

FAKTOR-FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL

Sawal Sartono

Mahasiswa Program Doktor Ilmu Ekonomi
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
sawalsartono@gmail.com

Tri Ratnawati

Dosen Pengajar FEB
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
tri.wdhidayat@yahoo.com

ABSTRACT

In this article, a literature review on the determinants of capital structure is presented from research conducted, both in Indonesia and internationally, in recent years. Furthermore, the results of the review will conclude the factors that determine the capital structure that generally affects the company's leverage. From the results of the review, it is known that the variables that influence the capital structure are; Corporate tax rates, debt costs, dividend payout ratios, firm age, company size, growth opportunities, liquidity, non-tax shields, profitability, tangibility

Keywords: Capital Structure; Leverage; Determining Factors

PENDAHULUAN

Sejumlah besar upaya telah diajukan dalam teori keuangan perusahaan untuk menentukan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal (Modigliani dan Miller, 1958). Dalam beberapa dekade penelitian intensif, tidak ada satu teori pun yang mampu memecahkan teka-teki struktur modal. Selain itu, penelitian empiris yang dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor penentu struktur modal telah tertinggal di belakang penelitian teoritis, terutama karena atribut yang relevan diajukan oleh berbagai teori struktur modal yang cukup abstrak dan tidak dapat diamati secara langsung (Titman dan Wessels, 1988). Meskipun demikian,

penelitian empiris yang tersedia telah menekankan faktor-faktor seperti ukuran, tingkat pertumbuhan aset berwujud perusahaan, intensitas modal, profitabilitas, volatilitas pendapatan dan pertimbangan pajak dalam menjelaskan variasi yang diamati dalam struktur modal di seluruh perusahaan. Sektor korporasi di banyak negara berkembang menghadapi beberapa kendala dalam pilihan mereka terkait sumber dana. Akses ke pasar ekuitas diatur, atau terbatas karena pasar saham yang kurang berkembang.

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau

keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan penggunaan sumber dana, misalnya komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti, keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Perencanaan penggunaan hutang, berhubungan dengan biaya modal yang timbul yaitu seberapa besar biaya bunga yang akan dibebankan kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri, muncul *opportunity cost*. Resiko yang dihadapi adalah resiko keuangan dan juga besarnya profitabilitas dari pengambilan keputusan struktur modal.

Sebagian besar teori struktur berargumen bahwa jenis assets yang dimiliki perusahaan dalam beberapa cara akan berpengaruh terhadap pemilihan dari struktur modal. (Titman dan Wessels, 1988) Untuk alasan ini, perusahaan dengan aset yang dapat digunakan sebagai jaminan dapat diharapkan untuk mengeluarkan lebih banyak utang untuk memanfaatkan peluang ini

Pada artikel ini akan dibahas hasil penelitian dari penelitian sebelumnya yang terdiri dari penelitian dengan lingkup domestic dan penelitian hasil komparatif antar negara. Tujuannya adalah agar diperoleh gambaran tentang permasalahan struktur modal dengan model yang digunakan dengan berbagai situasi dan kondisi

antar negara yang berbeda-beda dan menyimpulkan dari beberapa hasil penelitian sebelumnya.

TINJAUAN PUSTAKA

MODAL

Istilah modal mengacu pada total investasi perusahaan dalam hal uang, dan aset. Itu juga disebut sebagai kekayaan total perusahaan. Ketika perusahaan akan menginvestasikan sejumlah besar keuangan ke dalam bisnis, itu disebut sebagai modal. Modal adalah bagian awal dan integral dari urusan bisnis baru dan yang sudah ada. (Paramasivan, dan Subramanian, 2007)

1) Struktur Modal

Struktur modal mengacu pada jenis sekuritas dan jumlah proporsional yang membentuk kapitalisasi. Ini adalah campuran dari berbagai sumber sumber jangka panjang seperti saham ekuitas, saham preferensi, surat utang, pinjaman jangka panjang dan laba ditahan.

Istilah struktur modal mengacu pada hubungan antara berbagai sumber pembiayaan jangka panjang seperti modal ekuitas, modal saham preferensi dan modal utang. Memutuskan struktur modal yang cocok adalah keputusan penting dari manajemen keuangan karena berkaitan erat dengan nilai perusahaan.

Struktur modal adalah pembiayaan permanen perusahaan yang diwakili terutama oleh hutang jangka panjang dan ekuitas.

2) Definisi Struktur Modal :

Definisi menurut Gerestenbeg, "Struktur Modal suatu perusahaan mengacu pada komposisi atau peningkatan kapitalisasi dan mencakup semua sumber daya modal jangka panjang".

Menurut James C. Van Horne, "Campuran pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa".

Definisi Presana Chandra, "Komposisi pembiayaan perusahaan terdiri dari ekuitas, preferensi, dan utang"

Menurut definisi R.H. Wessel, "Sumber dana jangka panjang yang digunakan dalam perusahaan bisnis".

Menurut Halim (2007:78), Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berubah. Apabila ada pengaruhnya, berarti struktur modal yang terbaik, tetapi jika tidak ada pengaruhnya, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik.

3) FAKTOR-FAKTOR YANG MENENTUKAN STRUKTUR MODAL

Faktor-faktor berikut dipertimbangkan saat

memutuskan struktur modal perusahaan.

a) *Leverage*

Ini adalah faktor dasar dan penting, yang mempengaruhi struktur modal. Ini menggunakan pembiayaan biaya tetap seperti utang, ekuitas dan modal saham preferensi. Ini terkait erat dengan keseluruhan biaya modal.

b) **Biaya Modal**

Biaya modal merupakan bagian utama untuk menentukan struktur modal perusahaan. Biasanya pembiayaan jangka panjang seperti ekuitas dan utang terdiri dari biaya tetap sementara mobilisasi. Ketika biaya modal meningkat, nilai perusahaan juga akan menurun. Karenanya perusahaan harus mengambil langkah hati-hati untuk mengurangi biaya modal.

