

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan Penelitian

Mengacu pada hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut:

1. Perusahaan melakukan penyesuaian dengan merubah komposisi struktur modal untuk mencapai struktur modal yang optimalnya. Hal ini diperjelas dalam teori Parsial Adjustment Model bahwa jika nilai SOA yang berada di bawah 100% yang menunjukkan bahwa struktur modal sektor kesehatan dan teknologi Indonesia secara rata-rata belum mencapai titik yang optimal. Dengan nilai Speed Of Adjustment (SOA) sebesar 38.74 %, perusahaan sektor kesehatan dan teknologi masih memiliki peluang menyesuaikan struktur modalnya dengan meningkatkan utang secara bertahap sampai pada struktur modal yang optimal.
2. Kinerja keuangan dan krisis covid 19 pada perusahaan sektor kesehatan dan teknologi mempunyai dampak terhadap kecepatan penyesuaian menuju struktur modal optimal. Profitabilitas, likuiditas, peluang pertumbuhan, volalitas arus kas dan volalitas pendapatan dapat mempercepat dan memotivasi perusahaan menuju struktur modal optimal. Sementara Krisis Covid 19 menunjukkan dampak memperlambat menuju struktur modal optimal. Temuan yang menarik adalah bahwa peluang pertumbuhan merupakan variable utama pendorong perusahaan untuk menyesuaikan lebih cepat menuju struktur modal optimal. Penyesuaian struktur modal yang dilakukan perusahaan menunjukkan upaya perusahaan dalam mencapai keseimbangan sesuai dengan situasi.

5.1.2 Impilkasi Teoritis

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan sektor kesehatan dan teknologi di Indonesia terbukti melakukan penyesuaian menuju struktur modal optimal dengan kecepatan penyesuaian (SOA) sebesar 38,74% memberikan

Euis Bandawaty, 2024

PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL DINAMIS DAN DAMPAK KINERJA KEUANGAN TERHADAP KECEPATAN PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL OPTIMAL (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Dan Teknologi Indonesia Tahun 2010 - 2022)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

implikasi teoritis yang berharga. Temuan ini tidak hanya memberikan pada pemahaman umum tentang keputusan struktur modal, tetapi juga menganalisis dari fenomena adanya perubahan baik itu perubahan internal atau perubahan eksternal perusahaan. yang dapat diaplikasikan dalam konteks sektor kesehatan dan teknologi.

Implikasi pertama bahwa perusahaan telah berhasil menyesuaikan struktur modalnya dengan kecepatan sebesar 38.74% melalui kebijakan penyesuaian yang efisien menciptakan landasan teoritis yang kuat. Hasil ini memberikan kontribusi pada teori penyesuaian finansial, menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu merespons terhadap perubahan lingkungan ekonomi dan krisis dapat mencapai keseimbangan optimal dalam struktur modalnya. Implikasi teoritis ini menyokong pemikiran bahwa penyesuaian menjadi faktor kritis dalam menjaga keseimbangan keuangan perusahaan.

Implikasi kedua kecepatan penyesuaian 38.74% menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan masih belum mencapai titik optimal, bahkan setelah penyesuaian, memiliki dampak teoritis yang signifikan. Konsep kecepatan penyesuaian yang homogen, seperti yang ditemukan dalam model, memberikan wawasan teoritis mengenai bagaimana perusahaan di sektor tersebut cenderung mengalami penyesuaian dengan tingkat yang seragam. Implikasinya dapat diterapkan pada literatur struktur modal dinamis, menawarkan pemahaman lebih dalam tentang bagaimana perusahaan dalam industri tertentu mengelola struktur modalnya seiring waktu.

Sementara pada model struktur modal dinamis dengan asumsi kecepatan penyesuaian heterogen, di mana variabel kinerja sebagai faktor-faktor motivasi seperti profitabilitas, likuiditas, peluang pertumbuhan, dan volatilitas arus kas memainkan peran dominan, memberikan dasar teoritis yang mendalam mengenai peran faktor-faktor tersebut dalam keputusan perusahaan. Implikasi teoritis ini mengenai variabilitas kecepatan penyesuaian antar perusahaan dapat membuka pintu untuk penelitian lebih lanjut dalam merinci peran khusus dari masing-masing faktor tersebut. Implikasi teoritis berikutnya mengkonfirmasi bahwa variabel-variabel kinerja keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, peluang pertumbuhan,

Euis Bandawaty, 2024

PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL DINAMIS DAN DAMPAK KINERJA KEUANGAN TERHADAP KECEPATAN PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL OPTIMAL (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Dan Teknologi Indonesia Tahun 2010 - 2022)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

dan volatilitas arus kas memiliki efek mempercepat terhadap penyesuaian menuju struktur modal optimal. Kontribusi ini dapat memperkaya literatur keuangan dengan menegaskan peran yang signifikan dari faktor-faktor kinerja keuangan khususnya di dalam sektor kesehatan dan teknologi. Terlebih lagi, konteks industri ini cenderung memiliki dinamika yang unik, dan penelitian ini memberikan wawasan spesifik terkait pengaruh variabel-variabel tersebut.

