

**PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL DINAMIS DAN
DAMPAK KINERJA KEUANGAN TERHADAP KECEPATAN
PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL OPTIMAL**

(Studi Kasus pada Sektor Kesehatan dan Teknologi Indonesia tahun 2010-2022)

DISERTASI

Diajukan untuk Memenuhi Sebagian dari Syarat untuk
Memperoleh Gelar Doktor Pada Program Studi S3 Manajemen



Oleh:

Euis Bandawaty

1907286

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS PENDIDIKAN EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PENDIDIKAN INDONESIA
2024**

Penyesuaian Struktur Modal Dinamis dan Dampak Kinerja Keuangan Terhadap Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal Optimal

(Studi Kasus pada Sektor Kesehatan dan Teknologi Indonesia tahun 2010-2022)

Oleh
Euis Bandawaty

Sebuah skripsi yang diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar
Gelar Doktor Pada Program Studi S3 Manajemen

© Euis Bandawaty 2024
Universitas Pendidikan Indonesia
Februari 2024

Hak Cipta dilindungi undang-undang.
Skripsi ini tidak boleh diperbanyak seluruhnya atau sebagian,
dengan dicetak ulang, difoto kopi, atau cara lainnya tanpa ijin dari penulis.

LEMBAR PENGESAHAN

**PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL YANG DINAMIS DAN DAMPAK KINERJA
KEUANGAN TERHADAP PERCEPATAN STRUKTUR MODAL
(Analisis Perusahaan Sektor Kesehatan dan Teknologi Tahun 2010-2022)**

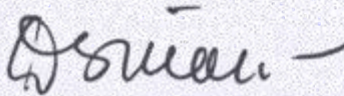
Disertasi ini sudah disetujui dan di sahkan oleh Panitia Disertasi

Promotor,



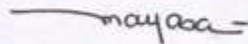
Prof. Dr. H. Nugraha, S.E., M.Si., Akt., CA., CPA., CFP
NIP 196612261990011002

Ko Promotor,



Prof. Dr. H. Disman, M.S
NIP 195902091984121001

Anggota,



Dr. Maya Sari, S.E., M.M
NIP 197107052002122007

Mengetahui,
Ketua Program Studi Manajemen



Dr. Maya Sari, S.E., M.M
NIP 197107052002122007

LEMBAR PERNYATAAN

Dengan Ini saya menyatakan :

1. Disertasi ini dengan judul: “Penyesuaian Struktur Modal Dinamis dan Dampak Kinerja Keuangan Terhadap Kecepatan Penyesuaian Menuju Struktur Modal Optimal (Studi Kasus Perusahaan Sektor Teknologi dan Kesehatan tahun 2010 – 2022)” adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapat gelar akademik Doktor, baik di Universitas Pendidikan Indonesia maupun perguruan tinggi lain.
2. Disertasi ini murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan pembimbing.
3. Dalam disertasi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai norma yang berlaku di perguruan tinggi ini.

Bandung, 7 Februari 2024

Euis Bandawaty
NIM 1907286

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbi'l'alamin Puji Syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala limpahan Rahmat dan kasih sayangNya sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi ini yang merupakan salah satu persyaratan akademik guna memperoleh gelar Doktor pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia. Judul disertasi yang penulis susun adalah **“Penyesuaian Struktur Modal Dinamis dan Dampak Kinerja Keuangan Terhadap Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal Optimal (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Teknologi dan Kesehatan Tahun 2010 – 2022)”**.

Dalam kesempatan ini penulis ucapkan terimakasih kepada :

Prof. Dr. H. M. Solehudin M.Pd., MA selaku Rektor Universitas Pendidikan Indonesia masa bakti tahun 2020-2025, Prof Dr. Eeng Ahman, MS. Selaku Dekan Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis Periode 2020-2025, Prof. Dr. H. Syihabudin M. Pd selaku Direktur Sekolah Pascasarjana Universitas Pendidikan Indonesia masa bakti tahun 2019-2023, Dr. Maya Sari, S.E., M.M. selaku Ketua Program Studi Manajemen periode tahun 2023-2027 yang telah berkenan memberikan kesempatan, fasilitas dan memotivasi kepada penulis dalam menempuh pendidikan pada Program Studi Manajemen S3 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia

Prof. Dr. Nugraha, SE., Ak., M.Si., CA., CPA selaku promotor yang senantiasa memberikan dukungan, motivasi, bimbingan serta ilmu yang bermanfaat kepada penulis. Beliau juga inspirator dalam membimbing yang penuh sabar dan selalu mendorong, mengarahkan agar penulis selalu kreatif dalam mengembangkan model sehingga penelitian manajemen keuangan lebih berkembang.

