

PENGARUH KARAKTERISTIK KEUANGAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2022-2024

Faradilla Suretno¹, Elita Permanawati², Peni Anggriani³

¹Universitas Alifah Padang, Padang

²Universitas Satya Bhinneka, Medan

³Universitas Negeri Medan, Medan

e-mail: ¹faradillasrtn@gmail.com

Abstract: *This study aims to determine the effect of a company's financial characteristics, namely profitability, firm size, and growth opportunities, on the company's capital structure (a case study of companies in the Basic Materials sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2022-2024 period). The research sample was drawn using a purposive sampling technique, with a total sample size of 21 companies used during that year. Observations spanned three consecutive years, resulting in a total sample size of 63. Data were processed using panel data regression analysis using Stata 17. The results show that profitability has a positive and significant effect on capital structure, firm size has a negative and significant effect on capital structure, and growth opportunities have no significant effect on capital structure.*

Keyword: *profitability, firm size, growth opportunities, capital structure.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari karakteristik keuangan perusahaan yaitu profitabilitas, *firm size* dan *growth opportunity* terhadap struktur modal perusahaan (studi kasus pada perusahaan sektor Basic Material yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024). Sampel penelitian diambil menggunakan Teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 21 perusahaan selama tahun tersebut. Pengamatan periode selama 3 tahun berturut-turut sehingga total sampel yang diperoleh adalah 63. Pengelolaan data penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel menggunakan *Stata 17*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: profitabilitas, *firm size*, *growth opportunity*, struktur modal

PENDAHULUAN

Keputusan mengenai struktur modal merupakan salah satu aspek fundamental dalam manajemen keuangan perusahaan. Struktur modal tidak hanya mencerminkan bagaimana perusahaan membiayai operasionalnya, tetapi juga menentukan tingkat risiko, fleksibilitas pendanaan, serta kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam berbagai kondisi ekonomi. Struktur modal merupakan salah satu isu utama dalam keuangan perusahaan. Struktur modal adalah

kombinasi optimal antara utang jangka panjang dan ekuitas, dan juga merupakan kebijakan perusahaan yang penting, yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan, dengan utang dan ekuitas. Struktur modal merupakan kombinasi pendanaan melalui utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendukung aktivitas perusahaan. Keputusan ini menjadi penting karena kesalahan dalam penentuan sumber pendanaan dapat berdampak pada meningkatnya beban keuangan dan melemahnya posisi perusahaan dalam jangka Panjang.

Sektor Basic Material merupakan salah satu sektor yang paling sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi global. Perusahaan dalam sektor ini mulai dari pertambangan logam, industri kimia, semen, baja, hingga kertas beroperasi dalam lingkungan bisnis yang membutuhkan modal besar dan siklus pendapatan yang tidak stabil. Kegiatan operasional yang intensif modal membuat perusahaan di sektor ini membutuhkan strategi pendanaan yang matang, khususnya dalam menjaga keseimbangan antara kebutuhan investasi, risiko leverage, serta kemampuan menghasilkan laba. Periode 2022–2024 menjadi fase yang menarik untuk dikaji karena menghadirkan berbagai dinamika: pemulihan pascapandemi, lonjakan harga komoditas internasional, peningkatan permintaan industri hilir, serta perubahan suku bunga global yang memengaruhi biaya pendanaan. Kondisi ini menyebabkan struktur modal perusahaan sektor Basic Materials mengalami penyesuaian dan memberikan ruang bagi penelitian untuk memahami faktor internal apa saja yang memengaruhi perubahan tersebut.

Salah satu faktor penting yang dapat menjelaskan keputusan struktur modal adalah karakteristik keuangan Perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2014) bahwa kondisi internal perusahaan, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan, memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Dalam penelitian ini karakteristik keuangan diukur melalui tiga variabel utama: Return on Assets (ROA) sebagai proksi profitabilitas, Firm Size sebagai indikator besar kecilnya perusahaan, dan Growth Opportunity yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk tumbuh di masa mendatang. Ketiga variabel ini dipilih karena dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai kapasitas finansial perusahaan, daya tarik bagi investor, serta kecenderungan perusahaan dalam menggunakan utang.