Implikasi teoritis selanjutnya melibatkan kontradiksi temuan terhadap volatilitas pendapatan yang tidak dapat diinterpretasikan sesuai dengan teori parsial adjustment model karena besarnya penyesuaian melebihi 100%. Hal ini menunjukkan kompleksitas dan keunikan industri kesehatan dan teknologi dalam menanggapi fluktuasi pendapatan. Implikasi ini dapat merangsang penelitian lebih lanjut untuk memahami faktor-faktor khusus yang memengaruhi kebijakan struktur modal dalam situasi di mana model-model konvensional mungkin tidak sepenuhnya relevan.

Implikasi teoritis yang paling menarik adalah penemuan bahwa krisis COVID-19, sebagai faktor penentu, memberikan efek memperlambat terhadap penyesuaian menuju struktur modal optimal. Ini mencerminkan respons unik dari perusahaan sektor kesehatan dan teknologi terhadap kondisi eksternal yang tidak terduga. Implikasi ini dapat merangsang penelitian lebih lanjut mengenai strategi keuangan yang efektif dalam menghadapi krisis dan dampaknya terhadap kebijakan struktur modal.

Penemuan terakhir yang variabel peluang pertumbuhan memiliki dampak yang paling besar dalam mempercepat penyesuaian memberikan wawasan mendalam tentang bagaimana perusahaan di sektor kesehatan dan teknologi cenderung merespons peluang pertumbuhan dengan cepat melalui penyesuaian struktur modal. Implikasi ini memberikan perspektif unik dan kontekstual terkait keputusan finansial di sektor yang berkembang pesat ini.

Secara keseluruhan, temuan ini memberikan kontribusi berharga terhadap pengembangan teori struktur modal, khususnya dalam konteks sektor kesehatan dan teknologi di Indonesia. Implikasi teoritisnya dapat membantu memperkaya

kerangka konseptual dan memandu arah penelitian masa depan di bidang sektor kesehatan dan teknologi..

5.1.3 Implikasi Praktis

Hasil penelitian yang mengindikasikan bahwa perusahaan sektor kesehatan dan teknologi di Indonesia terbukti melakukan penyesuaian menuju struktur modal optimal dengan kecepatan penyesuaian (SOA) sebesar 38.74% membawa implikasi praktis yang substansial bagi praktisi dan pengambil keputusan di dunia bisnis. SOA di bawah 100% menunjukkan bahwa perusahaan mengadopsi pendekatan bertahap dalam menyesuaikan struktur modalnya, dan hal ini mencerminkan keterbatasan biaya penyesuaian. Implikasi praktis pertama adalah bahwa manajemen perusahaan sebaiknya mempertimbangkan secara cermat biaya-biaya yang terlibat dalam penyesuaian struktur modal agar proses tersebut berlangsung secara efisien dan sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan.

Selanjutnya, temuan bahwa faktor-faktor kinerja keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, dan peluang pertumbuhan memiliki efek mempercepat terhadap penyesuaian menunjukkan bahwa pemantauan dan peningkatan kinerja keuangan dapat menjadi strategi efektif dalam mendukung penyesuaian struktur modal. Implikasi praktis kedua adalah perlunya manajemen fokus pada perbaikan dalam hal profitabilitas dan likuiditas, serta memanfaatkan peluang pertumbuhan yang tersedia untuk mendukung penyesuaian struktur modal yang optimal.

Meskipun volatilitas pendapatan tidak dapat diinterpretasikan sesuai dengan teori parsial adjustment model, temuan ini memberikan pemahaman penting bahwa fluktuasi pendapatan mungkin membutuhkan strategi penyesuaian yang lebih hati-hati. Dalam konteks pandemi COVID-19, temuan bahwa krisis tersebut memperlambat penyesuaian struktur modal memberikan implikasi praktis yang signifikan. Manajemen perusahaan sebaiknya mempertimbangkan strategi pengelolaan krisis yang efektif untuk meminimalkan dampak perlambatan penyesuaian dan menjaga stabilitas keuangan.