Prof. Dr. H. Disman, M.S selaku Ko-Promotor yang tidak hanya membimbing dan memotivasi dalam penyelesaian disertasi ini hingga tuntas tetapi lebih memberikan makna ketenangan dan kekuatan dalam menjalani proses diertasi ini. Beliau yang memperkuat keyakinan bahwa disertasi ini merupakan disertasi yang sudah Allah gariskan sehingga disertasi ini adalah disertasi yang terbaik untuk pengembangan penulis.

Dr. Maya Sari, S.E., M.M selaku Anggota Promotor yang juga selalu memberikan bimbingan, motivasi dan dukungan yang luar biasa bagi penulis dalam

menyelesaikan disertasi ini. Beliau juga telah banyak membantu dalam memperlancar proses disertasi. Dan beliau juga dapat menjadi inspirasi dalam membantu dan memperlancar banyak orang.

Bapak Dr, H. Yayat Supriatna, M.M., dosen penguji Ujian Program Doktor (S3) yang telah sabar dan teliti dalam mengoreksi dan mengarahkan penulisan disertasi. Bapak Dr. Endang Safudin Mubarak, SE, MM., dosen penguji eksternal Ujian Program Doktor (S3) dari Universitas Islam Jakarta yang telah bersedia untuk menguji dan mengoreksi disertasi penulis.

Seluruh dosen Program Studi Manajemen jenjang S3 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia yang telah memberikan ilmu dan wawasan yang sangat bermanfaat selama penulis menempuh perkuliahan. Dan ucapan terimakasih kepada staf yang telah membantu melayani dengan baik

Bapak Prof Masduki Ahmad, SE, MM selaku Rektor Universitas Islam As-syafi'iyah, Bapak Heri Sukamto selaku Wakil Rektor Universitas Islam As-syafi'iyah, Ibu Dr Median Wilestari, SE, Ak., MM., M.Si, CA selaku Dekan Universitas Islam As-Syafiiyah yang telah banyak memberi kelancaran selama studi, Bapak Markidi, SE, MM selaku Dekan Periode 2014-2019 yang telah memberikan kesempatan untuk melanjutkan studi S3, Ibu Heni Herawaty, SE, MM, Selaku Kaprodi sekaligus menjadi teman baik dalam beteman dan bekerja. Dan para dosen dan staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam As-syafi'iyah yang telah memberi tempat untuk mengamalkan ilmu.

Bapak Prof Raihan, selaku Rektor Universitas Islam Jakarta yang telah memberikan tempat awal menjadi pengajar. Bapak Dr Endang Saefudin Mubarak, SE, MM, Ketua pasca Sarjana Universitas Islam Jakarta yang telah membantu sampai penulis menyelesaikan pasca sarjana MM. Dan seluruh dosen dan staf Fakultas Ekonomi S1 dan S2 Universitas Islam Jakarta yang telah menjadi teman dalam bekerja.

Kepada teman-teman manajemen keuangan Pak Gunardi, Ibu Dewi, Ibu Gusni, Pak Perwito, Pak Munir. Ibu Asri, Pak Edon, Pak Yusuf. Dan teh Tatik dan teman-teman kelas A yang telah memberi semangat menyelesaikan studi.

Ucapan terimakasih untuk teman baik Risa & Tya yang telah menjadi inspirasi dan menjadi pendorong dalam membangun diri untuk lebih baik, lebih disiplin dan lebih berencana dalam bekerja.

Pada kesempatan yang sangat berharga ini penulis menyampaikan sembah sujud dan cinta penuh hormat dan kasih kepada Ibunda Hj Cucu Resmiati dan Ayahanda Bapak H. Sutisna yang telah membimbing dan selalu menjadi kekuatan dalam keadaan suka dan duka. Doa setiap saat yang selalu dipanjatkan menghantarkan penulis mampu lebih kuat, lebih tenang dalam menyelesaikan studi.

Penulis juga mengucapkan terimakasih kepada kakaku tercinta Nunung Surwatini, SE, M.Kes – Kosasih, SE, MM, M,Kes, adik adiku Enok Marlina, SE-Ade Herman,, ST, Dewi Tresnawat, ST - Heri Siswanto., SE . Keponakan-keponakanku, tersayang Muh Fadel, SH, Muh Daffa, SE, Fajar, Givari, Giva, Gege, Yaya, Ghailan, Raisa, Kesya. Kebersamaan dan bantuan dari semua menjadi hadiah terindah dalam keluarga besar Bapak H Sutrisna dan Ibu Hj Cucu Resmiati. Dan ucapan terimakasih juga yang telah banyak mendoakan penulis dari paman, tante juga dr Dini dan Hana, S.Hub.Int.