Sejumlah teori juga dapat

menjelaskan hubungan antara karakteristik keuangan dan struktur modal. *Pecking Order Theory* Myers (1977) menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memanfaatkan dana internal sebelum menggunakan utang, sehingga perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi umumnya memiliki tingkat utang lebih rendah. Berbeda dengan itu, *Trade-Off Theory* menekankan pentingnya menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan risiko kebangkrutan, sehingga perusahaan besar dan perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan mungkin lebih nyaman memanfaatkan pendanaan berbasis utang. Kedua teori tersebut memberikan kerangka berpikir yang kuat untuk memahami bagaimana karakteristik internal memengaruhi struktur modal.

Namun demikian, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Sebagian penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal (Feng et al., 2020), sementara menurut Rahayu et al. (2020) profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal yang sama juga terjadi pada variabel *Firm Size* dan *Growth Opportunity*, yang dalam beberapa studi menunjukkan arah pengaruh yang bertentangan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel tersebut sangat mungkin dipengaruhi oleh karakteristik sektor industri dan kondisi ekonomi pada periode tertentu.

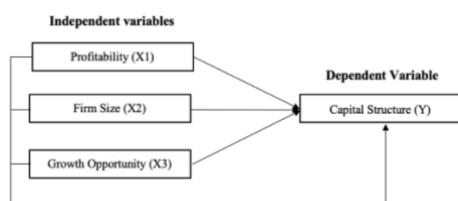
Urgensi penelitian ini muncul dari kebutuhan untuk memahami secara lebih mendalam bagaimana karakteristik keuangan memengaruhi struktur modal khususnya pada sektor Basic Material yang memiliki kondisi unik: kebutuhan modal besar, eksposur terhadap fluktuasi harga global, serta ketergantungan pada investasi jangka panjang. Selain itu, hingga saat ini penelitian yang secara spesifik membahas hubungan tersebut dalam konteks tahun 2022–2024 masih terbatas. Padahal, periode tersebut

menghadirkan kondisi ekonomi yang berbeda dari periode sebelumnya, terutama pascapemulihan pandemi dan penyesuaian kebijakan moneter global.

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai determinan struktur modal dengan fokus pada sektor intensif modal. Secara praktis, penelitian ini memberikan gambaran bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan pendanaan yang lebih adaptif, membantu investor memahami risiko dan prospek perusahaan, dan memberikan wawasan bagi regulator terkait stabilitas pendanaan industri barang baku. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini juga menawarkan solusi konseptual berupa pemahaman yang lebih terarah mengenai peran kondisi internal perusahaan dalam menentukan proporsi pendanaan yang efisien. Kebaruan penelitian ini terletak pada pemilihan objek penelitian yang lebih spesifik yaitu sektor Basic Materials selama periode 2022–2024, serta penggunaan variabel karakteristik keuangan yang relevan dan fokus.

METODE

Penelitian ini menganalisis profitabilitas, *firm size*, dan *growth opportunity* sebagai variabel independent terhadap struktur modal pada perusahaan sektor basic material yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Maka disederhanakan dalam bentuk kerangka penulisan yang digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Populasi

Populasi dalam penelitian yaitu perusahaan yang terdaftar di sektor basic material Bursa Efek Indonesia (BEI)

periode 2022-2024 sebanyak 21 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan ketentuan kriteria yang ditetapkan sebelumnya. Adapun ketentuan yang harus dipenuhi, yaitu:

Tabel 1 Penarikan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Total
1	Perusahaan yang terdaftar di sektor basic material Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2022-2024	113
2	Perusahaan dengan papan pencatatan utama	(87)
3	Memiliki dan merilis laporan keuangan tahunan dan rincian perusahaan yang komprehensif yang berkaitan dengan variabel penelitian	(5)
Total Sampel		21
Jumlah Observasi selama tahun 2022-2024		63

Sumber: data sekunder yang diolah tahun 2025

Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Operasional variabel sebagai seperangkat petunjuk yang lengkap tentang apa yang harus diamati penelitian dan bagaimana mengukur variabel atau konsep. Berikut ini adalah defenisi operasional variabel dan indikator dari masing-masing variabel yaitu:

Variabel Dependen

Variabel dependen atau disebut juga dengan variabel terikat, merupakan variabel utama yang signifikansinya diperjelas oleh pengaruh variabel independen. Struktur modal berperan sebagai variabel dependen di penelitian ini. Struktur modal didefinisikan sebagai komparasi dari akumulasi utang jangka panjang dibandingkan dengan total aset perusahaan. Untuk dapat mencari struktur modal perusahaan dapat dilihat lewat rasio yang akan digunakan yaitu DAR (*Debt to Asset Ratio*) dengan rumus (Czerwotka & Jaworski, 2021):

$$DAR = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

Variabel Independen

Variabel independen juga dikenal sebagai variabel bebas, adalah variabel yang membantu memperjelas dan memengaruhi variabel dependen. Berdasarkan kerangka pikiran yang dijelaskan sebelumnya, berbagai variabel independen diyakini memengaruhi variabel dependen. Variabel-variabel yang berdiri sendiri ini terdiri dari:

Profitabilitas

Profitabilitas adalah satu dari beberapa faktor yang menjadi pertimbangan dalam menetapkan struktur modal perusahaan. Ketika profitabilitas tinggi, penggunaan utang relatif menjadi kecil karena menghasilkan laba ditahan yang tinggi yang dapat menutup kebutuhan pendanaan (Amin & Cek, 2023; Raghbi & Oubdi, 2020; Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2019). Tingkat profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

Firm Size

Patokan sebuah perusahaan yang dinilai dari total aset, modal sendiri atau penjualan suatu perusahaan sehingga dapat menentukan bahwa perusahaan tersebut besar atau kecil (Brigham & Houston, 2014). Ukuran perusahaan selalu menjadi pengaruh dari struktur keuangan hampir di setiap studi. Hal ini dapat dilihat dari tingkat kemudahan mendapatkan dana, kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan dan perolehan laba yang mana selalu mudah bagi perusahaan berukuran besar (Amin & Cek, 2023; Czerwonka & Jaworski, 2021; Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2019). Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan rumus:

$$\text{size} = \ln(\text{total aset})$$

Growth Opportunity

Perusahaan yang bertumbuh dengan cepat cenderung bergantung pada sumber dana eksternal. Perusahaan biasanya lebih sering menggunakan sumber dana berupa utang daripada menggunakan ekuitas (Czerwonka & Jaworski, 2021; Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2019). Perusahaan yang tumbuh cepat memiliki keunggulan dengan banyak pilihan berinvestasi daripada perusahaan dengan pertumbuhan lambat. *Growth opportunity* dapat diukur menggunakan rumus:

$$AG = \frac{\text{total aset}_t - \text{total aset}_{t-1}}{\text{total aset}_{t-1}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Berdasarkan kontribusi sebuah variabel dapat dilihat dari uji determinasi atau R^2 . Pengujian yang dilakukan untuk melihat bagaimana kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen oleh karena itu dibutuhkan uji determinasi R^2 . Hal ini dapat dilakukan untuk mengetahui ketepatan yang baik dalam analisis yang terlihat dari besarnya koefisien determinasi *R-Squared*.

Tabel 2 Hasil Uji Determinasi (R^2) dan Simultan (Uji F)

Number of obs	63
Number of groups	21
F (3,39)	141.98
Prob > F	0.0000
R-sq within	0.9161

Dari **Tabel 2.** hasil *Fixed effect model* diperoleh hasil *R-Squared* sebesar 0.9161. Variabel independent meliputi profitabilitas, *firm size* dan *growth opportunity* mampu menjelaskan variabel dependen (Struktur Modal Perusahaan) sebesar 91.61% sedangkan sisanya sebesar 8.39% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model. Nilai *R-square* ini sangat tinggi, yang menunjukkan bahwa model memiliki *goodness of fit* yang kuat dan variabel independent sangat relevan dalam menjelaskan struktur modal pada

perusahaan sector basic material selama periode 2022-2024.

Pengujian yang dilakukan dalam melihat pengaruh variabel independent dan variabel dependen secara keseluruhan. Uji tersebut di amati dari nilai F yang dihasilkan tingkat α sebesar 0.05. Signifikasinya ketika $F < 0.05$ maka H_0 ditolak yang artinya model persamaan diterima ataupun layak. Sebaliknya ketika signifikasinya $F > 0.05$ maka tidak ada pengaruh secara simultan.

