinants of Capital Structure: A Study on Selected Firms of Indian Automobile Sector. *Prajnan*, 50(4). Retrieved from <https://www.proquest.com/scholarly-journals/determinants-capital-structure-study-on-selected/docview/2668445698/se-2>
- Sahudin, Z., Ismail, Z., Sulaiman, S., Rahman, H. A., & Jaafar, M. N. (2019). Capital Structure Determinants of Shariah-compliant Firms. *Journal of Emerging Economies & Islamic Research*, 7(1). Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/342147726>
- Saif-Alyousfi, A. Y., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Taib, H. M., & Shahar, H. K. (2020). Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3/4), 283-326. doi:10.1108/APJBA-09-2019-0202
- Sugiyono. (2018). *Statistik Nonparametris untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Susanto, L., Sufiyati, Susanti, M., & Dewi, S. P. (2021). Efek Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 21(2), 83-98.
- Wirianata, H., & Wijoyo, A. (2020). Analisis Faktor-Faktor Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, XXV(03). doi:<http://dx.doi.org/10.24912/je.v25i3.685>