Khusus ucapan terimakasih untuk putriku tersayang Woro Anglia Banda Sutomo, S.Pd, yang telah menjadi psikolog dan teman baik dalam menjalani perjalanan studi dan kehidupan penulis. Dan dalam kesibukannya menjalani sekolah pasca sarjananya (S2) di waktu dan kampus yang sama namun masih harus membantu tugas-tugas ibunya. Disertasi ini juga penulis dedikasikan untuk putriku sebagai motivasi untuk bisa melanjutkan studi Doktornya. Al Fatihah penulis kirimkan untuk Alm suamiku Sutomo Harto Suwarno, yang tidak sempat menyaksikan penulis menjalani suka duka dalam menempuh Pendidikan.

Dalam penyusunan disertasi ini penulis menyadari masih terdapat banyak kekurangan. Saran demi perbaikan ilmu sangat diharapkan. Dan semoga disertasi ini memberi kontribusi dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan.

Bandung, 7 Februari 2024

Euis Bandawaty
NIM 1907286

ABSTRAK

Euis Bandawaty, 2023. Penyesuaian Struktur Modal Dinamis dan Dampak Kinerja Keuangan Terhadap Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal Optimal (Analisis Perusahaan Sektor Kesehatan dan Teknologi Indonesia tahun 2010-2022). Promotor: Prof. Dr. H. Nugraha, SE.M.Si., Akt.,CA.CPA.,CFP, Ko-Promotor: Prof. Dr. H. Disman, MS., Anggota: Dr. Maya Sari, SE.,MM.

Tujuan dalam penelitian ini adalah menguji penyesuaian struktur modal dinamis dan menguji dampak kinerja keuangan dan krisis covid 19 terhadap kecepatan penyesuaian menuju struktur modal optimal. Kedua uji tersebut digunakan pada model struktur modal dinamis dalam bentuk data panel unbalanced perusahaan sektor kesehatan dan teknologi Indonesia tahun 2010-2022. Model struktur modal dinamis dibangun dari konsep kecepatan penyesuaian secara bertahap dengan pendekatan Parsial adjustment Model (PAM). PAM mensyaratkan adanya struktur modal optimal. Struktur modal optimal dalam penelitian ini diestimasi dengan variabel kinerja keuangan (profitabilitas, likuiditas, peluang pertumbuhan, volalitas arus kas, volalitas pendapatan) dan variabel krisis covid 19. Respon perusahaan akibat adanya perubahan dari faktor penentu struktur modal optimal disebut speed of adjustment (SOA). Untuk menghasilkan model struktur modal dinamis yang tidak bias, estimasi parameter model menggunakan *General Method of Moments* (GMM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan sektor kesehatan dan teknologi melakukan penyesuaian secara bertahap dengan rata-rata SOA untuk setiap perusahaan adalah sama. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa profitabilitas, likuiditas, peluang pertumbuhan dan volalitas arus kas dan volalitas pendapatan mempunyai dampak mempercepat SOA, sementara krisis covid 19 memperlambat SOA. Temuan menarik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan memberikan kontribusi yang paling dominan dalam mempercepat terhadap SOA.

Kata kunci : *Struktur Modal Dinamis, Terintegrasi, Speed of Adjustment, Gmm, Parsial Adjustment Model*

ABSTRACT

Euis Bandawaty, 2023. Dynamic Adjustment of Capital Structure and the Impact of Financial Performance on the Optimal Speed of Capital Structure Adjustment (Analysis of Companies in the Health and Technology Sectors in Indonesia for the years 2010-2022). Supervisor: Prof. Dr. H. Nugraha, SE.M.Si., Akt., CA., CPA., CFP, Co-Supervisor: Prof. Dr. H. Disman, MS., Members: Dr. Maya Sari, SE., MM.