Pada hasil **Tabel 2.** diatas nilai F hitung sebesar 141.98 dengan nilai probability $0.0000 < 0.05$, artinya meliputi profitabilitas, *firm size* dan *growth opportunity* berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal perusahaan. Ini menunjukkan bahwa keputusan struktur modal pada perusahaan Basic Material memang dipengaruhi secara kolektif oleh kondisi keuangan perusahaan.

Uji Signifikansi Parsial (Uji T) digunakan untuk menjelaskan ada atau tidaknya pengaruh variabel independent yaitu profitabilitas, *firm size* dan *growth opportunity* terhadap variabel dependen yaitu struktur modal perusahaan.

Tabel 3 Hasil Regresi Panel dengan Fixed Effect Model

Variabel	Coef.	P> t	Ket
Constant	10.37286	0.000	
ROA	1.580219	0.000	Signifikan
Size	-.5197575	0.000	Signifikan
Growth	-.009224	0.863	Tidak Signifikan

Dilihat dari **Tabel 3.** diatas maka terlihat bahwa variabel profitabilitas memiliki tingkat signifikansi yaitu sebesar $0.000 < 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor basic material yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2022-2024 dan dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Dari hasil pengujian hipotesis kedua, nilai koefisien variabel *firm size* yaitu sebesar -0.5197 dan tingkat

signifikansi $0.000 < 0.05$. Sehingga *firm size* berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal sehingga H_0 diterima dan H_2 ditolak. Kesimpulan untuk variabel *firm size* adalah berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor basic material yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2022-2024.

Untuk variabel *growth opportunity* memiliki nilai koefisien sebesar -0.0092 dan tingkat signifikansi $0.863 > 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor basic material yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2022-2024 dan dapat dikatakan bahwa H_0 diterima dan H_3 ditolak.

Pembahasan

Hasil estimasi regresi menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan bahwa variabel karakteristik keuangan perusahaan, yaitu Profitabilitas (Return on Assets/ROA) dan Firm Size, berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Debt to Asset Ratio/DAR) pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Sementara itu, *Growth Opportunity* tidak memberikan pengaruh signifikan. Temuan ini memberikan beberapa implikasi penting mengenai bagaimana perusahaan sektor intensif modal dalam industri dasar merumuskan kebijakan pendanaannya.

Pertama, variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DAR) menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. Temuan ini selaras dengan *Trade-Off Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki kemampuan lebih besar dalam menanggung kewajiban utang, sehingga cenderung memanfaatkan

manfaat pajak dari penggunaan utang (*tax shield*). Hasil ini juga konsisten dengan temuan Yildirim et al. (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat laba tinggi cenderung lebih mudah mendapatkan pinjaman dari lembaga keuangan karena dianggap memiliki risiko gagal bayar yang rendah.

Temuan penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Rahayu et al. (2020) yang menemukan bahwa profitabilitas secara signifikan mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas perusahaan juga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total aset yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Tingkat profitabilitas mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya. Kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas dari kegiatan operasionalnya merupakan fokus utama dalam menilai pencapaian perusahaan. Profitabilitas yang lebih tinggi mencerminkan efisiensi yang lebih tinggi dalam memanfaatkan aset perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi menggunakan lebih sedikit utang dibandingkan perusahaan dengan profitabilitas yang relatif rendah. Penggunaan dana internal dari laba perusahaan meningkatkan struktur modal perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa profitabilitas merupakan determinan penting dalam kebijakan struktur modal perusahaan industri dasar di Indonesia.

Kedua, variabel *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DAR), menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala besar cenderung menggunakan proporsi utang yang lebih rendah dalam struktur pendanaannya. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan besar

memiliki sumber pendanaan internal yang lebih stabil, reputasi baik di mata investor, serta kemampuan yang lebih luas dalam mengakses modal sendiri dibandingkan perusahaan kecil. Temuan ini konsisten dengan pandangan Pecking Order Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih sumber pendanaan internal sebelum menggunakan utang. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Feng et al. (2020); Raghibi & Oubdi (2020), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan industri besar. Mereka menjelaskan bahwa perusahaan berukuran besar lebih mengutamakan penggunaan dana internal seperti laba ditahan, serta lebih mampu menarik modal ekuitas dari pasar, sehingga meminimalkan ketergantungan pada utang. Keselarasan ini semakin memperkuat dugaan bahwa ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang konsisten memengaruhi struktur modal pada sektor industri dasar.

