

---

# ANALISIS PENGARUH ASSETS STRUCTURE, EARNING VOLATILITY, FINANCIAL FLEXIBILITY, DAN ASSETS UTILIZATION RATIO TERHADAP CAPITAL STRUCTURE PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

**Adriana Junita**

Email: adrianajunita@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *asset structure*, *earning volatility*, *financial flexibility*, dan *assets utilization ratio* terhadap *capital structure*. Populasi sebanyak 52 perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 39 perusahaan yang ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, analisis koefisien korelasi, analisis koefisien determinasi, dan uji hipotesis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *assets structure* dan *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*, *financial flexibility* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*, dan *assets utilization ratio* berpengaruh positif terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**KATA KUNCI:** *capital structure*, *asset structure*, *earning volatility*.

## PENDAHULUAN

Struktur modal (*capital structure*) merupakan faktor penting bagi perusahaan karena akan berhubungan langsung dengan kondisi finansial perusahaan tersebut. Dalam menentukan jenis sumber biaya yang dipilih, manajer wajib mempertimbangkan dan menggunakan sumber dana yang ada sebaik mungkin untuk menentukan kegiatan investasi dan kegiatan operasional lainnya yang nantinya bisa menambah bahkan memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. Pada umumnya aset tetap perusahaan dibeli dengan utang. Aset tetap tersebut bisa digunakan sebagai jaminan kepada kreditur untuk melunasi kewajibannya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat aset tetap perusahaan yang tinggi akan lebih mudah mendapatkan utang.

Stabil atau tidaknya laba perusahaan ditunjukkan oleh tingkat volatilitas laba. Perusahaan dengan tingkat volatilitas tinggi cenderung mengakibatkan manajer kesulitan mengambil keputusan serta perusahaan sulit mendapatkan pendanaan eksternal seperti utang karena pada umumnya kreditur tidak berani memberikan pinjaman. Dengan tingkat volatilitas laba yang tinggi maka tingkat utang perusahaan akan lebih rendah. Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk

---

mendapatkan sumber pendanaan ketika dalam masa sulit. Perusahaan dengan tingkat fleksibilitas keuangan yang tinggi akan mampu melewati masa sulit dan memanfaatkan peluang investasi yang muncul secara mendadak karena tidak mengalami kesulitan mencari dana untuk mengatasi kerugian serta mendanai investasi tersebut. Perusahaan yang dapat memanfaatkan aset tetap secara efisien untuk meningkatkan penjualan dan mendapatkan laba akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga dengan kinerja yang baik akan meningkatkan tingkat kepercayaan kreditur dan investor. Tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola aset tetap untuk menghasilkan pendapatan dapat diukur dengan rasio utilisasi aset.

## KAJIAN TEORITIS

Komposisi struktur modal harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan dengan sebaik-baiknya dan membuat perencanaan yang matang serta keputusan yang tepat sehingga menghasilkan struktur modal yang dapat memberikan keuntungan. Perusahaan yang telah mempunyai status terbuka (*go public*) dapat menggunakan pendanaan internal maupun pendanaan eksternal.

Menurut Harjito dan Martono (2012: 256): “Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri.”

### 1. Pengaruh Assets Structure Terhadap Capital Structure

Struktur aset merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat di masa yang akan datang. Menurut Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015: 60): Aset tetap secara umum diperoleh melalui pendanaan eksternal yaitu utang, lalu dijadikan sebagai sebuah jaminan untuk kreditur ketika perusahaan mengalami likuidasi.

Jika perusahaan mengalami kepailitan dalam memenuhi kewajibannya, aset tetap yang dimiliki dapat dijadikan jaminan atau dijual untuk dikonversi menjadi kas. Artinya semakin besar struktur aset maka struktur modal perusahaan yang berasal dari utang akan semakin meningkat. Hal ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Touil dan Mamoghli (2019) yang menyatakan bahwa *assets structure* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

---

## 2. Pengaruh Earning Volatility Terhadap Capital Structure

*Earning volatility* merupakan salah satu proksi untuk mengukur risiko perusahaan. Menurut Menurut Brigham dan Houston (2019: 479): Salah satu penentu penting struktur modal adalah risiko bisnis yang merupakan risiko yang melekat pada operasional perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang dalam pendanaan mereka.

Brigham dan Ehrhardt (2017: 645):

Perusahaan akan memiliki risiko yang kecil jika permintaan produk stabil, harga input dan produk relatif konstan, dapat menyesuaikan harga produk dengan mudah jika terjadi peningkatan biaya, dan jika persentase biaya tinggi dapat berubah dan akan menurun jika penjualan menurun. Dengan kata lain, semakin rendah risiko bisnis perusahaan, maka rasio utang akan meningkat.