The aim of this research is to examine the dynamic adjustment of capital structure and investigate the impact of financial performance and the COVID-19 crisis on the speed of adjustment towards optimal capital structure. Both tests are conducted using the dynamic capital structure model with unbalanced panel data of companies in the health and technology sectors in Indonesia from 2010 to 2022. The dynamic capital structure model is constructed based on the concept of gradual adjustment speed using the Partial Adjustment Model (PAM) approach. PAM requires the existence of an optimal capital structure. The optimal capital structure in this study is estimated using financial performance variables (profitability, liquidity, growth opportunities, cash flow volatility, income volatility) and the COVID-19 crisis variable. The company's response to changes in the determinants of optimal capital structure is referred to as the speed of adjustment (SOA). To obtain an unbiased dynamic capital structure model, the parameter estimation of the model utilizes the General Method of Moments (GMM). The research results indicate that companies in the health and technology sectors adjust with an average Speed of Adjustment (SOA), which is consistent across all companies. The study also demonstrates that profitability, liquidity, growth opportunities, and cash flow volatility accelerate the SOA, while the COVID-19 crisis slows down the SOA. However, income volatility does not align with the Partial Adjustment Model (PAM) and, therefore, cannot be interpreted. An interesting finding in this research reveals that growth opportunities contribute the most to accelerating the SOA.

Keyword : Dynamic Capital Structure, Integrated , Speed of Adjustmment, Gmm. Parsial Adjustment Model

DAFTAR ISI

| | |
|---|------|
| LEMBAR PENGESAHAN | ii |
| LEMBAR PERNYATAAN | iii |
| KATA PENGANTAR | iv |
| ABSTRAK | vii |
| <i>ABSTRACT</i> | viii |
| DAFTAR ISI | ix |
| DAFTAR GAMBAR | xiii |
| DAFTAR TABEL | xiv |
| BAB I | 1 |
| PENDAHULUAN | 1 |
| Latar Belakang | 1 |
| Rumusan Masalah | 15 |
| Tujuan Penelitian | 16 |
| Manfaat Penelitian | 16 |
| 1.4.1 Manfaat Teoritis | 16 |
| 1.4.2 Manfaat Praktis | 17 |
| BAB II | 2 |
| KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS | 2 |
| 2.1 Kajian Pustaka | 2 |
| 2.1.1 Teori Struktur Modal | 2 |
| 2.1.2 Trade-Off Theory | 21 |
| 2.1.3 Pecking Order Theory | 22 |
| 2.1.4 Signalling Theory | 23 |
| 2.1.5 Agency Theory | 24 |
| 2.1.6 Struktur Modal Dinamis | 25 |
| 2.1.7 Kinerja Keuangan | 27 |
| 2.1.8 Krisis Covid 19 | 33 |
| 2.2 ..Struktur Modal Optimal | 34 |
| 2.2.1 Penyimpangan Struktur Modal Optimal | 36 |
| 2.2.2 Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal | 37 |
| 2.3 ..Model Struktur Modal Dinamis | 39 |

| | |
|---|-----------|
| 2.4 ..Estimasi Struktur Model Dinamis..... | 44 |
| 2.5 ..Penelitian Terdahulu | 47 |
| 2.6 ..Kerangka Berpikir..... | 51 |
| 2.7 ..Hipotesis Penelitian..... | 59 |
| BAB III..... | 20 |
| METODE PENELITIAN | 20 |
| 3.1 ..Subjek dan Objek Penelitian | 20 |
| 3.2 ..Populasi dan Sampel..... | 20 |
| 3.3 ..Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian | 61 |
| 3.4 ..Teknik Pengumpulan Data..... | 64 |
| 3.5 ..Teknik Analisis Data..... | 64 |
| 3.5.1 Model Struktur Modal Dinamis dengan Kecepatan Homogen | 64 |
| 3.5.2 Model Struktur Modal dengan Kecepatan Heterogen..... | 65 |
| 3.6 ..Pengujian Hipotesis..... | 68 |
| 3.6.1 Menguji Model Struktur Modal dengan Kecepatan Homogen | 68 |
| 3.6.2 Menguji Model Struktur Modal dengan Kecepatan Heterogen | 68 |
| 3.7 ..Estimasi Parameter Model Generalized Method of Moments (GMM)71 | |
| BAB IV | 64 |
| HASIL DAN PEMBAHASAN | 64 |
| 4.1 Hasil Penelitian | 64 |
| 4.1.1 Gambaran Karakteristik Perusahaan | 64 |
| 4.1.2 Analisa Deskriptif Variabel..... | 78 |
| 4.1.3 Pengujian Hipotesis | 86 |
| 4.1.3.1. Uji Model Struktur Modal Dinamis dengan kecepatan Homogen..... | 87 |
| 4.1.3.2. Uji Model Struktur Modal Dinamis dengan Kecepatan Heterogen | 89 |