Yang tidak kalah penting, implikasi praktis terbesar dari penelitian ini adalah pengakuan bahwa variabel peluang pertumbuhan memiliki pengaruh yang paling besar dalam mempercepat penyesuaian struktur modal. Oleh karena itu, perusahaan

Euis Bandawaty, 2024

PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL DINAMIS DAN DAMPAK KINERJA KEUANGAN TERHADAP KECEPATAN PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL OPTIMAL (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Dan Teknologi Indonesia Tahun 2010 - 2022)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

sektor kesehatan dan teknologi dapat memanfaatkan peluang pertumbuhan yang ada untuk mendukung penyesuaian struktur modal secara lebih dinamis. Manajemen dapat mengarahkan sumber daya ke area-area yang menawarkan potensi pertumbuhan tinggi, sehingga mendukung peningkatan nilai perusahaan melalui penyesuaian struktur modal yang tepat. Keseluruhannya, hasil penelitian ini memberikan panduan praktis berharga untuk perusahaan sektor kesehatan dan teknologi dalam mengelola penyesuaian struktur modal optimal dengan cerdas dan efisien.

5.2 Rekomendasi Bagi Perusahaan

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan sektor kesehatan dan teknologi di Indonesia telah melakukan penyesuaian menuju struktur modal optimal dengan kecepatan penyesuaian (SOA) sebesar 38.74% memberikan rekomendasi praktis yang bernilai bagi pelaku industri ini. Dengan adanya penyesuaian yang dilakukan secara bertahap, sesuai dengan biaya penyesuaian yang dihadapi, sektor kesehatan dan teknologi dapat mempertimbangkan beberapa langkah strategis.

Pertama, seiring dengan temuan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, dan peluang pertumbuhan mempercepat kecepatan penyesuaian, perusahaan dapat mengarahkan upaya meningkatkan kinerja finansial dan mengoptimalkan likuiditas. Pengelolaan keuangan yang efisien dan fokus pada proyek-proyek dengan peluang pertumbuhan tinggi dapat menjadi kunci dalam mendukung penyesuaian struktur modal optimal. Langkah-langkah ini dapat melibatkan evaluasi strategi bisnis, investasi R&D, dan diversifikasi produk.

Selanjutnya, meskipun volatilitas pendapatan tidak dapat diinterpretasikan secara langsung sesuai dengan teori parsial adjustment model, perusahaan di sektor ini perlu mempertimbangkan pendekatan yang hati-hati dalam mengelola fluktuasi pendapatan. Diversifikasi sumber pendapatan dan implementasi strategi manajemen risiko dapat membantu mengurangi dampak volatilitas pendapatan terhadap penyesuaian struktur modal.

Adapun dampak negatif dari krisis COVID-19 yang memperlambat penyesuaian struktur modal menekankan pentingnya manajemen risiko yang efektif dalam menghadapi peristiwa luar biasa. Perusahaan sektor kesehatan dan teknologi

Euis Bandawaty, 2024

PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL DINAMIS DAN DAMPAK KINERJA KEUANGAN TERHADAP KECEPATAN PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL OPTIMAL (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Dan Teknologi Indonesia Tahun 2010 - 2022)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

sebaiknya memperkuat ketangguhannya dan mempertimbangkan skenario krisis dalam perencanaan keuangan mereka.

Terakhir, temuan bahwa variabel peluang pertumbuhan memiliki efek paling besar dalam mempercepat penyesuaian menyoroti bahwa fokus pada inovasi, ekspansi, dan pemanfaatan peluang pasar baru dapat menjadi strategi efektif. Perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya dengan bijak untuk proyek-proyek yang mendukung pertumbuhan jangka panjang, yang pada gilirannya dapat memberikan dampak positif pada struktur modal.