Perusahaan dengan risiko tinggi pada umumnya lebih banyak menggunakan pendanaan internal, sehingga semakin tinggi tingkat risiko perusahaan maka struktur modal akan menurun, hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015) yang menyatakan bahwa *earning volatility* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*.

## 3. Pengaruh Financial Flexibility Terhadap Capital Structure

Menurut Brigham dan Houston (2019: 502-504): Fleksibilitas keuangan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Tujuan dari menjaga fleksibilitas keuangan dari sudut pandang operasional adalah untuk mempertahankan kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

Berdasarkan pendekatan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi akan menggunakan utang yang lebih sedikit dan memanfaatkan peluang investasi sehingga struktur modal akan menurun. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015) yang menyatakan bahwa *financial flexibility* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*.

## 4. Pengaruh Assets Utilization Ratio Terhadap Capital Structure

Rasio utilisasi aset merupakan rasio pemanfaatan aset yang dihitung dari total pendapatan yang diperoleh untuk setiap aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Sheikh dan Wang (2011: 122): Penggunaan utang dalam struktur modal

---

dapat menimbulkan biaya agensi (*agency cost*). Pemanfaatan aset perusahaan yang diperoleh dari utang dapat menyebabkan meningkatnya biaya agensi.

Menurut Harjito dan Marjono (2012: 265): “Biaya agensi adalah biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham”. Oleh karena itu, tingginya rasio utilisasi aset dapat meningkatkan struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015) yang menyatakan bahwa *assets utilization ratio* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

## METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, populasi yang diambil adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 52 perusahaan. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang melakukan IPO sebelum tahun 2015 dan perusahaan yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 39 perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumenter, data yang digunakan adalah laporan keuangan yang diperoleh melalui situs *www.idx.co.id*. Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini adalah dengan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis pengaruh dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, koefisien determinasi, koefisien korelasi dan uji hipotesis yaitu uji F dan uji t. Analisis data pada penelitian ini menggunakan aplikasi *software Statistical Product and Service Solution (SPSS)* versi 22.

Berikut merupakan rumus yang digunakan untuk menghitung data penelitian:

1. Menurut Kasmir (2010: 123): Rumus *Debt Ratio* adalah:

$$Debt\ ratio = \frac{Total\ utang}{Total\ aset}$$

2. Menurut Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015: 65): Rumus untuk menghitung *Assets Structure* adalah:

$$Assets\ Structure = \frac{Total\ aset\ tetap}{Total\ aset}$$

3. Menurut Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015: 65): Rumus untuk menghitung *Earning Volatility* adalah:



---

*Earning Volatility* = Standar deviasi ROA

4. Menurut Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015: 65): Rumus untuk menghitung *Financial Flexibility* adalah:

$$\text{Financial Flexibility} = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aset}}$$

5. Menurut Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015: 65): Rumus untuk menghitung *Assets Utilization Ratio* adalah:

$$\text{Assets Utilization Ratio} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}}$$

## PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini disajikan Tabel 1 yang menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif:

**TABEL 1**  
**ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ASST	195	,0202	,9658	,451509	,1894471
VOLAT	195	,0002	,2052	,019011	,0224039
FLEX	195	-2,2435	,8245	,217667	,4030969
AUR	195	,0522	3,1048	1,081013	,5507211
DAR	195	,0387	2,8999	,448622	,3134676
Valid N (listwise)	195				

Sumber: Output SPSS 22, 2020

Pada Tabel 1, diketahui bahwa jumlah data yang digunakan adalah 195 data. *Capital structure* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0387, nilai maksimum sebesar 2,8999, nilai rata-rata sebesar 0,448622 dan nilai standar deviasi sebesar 0,3134676. *Assets structure* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0202, nilai maksimum sebesar 0,9658, nilai rata-rata sebesar 0,451509 dan nilai standar deviasi 0,1894471. *Earning volatility* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0002, nilai maksimum sebesar 0,2052, nilai rata-rata sebesar 0,019011 dan nilai standar deviasi 0,0224039. *Financial flexibility* menunjukkan nilai minimum sebesar -2,2435, nilai maksimum sebesar 0,8245, nilai rata-rata sebesar 0,217667 dan nilai standar deviasi sebesar 0,4030969. *Assets utilization ratio* menunjukkan nilai minimum sebesar

0,0522, nilai maksimum sebesar 3,1048, nilai rata-rata sebesar 1,081013 dan nilai standar deviasi sebesar 0,3134676.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Berikut disajikan Tabel 2 yang merupakan hasil uji normalitas dan uji autokorelasi serta Tabel 3 yang menunjukkan hasil uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas:

**TABEL 2**  
**REKAPITULASI HASIL UJI NORMALITAS DAN UJI AUTOKORELASI**

	Normalitas	Autokorelasi
N / Total Case	178	178
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 <sup>e,d</sup>	.098

Sumber: Output SPSS 22, 2020.