| | | |
|-------------|---|------------|
| 4.1.3.2.1. | Model 2 : Uji Dampak Profitabilitas Terhadap Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal Optimal | 90 |
| 4.1.3.2.2. | Model 3 : Uji Dampak Peluang Pertumbuhan Terhadap Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal Optimal | 92 |
| 4.1.3.2.3. | Model 4: Uji Dampak Likuiditas Terhadap Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal Optimal | 93 |
| 4.1.3.2.4. | Model 5 : Uji Dampak Volalitas Arus Kas Terhadap Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal Optimal | 95 |
| 4.1.3.2.5. | Model 6 : Uji Dampak Volalitas Pendapatan Terhadap Kecepatan Struktur Modal Optimal | 96 |
| 4.1.3.2.6. | Model 7 : Uji Dampak Krisis Covid Terhadap Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal Optimal | 98 |
| 4.1.4 | Kekuatan Model (Robustness Check) | 100 |
| 4.2. | Pembahasan | 101 |
| 4.2.1. | Penyesuaian Struktur Modal Dinamis dengan kecepatan homogen..... | 102 |
| 4.2.2. | Struktur Modal Dinamis dengan Kecepatan Heterogen | 106 |
| 4.2.2.1. | Dampak Profitabilitas Dalam Mempercepat Penyesuaian Struktur Modal Optimal | 10 |
| | 7 | |
| 4.2.2.2. | Dampak Peluang Pertumbuhan dalam Mempercepat Penyesuaian Struktur Modal Optimal | 11 |
| | 0 | |
| 4.2.2.3. | Dampak Likuiditas Dalam Mempercepat Penyesuaian Struktur Modal Optimal | 11 |
| | 2 | |
| 4.2.2.4. | Dampak Volalitas Arus Kas Dalam Mempercepat Penyesuaian Struktur Modal Optimal. | |

| | |
|--|-----|
| | 11 |
| 4 | |
| 4.2.2.5. Dampak Volalitas pendapatan Dalam Mempercepat Penyesuaian Struktur Modal Optimal | |
| | 11 |
| 5 | |
| 4.2.2.6. Dampak Krisis Covid 19 Terhadap Kecepatan Penyesuaian Menuju Struktur Modal Optimal. | |
| | 11 |
| 7 | |
| 4.3 Novelti Penelitian | 118 |
| 4.4 Keterbatasan Penelitian | 119 |
| BAB V | 76 |
| KESIMPULAN DAN SARAN | 76 |
| 5.1. Simpulan Penelitian | 76 |
| 5.1.2 Impilkasi Teoritis | 76 |
| 5.2 Rekomendasi Bagi Perusahaan | 124 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|---|----|
| Gambar 1. 1 Rata-Rata Struktur Modal Sektor Kesehatan Dan Teknologi Pada Tahun 2011-2022 | 4 |
| Gambar 1.2 Trend perubahan struktur modal sektor kesehatan dan sektor teknologi. | 7 |
| Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir Struktur Modal Dinamis | 58 |
| Gambar 4.1 Perkembangan Struktur Modal 2011-2022 | 82 |
| Gambar 4. 2 Perkembangan Profitabilitas tahun 2011 – 2022..... | 83 |
| Gambar 4. 3 Perkembangan Peluang Pertumbuhan 2011 – 2022..... | 83 |
| Gambar 4. 4 Perkembangan Likuiditas 2011-2022..... | 84 |
| Gambar 4. 5 Perkembangan Volalitas Arus Kas 2011-2022 | 84 |
| Gambar 4. 6 Perkembangan Volalitas Pendapatan 2011-2022 | 85 |

DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel 3. 1 Kriteria Pemilihan Sample | 61 |
| Tabel 3. 2 Operasional Variabel Penelitian..... | 63 |
| Tabel 4.1a Daftar Perusahaan Sektor Kesehatan | 76 |
| Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Sektor Teknologi | 77 |
| Tabel 4.3a Statistik Deskriptif Variabel Penelitian..... | 78 |
| Tabel 4.3b Statistik Deskriptif Variabel Penelitian..... | 80 |
| Tabel 4. 4 Hasil Estimasi Model 1 | 88 |
| Tabel 4. 5 Hasil Estimasi Model 2 | 91 |
| Tabel 4. 6 Hasil Estimasi Model 3 | 93 |
| Tabel 4. 7 Hasil Estimasi Model 4 | 94 |
| Tabel 4. 8 Hasil Estimasi Model 5 | 96 |
| Tabel 4. 9 Hasil Estimasi Model 6 | 97 |
| Tabel 4. 10 Hasil Estimasi Model 7 | 98 |
| Tabel 4. 11 Perubahan Percepatan dari Efek Profitabilitas, Pertumbuhan, Likuiditas dan Volalitas Arus Kas, Volalitas Pendapatn, Krisis Covid-19..... | 99 |

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>

- 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.fr.l.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. *Contaduría y Administración*, 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>