5.3. Rekomendasi Bagi Peneliti Selanjutnya

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan, ada beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya:

1. Peneliti selanjutnya disarankan melakukan penelitian meta analisis untuk melihat perkembangan model struktur modal dinamis. Hal ini untuk melihat perbedaan pandangan terhadap SOA.
2. Peneliti selanjutnya direkomendasikan menggunakan model struktur modal dinamis yang terintegrasikan ini agar model ini lebih berkembang. Mengingat model ini mampu mengintegrasikan faktor penentu struktur modal optimal dan faktor penentu SOA, sehingga analisis akan lebih komprehensif. Dengan model yang terintegrasi ini pengolahan data akan lebih efisien karena tidak perlu mengolah secara terpisah.
3. Peneliti selanjutnya juga direkomendasikan menggunakan estimasi parameter model selain GMM, seperti DPF, LSDVC, BCFE, QML. Hal ini untuk menguji kekuatan model.
4. Peneliti selanjutnya direkomendasikan membuat kombinasi variabel penentu struktur modal optimal dan penentu SOA dari variabel karakteristik perusahaan, variabel makro serta variabel kebijakan sesuai dengan jenis industri perusahaan. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan faktor penentu struktur modal optimal dan faktor penentu SOA yang berbeda sehingga akan terlihat jelas peran faktor penentu struktur modal optimal dan peran faktor penentu SOA terhadap perubahan SOA.

Euis Bandawaty, 2024

PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL DINAMIS DAN DAMPAK KINERJA KEUANGAN TERHADAP KECEPATAN PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL OPTIMAL (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Dan Teknologi Indonesia Tahun 2010 - 2022)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

5. Menambahkan jumlah sampel dan menambahkan jenis industri sehingga dengan model ini bisa diuji SOA setiap jenis industri dan SOA secara keseluruhan. Dengan menambahkan sampel kekuatan model akan teruji dan analisis lebih komprehensif.
6. Memahami peran variabel dummy sehingga peneliti bisa menerapkan dalam model dengan berbagai analisis yang berbeda. Misal peneliti memasukan variabel profitabilitas dalam model sebagai faktor penentu struktur modal optimal atau factor penentu SOA. Maka peneliti bisa memasukan faktor profitabilitas, misal profitabilitas saat krisis ($D=1$) dan profitabilitas saat tidak krisis ($D=0$) atau profitabilitas dibawah rata-rata ($D=0$) dan profitabilitas di atas rata-rata ($D = 1$) Sehingga dalam satu model informasi lebih banyak. Bagaimana struktur modal optimal dan SOA pada saat krisis dan tidak krisis dan juga pada saat profitabilitas diatas rata-rata dan juga di bawah rata-rata. Selain itu bagaimana efeknya terhadap peningkatan SOA.
7. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan model struktur modal dinamis ini untuk sampel penelitian seluruh perusahaan di BEJ mengingat belum ada yang meneliti di indonesia. Kemudian penelitian struktur modal dinamis terintegrasi pada Sektor kesehatan di beberapa negara. Mengingat model ini belum ada yang menguji di indonesia dan sektor kesehatan belum banyak yang menguji.
8. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan model ini untuk digunakan pada perusahaan syariah untuk melihat pola struktur modal dinamis terintegrasi , mengingat perusahaan syariah menerapkan batas hutang maksimum.

DAFTAR PUSTAKA

- Amjed, S., & Shah, A. S. M. (2016). The Impact of Volatile Economic Conditions on Corporate Capital Structure Adjustment towards Dynamic Target in Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 10(2), 296–315.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Test of Spesification for Data Panel: Monte Carlo Evidence and an Aplication of Employment Equations. *Source: The Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297. doi:10.2307/2297968
- Bajaj, Y., Kashiramka, S., & Singh, S. (2018). Dynamics of capital structure: Evidence from Indian manufacturing firms. *Journal for Global Business Advancement*, 11(6), 667–686. <https://doi.org/10.1504/JGBA.2018.097774>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *Journal of Finance*, 57(1), 1–32. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Reprint of: Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 234, 38–55. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2023.03.001>
- Booth, L., Aivazian, V., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). Capital structures in developing countries. *Journal of Finance*, 56(1), 87–130. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00320>
- Brigham, Eugene., dan Houston, J. F. (2011). *Fundamentals of Financial Management* (Harcourt C).
- Buvanendra, S., Sridharan, P., & Thiyagarajan, S. (2018). Determinants of Speed of Adjustment (SOA) toward Optimum Capital Structure: Evidence from Listed Firms in Sri Lanka. *Journal of Asia-Pacific Business*, 19(2), 46–71. <https://doi.org/10.1080/10599231.2018.1453742>
- Cahyaningdyah, D. (2018). Trade Off Theory Dan Kecepatan Penyesuaian Ke Arah Target Leverage (Suatu Tinjauan Teoritis Dan Empiris). *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 9(2), 69. <https://doi.org/10.26740/bisma.v9n2.p69-79>
- Canarella, G., & Miller, S. M. (2019). Determinants of Optimal Capital Structure and Speed of Adjustment: Evidence From the U.S. ICT Sector. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3354975>
- Dasman, S., Febrian, E., Nidar, S., & Herwany, A. (2021). Microeconomics and raw material price on capital structure adjustment through dynamic target in Indonesian textile industries. *Accounting*, 7(1), 231–238. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.9.013>
- Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: Evidence from the Asia Pacific region. *Journal of Multinational Financial Management*, 14(4–5), 387–405. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2004.03.001>