**TABEL 3**  
**REKAPITULASI HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS DAN UJI HETEROSKEDASTISITAS**

Model	Multikolinearitas		Heteroskedastisitas
	Collinearity Statistics		Sig.
	Tolerance	VIF	
(Constant)			.001
ASST	.694	1.441	.867
1 VOLAT	.895	1.117	.134
FLEX	.811	1.233	.099
AUR	.757	1.321	.856

Sumber: Output SPSS 22, 2020.

### a. Uji Normalitas

Berdasarkan Tabel 2, maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal karena nilai signifikansi sebesar lebih besar dari 0,05.

### b. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan Tabel 3, maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah multikolinearitas karena semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* dibawah 1 dan nilai *VIF* dibawah 10.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Tabel 3, maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas karena variabel bebas memiliki nilai signifikansi di atas 0,05.

### d. Uji Autokorelasi

Berdasarkan Tabel 2, maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

### 3. Analisis Linear Berganda

Berikut ini disajikan Tabel 4 yang menunjukkan hasil analisis regresi linear berganda:

**TABEL 4**  
**ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.350	0.058		5.990	0.000
ASST	0.097	0.083	0.094	1.167	0.245
1 VOLAT	1.019	0.776	0.093	1.313	0.191
FLEX	-0.257	0.047	-0.412	-5.519	0.000
AUR	0.066	0.027	0.188	2.432	0.016

a. Dependent Variable: DAR

Sumber: Output SPSS 22, 2020.

Berikut adalah hasil persamaan analisis linear berganda:

$$Y = 0,350 + 0,097X_1 + 1,019X_2 - 0,257X_3 + 0,066X_4 + e$$

### 4. Uji Koefisien Determinasi dan Korelasi

Berikut disajikan Tabel 5 yang merupakan hasil uji koefisien determinasi dan koefisien korelasi:

**TABEL 5**  
**UJI KOEFISIEN DETERMINASI DAN KOEFISIEN KORELASI**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.465 <sup>a</sup>	.216	.198	.1663226

a. Predictors: (Constant), AUR, FLEX, VOLAT, ASST

Sumber: Output SPSS 22, 2020.

Berdasarkan Tabel 5, nilai koefisien determinasi pada penelitian ini sebesar 0,198 artinya persentase sumbangan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat sebesar 19,8 persen sedangkan sisanya 80,2 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini. Nilai koefisien korelasi sebesar 0,465 menunjukkan bahwa korelasi antara variabel bebas terhadap variabel tetap adalah lemah dan searah.

### 5. Uji F

Berikut disajikan Tabel 6 yang merupakan hasil uji F:

**TABEL 6**  
**UJI F**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.322	4	.330	11.946	.000 <sup>b</sup>
Residual	4.786	173	.028		
Total	6.108	177			

a. Dependent Variable: DAR

b. Predictors: (Constant), AUR, FLEX, VOLAT, ASST

Sumber: Output SPSS 22, 2020.

Berdasarkan Tabel 6, nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga *assets structure, earning volatility, financial flexibility*, dan *assets structure ratio* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *capital structure*. Sehingga penelitian ini layak dilanjutkan.

6. Pembahasan Hipotesis

a. Pengaruh *assets structure* terhadap *capital structure*

H1: *Assets structure* berpengaruh positif terhadap *capital structure*

Pengujian hipotesis pertama (H1) dilakukan untuk mengetahui pengaruh *assets structure* terhadap *capital structure*. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh dari *assets structure* terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian melalui uji t menunjukkan variabel *assets structure* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,245 lebih besar dari 0,05 dan dengan koefisien regresi arah positif sebesar 0,097. Berdasarkan nilai tersebut dapat dinyatakan bahwa *assets structure* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*, maka hipotesis pertama dalam penelitian ditolak. Hal ini berarti besar atau tidaknya struktur aset dalam perusahaan sektor industri barang konsumsi tidak digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan utang oleh perusahaan.

b. Pengaruh *earning volatility* terhadap *capital structure*

H2: *Earning volatility* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*

Pengujian hipotesis kedua (H2) dilakukan untuk mengetahui pengaruh *earning volatility* terhadap *capital structure*. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh dari *earning volatility* terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di