Ketiga, variabel *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DAR), yang menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan bukanlah faktor utama dalam mempengaruhi keputusan penggunaan utang pada perusahaan Basic Materials. Hal ini wajar mengingat sektor ini merupakan sektor yang sangat intensif modal dan cenderung memiliki keputusan pendanaan yang bersifat jangka panjang, sehingga tidak selalu bereaksi terhadap perubahan peluang pertumbuhan jangka pendek. Temuan ini mendukung hasil penelitian Yuwanita et al. (2020) yang menemukan bahwa dalam beberapa industri berbasis material dan komoditas, peluang pertumbuhan tidak secara signifikan memengaruhi keputusan struktur modal karena kebutuhan investasi besar lebih dipengaruhi oleh stabilitas kas dan kapasitas internal perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa variabel karakteristik keuangan internal perusahaan, terutama profitabilitas dan ukuran perusahaan, merupakan faktor

penting dalam menentukan struktur modal pada industri Basic Materials di Indonesia. Temuan ini juga menunjukkan bahwa perilaku perusahaan dalam menyusun pendanaan mengikuti pola yang konsisten dengan teori keuangan klasik dan hasil penelitian terdahulu. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memperkuat bukti empiris yang sudah ada, tetapi juga memberikan kontribusi tambahan bahwa dinamika keuangan pada sektor Basic Materials selama 2022–2024 relatif stabil dan selaras dengan teori serta penelitian sebelumnya.

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tiga variabel karakteristik keuangan yang diuji, hanya Profitabilitas dan Firm Size yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor Basic Material yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sehingga perusahaan yang semakin profitabel cenderung meningkatkan penggunaan utang, sedangkan Firm Size berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal yang berarti perusahaan berukuran besar lebih mengandalkan pendanaan internal. Sementara itu, Growth Opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga peluang pertumbuhan bukan menjadi faktor utama dalam penentuan struktur modal pada sektor ini. Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan disarankan untuk menyeimbangkan penggunaan utang sesuai kapasitas profitabilitasnya serta mengoptimalkan pendanaan internal khususnya bagi perusahaan besar, sementara investor dapat menjadikan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai indikator kesehatan struktur modal. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel lain guna menghasilkan pemahaman yang lebih komprehensif

terkait faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Amin, H. I. M., & Cek, K. (2023). The Effect of Golden Ratio-Based Capital Structure on Firm's Financial Performance. *Sustainability (Switzerland)*, 15(9). <https://doi.org/10.3390/su15097424>
- Brigham, E. F., & Houston, J. (2014). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Czerwonka, L., & Jaworski, J. (2021). Capital structure determinants of small and medium-sized enterprises: evidence from Central and Eastern Europe. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 28(2), 277–297. <https://doi.org/10.1108/JSBED-09-2020-0326>
- 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 and Information Management*, 28(4), 759–783. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2020-0042>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Raghibi, A., & Oubdi, L. (2020). Capital Structure Determinants of Shariah-Compliant Firms: Evidence from the MENA Region. *Al-Uqud : Journal of Islamic Economics*, 5(1), 16–28. <https://doi.org/10.26740/al-uqud.v5n1.p16-28>
- Rahayu, S. M., Suhadak, & Saifi, M. (2020). The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the

-
- corporate values of manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236–251. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2018-0196>
- Saif-Alyousfi, A. Y. H., 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. <https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2019-0202>
- Vijayakumaran, S., & Vijayakumaran, R. (2019). Corporate Governance and Capital Structure Decisions: Evidence from Chinese Listed Companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6, 67–79. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no3.67>
- 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>
- Yuwanita, Y. F., Ilona, D., & Sari, S. Y. (2020). The Influence Of Company Size, Profitability And Growth Opportunities On Capital Structure. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 162–172. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i2.209>