Euis Bandawaty, 2024

PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL DINAMIS DAN DAMPAK KINERJA KEUANGAN TERHADAP KECEPATAN PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL OPTIMAL (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Dan Teknologi Indonesia Tahun 2010 - 2022)

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

- Dessy Elvina, Lina Indra Rismala, & N. S. (2021). Analisis Penetapan Struktur Modal yang Optimal untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Jurnal Sekuritas*, 5(1), 13–24.
- Dewi, S., & Ramli Ishak. (2017). Struktur Modal Pendekatan Dinamis Perusahaan Otomotif Dan Komponennya Saat Krisis Global 2008. *Jurnal Ekonomi*, 21(3), 360–374. <https://doi.org/10.24912/je.v21i3.24>
- Drobetz, W., & Wanzenried, G. (2006). What determines the speed of adjustment to the target capital structure? *Applied Financial Economics*, 16(13), 941–958. <https://doi.org/10.1080/09603100500426358>
- Ebrahim, M. S., Girma, S., Shah, M. E., & Williams, J. (2014). Dynamic capital structure and political patronage: The case of Malaysia. *International Review of Financial Analysis*, 31(December 2017), 117–128. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.11.004>
- Elsas, R., & Florysiak, D. (2011). Heterogeneity in the Speed of Adjustment toward Target Leverage. *International Review of Finance*, 11(2), 181–211. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2011.01130.x>
- Fatima Etudaiye-Muhtar, O., & Ahmad, R. (2015). International Journal of Economics and Financial Issues Empirical Evidence of Target Leverage, Adjustment Costs and Adjustment Speed of Non-Financial Firms in Selected African Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2), 482–488. <http://www.econjournals.com>
- Febrianty, R. K., Novianti, T., & Hardiyanto, A. T. (2020). Analisis Determinan Struktur Modal Industri Telekomunikasi Di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 168–178. <https://doi.org/10.17358/jabm.6.1.168>
- Fischer, E. O., Heinkel, R., & Zechner, J. (1989). Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Tests. *The Journal of Finance*, 44(1), 19. <https://doi.org/10.2307/2328273>
- Flannery, M. J., & Hankins, K. W. (2013). Estimating dynamic panel models in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 19(1), 1–19. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.09.004>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M., & Bender, A. (2005). The capital structure of swiss companies: An empirical analysis using dynamic panel data. *European Financial Management*, 11(1), 51–69. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2005.00275.x>
- Getzmann, A., Lang, S., & Spremann, K. (2014). Target capital structure and adjustment speed in asia. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 43(1), 1–30. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12038>

- Haron, R., Ibrahim, K., Nor, F. M., & Ibrahim, I. (2013). Dynamic Adjustment towards Target Capital Structure: Thailand Evidence (Pelarasan Dinamik ke Arah Struktur Modal Sasaran: Bukti Thailand). *Jurnal Pengurusan*, 39(2013), 73–82.
- Harris, C., & Roark, S. (2019). Cash flow risk and capital structure decisions. *Finance Research Letters*, 29, 393–397. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.09.005>
- HARRIS, M., & RAVIV, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297–355. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>
- Heshmati. (2001). The Dynamics of Capital Structure: Evidence From Swedish Micro and Small Firms. , *Research in Banking and Finance, Volume 2*, 199–241.
- Jiang, X., Shen, J. H., Lee, C. C., & Chen, C. (2021). Supply-side structural reform and dynamic capital structure adjustment: Evidence from Chinese-listed firms. *Pacific Basin Finance Journal*, 65(December 2020), 101482. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101482>
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (: PT. Raja).
- Kythreotis, A., Nouri, B. A., & Soltani, M. (2017). Determinants of Capital Structure and Speed of Adjustment: Evidence from Iran and Australia. *International Journal of Business Administration*, 9(1), 88. <https://doi.org/10.5430/ijba.v9n1p88>
- Lee, C. C., Ning, S., Hsieh, M. F., & Lee, C. C. (2020). The going-public decision and rent-seeking activities: Evidence from Chinese private companies. *Economic Systems*, 44(1), 100744. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2020.100744>
- Li, L., & Islam, S. Z. (2019). Firm and industry specific determinants of capital structure: Evidence from the Australian market. *International Review of Economics and Finance*, 59, 425–437. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.10.007>
- Maghyereh, A. (2005). Dynamic capital structure: Evidence from the small developing country of Jordan. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 13(1), 1–32.
- Matemilola, B. T., Ariffin, B., Noordin, A., Azman, W., & Wan, S. (2015). Unobservable Effects and Speed of. *International Journal of Business and Society*, 16(3), 470–479.
- Memon, P. A., Rus, D. R. B. M., & Ghazali, D. Z. B. (2015). Dynamism of Capital Structure: Evidence from Pakistan. *Journal of International Business and Economics*, 3(1), 52–63. <https://doi.org/10.15640/jibe.v3n1a7>