---

Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian melalui uji t menunjukkan variabel *earning volatility* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,191 lebih besar dari 0,05 dan dengan koefisien regresi arah positif sebesar 1,091. Berdasarkan nilai tersebut dapat dinyatakan bahwa *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Hal ini berarti stabil atau tidaknya laba yang dihasilkan oleh perusahaan sektor industri barang konsumsi tidak menjadi faktor yang digunakan oleh manajemen dalam pengambilan keputusan untuk mengajukan utang.

c. Pengaruh *financial flexibility* terhadap *capital structure*

H3: *Financial flexibility* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*

Pengujian hipotesis ketiga (H3) dilakukan untuk mengetahui pengaruh *financial flexibility* terhadap *capital structure*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa terdapat pengaruh *financial flexibility* terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian melalui uji t menunjukkan variabel *financial flexibility* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dan dengan koefisien regresi arah negatif sebesar 0,257. Berdasarkan nilai tersebut dapat dinyatakan bahwa *financial flexibility* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima. Hal ini berarti perusahaan sektor industri barang konsumsi memiliki tingkat fleksibilitas tinggi, ditunjukkan dengan lebih banyaknya perusahaan yang mendapatkan laba selama periode penelitian sehingga perusahaan cenderung jarang menggunakan utang dalam pendanaannya.

d. Pengaruh *assets utilization ratio* terhadap *capital structure*

H4: *Assets utilization ratio* berpengaruh positif terhadap *capital structure*

Pengujian hipotesis keempat (H4) dilakukan untuk mengetahui pengaruh *assets utilization ratio* terhadap *capital structure*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa terhadap pengaruh *assets utilization ratio* terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian melalui uji t menunjukkan variabel *assets utilization ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,016 yang lebih kecil dari 0,05 dan dengan koefisien regresi arah positif sebesar 0,066. Berdasarkan nilai

---

tersebut dapat dinyatakan bahwa *assets utilization ratio* berpengaruh positif terhadap *capital structure*, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima. Hal ini berarti dengan adanya pemanfaatan aset yang baik dalam perusahaan sektor industri barang konsumsi, perusahaan dapat meningkatkan penjualan. Dengan adanya pemanfaatan aset yang baik pula perusahaan bisa mengembangkan operasionalnya sehingga manajemen cenderung mengajukan utang untuk memperoleh aset yang lebih banyak dan untuk ekspansi perusahaan.

## **PENUTUP**

Berdasarkan pada hasil pengujian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa variabel *financial flexibility* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* dan *assets utilization ratio* berpengaruh positif terhadap *capital structure*, sementara *assets structure* dan *earning volatility* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. Saran dari penulis adalah apabila penelitian selanjutnya mempertimbangkan penggunaan variabel yang sama, diharapkan menggunakan objek penelitian yang memiliki nilai aset dan pendapatan yang stabil atau meningkat, sehingga variabel *assets structure* dan *earning volatility* dapat menunjukkan hasil dan pengaruh yang signifikan.

---

## DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, Mohammad, Mir F. S. Mohammadi, dan Hojjatollah Derakhshan. 2015. "Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran". *International Journal of Law and Management*, vol. 57, no. 1, hal. 53-83.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2019. *Fundamentals of Financial Management, Concise*, fifteenth edition. United States of America: Cengage Learning.
- \_\_\_\_\_ dan Michael C. Ehrhardt. 2017. *Financial Management: Theory and Practice*, fifteenth edition. United States of America: Cengage Learning.
- Fahmi, Irham. *Analisis Laporan Keuangan*. 2015. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Ghozali, H., Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS versi 23*. Jakarta: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, edisi 8.
- Harjito, Agus, dan Martono. 2012. *Manajemen Keuangan*, edisi ke 2. Yogyakarta: Ekonisia.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*, edisi ke 2. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Sheikh, Nadeem A. dan Zongjun Wang. 2011. "Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan". *Managerial Finance*, vol. 37, no. 2, hal. 117-133.
- Siswandi. *Manajemen Keuangan*. 2010. Jakarta: Lentera Ilmu Cendekia.
- Siyoto, Sandu dan M. Ali Sodik. 2015. *Dasar Metode Penelitian*. Kediri: Literasi Media Publishing.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Touil, Marwa dan Chokri Mamoghli. "Institutional environment and determinants of adjustment speed to the target capital structure in the MENA region". *Borsa Istanbul Review*, 2019.
- Universitas Widya Dharma Pontianak. *Pedoman Penulisan Skripsi Program Studi Manajemen dan Akuntansi*, edisi satu. Pontianak: Universitas Widya Dharma Pontianak, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. 2020.