- Modigliani, F., Miller, M. (1958). The American Economic Republic. *Michigan Law Review*, 62(3), 547. <https://doi.org/10.2307/1286430>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Income Taxes and the Cost of Capital. *American Economic Association*, 53(3), 433–443. <https://www.jstor.org/stable/1809167>
- Mukherjee, S., & Mahakud, J. (2010). Dynamic adjustment towards target capital structure; evidence from Indian companies. *Journal of Advances in Management Research*, 7(2), 250–266. <https://doi.org/10.1108/09727981011085020>
- Mukherjee, T., & Wang, W. (2013a). Capital structure deviation and speed of adjustment. *Financial Review*, 48(4), 597–615. <https://doi.org/10.1111/fire.12017>
- Mukherjee, T., & Wang, W. (2013b). *Deviasi Struktur Modal dan Kecepatan Pengaturan*. 48, 597–615.
- Murhadi, W. R. (2012). Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 13(2). <https://doi.org/10.9744/jmk.13.2.91-98>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nosita, F. (2018). Struktur Modal Optimal Dan Kecepatan Penyesuaian: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 20(3), 305–324. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2016.v20.i3.56>
- Oino, I., & Ukaegbu, B. (2015). The impact of profitability on capital structure and speed of adjustment: An empirical examination of selected firms in Nigerian Stock Exchange. *Research in International Business and Finance*, 35, 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.03.004>
- Ozkan, A. (2001). Determinants of capital structure and adjustment to long run target: Evidence from UK company panel data. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28(1–2), 175–198. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00370>
- Panno, A. (2003). An empirical investigation on the determinants of capital structure: The UK and Italian experience. *Applied Financial Economics*, 13(2), 97–112. <https://doi.org/10.1080/09603100210100882>
- Paredes Gómez, A., Ángeles Castro, G., & Flores Ortega, M. (2016). Determinants of leverage in mining companies, empirical evidence for Latin American countries. *Contaduria y Administracion*, 61(1), 26–40.

<https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.09.010>

- Petrovic, N., Manson, S., & Coakley, J. (2009). Does volatility improve UK earnings forecasts? *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(9–10), 1148–1179. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02165.x>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? *The Journal of Finance*, L(5), 1421–1460.
- Rani, N., Yadav, S. S., & Tripathy, N. (2020). Capital structure dynamics of Indian corporates. *Journal of Advances in Management Research*, 17(2), 212–225. <https://doi.org/10.1108/JAMR-12-2017-0125>
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sadalia., Rahamani & Muda, I. (2017). The significance of internet based financial information disclosure on corporates' shares in Indonesia. *International Journal of Economic Research*, 14(2), 337–346.
- Vo, X. V. (2017). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105–113. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.12.001>
- Wahyudi, G. F. dan S. (2016). Kebijakan Hedging Dan Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya. In *Dipenogoro Journal of Management: Vol. (5), (4)*.
- Warmana, O. (2016). *Determinan dan Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal. October*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.23304.93444>
- Wet, J. H. H. de. (2006). Determining The Optimal Capital Structure : A Practical Contemporary Approach. *Meditari Accountancy Research*, 14(2), 1–16.
- Widodo, P., & Juardi, J. (2020). Determinan Leverage Optimal Di Bursa Efek Indonesia. *Majalah Ilmiah Bijak*, 17(1), 94–107. <https://doi.org/10.31334/bijak.v17i1.829>
- Ying, Y., Albaity, M., & Bin Hassan, C. H. (2015). How dynamic capital structure works in China? *International Journal of Research in Business and Technology*, 7(2), 892–901. <https://doi.org/10.17722/ijrbt.v7i2.421>