(a) **Sifat bisnis:**

Penggunaan keuangan dengan bunga tetap / dividen tergantung pada sifat bisnis. Jika bisnis terdiri dari periode operasi yang panjang, itu akan berlaku untuk ekuitas daripada utang, dan itu akan mengurangi biaya modal.

(b) **Ukuran perusahaan:**

Ini juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Jika perusahaan milik

skala besar, ia dapat mengelola persyaratan keuangan dengan bantuan sumber-sumber internal. Tetapi jika ukurannya kecil, mereka akan menggunakan keuangan eksternal. Ini terdiri dari biaya modal yang tinggi.

(c) Persyaratan hukum:

Persyaratan hukum juga merupakan salah satu pertimbangan saat membagi struktur modal perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan perbankan dibatasi untuk mengumpulkan dana dari beberapa sumber.

(d) Persyaratan investor:

Untuk mengumpulkan dana dari berbagai jenis investor, akan pantas bagi perusahaan untuk mengeluarkan berbagai sumber sekuritas.

c) Kebijakan pemerintah:

Kontribusi promotor ditetapkan oleh Undang-undang perusahaan. Ini membatasi untuk memobilisasi dana besar, jangka panjang dari sumber eksternal. Oleh karena itu perusahaan harus mempertimbangkan kebijakan pemerintah mengenai struktur modal.

Teori Struktur Modal

a. Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru) (Wibowo, 2013:26). Menurut Myers dan Majluf (dalam Purba, 2014:13) memberikan pernyataan, teori pecking order memiliki dasar dari dua asumsi yang menonjol. 1: Para manajer lebih tahu prospek perusahaan mereka sendiri dibandingi dengan investor luar, 2: Manajer bertindak dalam kepentingan terbaik pemegang saham yang ada.

Dengan kondisi diatas, perusahaan kadang-kadang akan melupakan positif proyek *net present value* apabila menerima mereka memaksa perusahaan untuk mengeluarkan saham undervalued untuk investor baru. Secara khusus, teori pecking order memberikan prediksi bahwa perusahaan lebih memilih untuk memakai dana internal jika tersedia dan memilih hutang atas ekuitas pada saat pembiayaan eksternal dibutuhkan.

b. Signalling Theory

Menurut Arifin (dalam Naibaho, 2013:12) memberikan pernyataan. Teori ini tersusun dari asumsi adanya *asymmetric information* antara manajer dan pemegang saham. Karena terdapat *asymmetric information* maka manajer

harus berupaya memberi sinyal kepada investor. Sinyal tersebut harus dalam bentuk sesuatu yang bisa dipercaya dan tidak mudah ditiru atau mahal untuk menirunya. Dalam kebijakan struktur modal, sinyal yang diberikan adalah dalam bentuk digunakannya porsi hutang yang lebih besar pada perusahaan.

c. Trade-Off Theory

Menurut Brigham dan Houston (2001:34) Trade off theory dari leverage memberikan pernyataan bahwa perusahaan melakukan penyeimbangan antara manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseorangan yang menguntungkan dari suku bunga dan biaya kebangkrutan dengan tinggi. Kenyataan bahwa bunga adalah beban yang bisa dikurangi sudah membuat utang lebih murah dibanding saham biasa atau saham preferen. Dapat disebut utang memberikan kegunaan perlindungan pajak. Sehingga, pemakaian utang akan menjadikan meningkatnya porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir pad investor.

d. Agency Theory

Agency theory atau teori keagenan dibangun sebagai usaha untuk menyelesaikan memahami dan memecahkan masalah yang timbul jika ada ketidak lengkapan informasi ketika melakukan kontrak

(perikatan). Teori keagenan berhubungan dengan menyelesaikan dua masalah yang bisa saja terjadi dalam hubungan keagenan.

e. Modigliani-Miller (MM)

Teori Modigliani dan Miller (teori MM) merupakan teori yang memiliki pandangan bahwa struktur modal tidak relevan dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kualitatif. Penelitian deskriptif dimaksudkan untuk menggambarkan secara luas terkait fenomena sosial tertentu (Yulyani, 2016). Pendekatan kualitatif berupaya memahami perilaku dan lembaga dengan memahami sebaik-baiknya orang-orang yang terlibat. Melalui pendekatan ini, peneliti akan memahami berbagai masalah yang terdapat dalam kelompok tersebut (Agustiani dan Nahariah, 2015).

Metode wawancara dan dokumentasi merupakan metode pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini dimana metode wawancara adalah salah satu teknik pengumpulan data baik secara langsung maupun tidak langsung, sedangkan dokumentasi merupakan proses pengumpulan data-data berupa catatan, dokumen dan arsip yang ada baik data kualitatif maupun data kuantitatif (Wianti dan Sisdyani, 2016)

HASIL PENELITIAN

Teori struktur modal dimulai dengan MM. Mereka memberikan bukti formal proposisi MM tidak

relevan mereka yang terkenal. Mereka menunjukkan bahwa tanpa adanya biaya kebangkrutan, pajak penghasilan perusahaan, atau ketidaksempurnaan pasar lainnya, nilai perusahaan tidak tergantung pada struktur keuangannya di pasar modal yang kompetitif. Menurut MM, rasio utang terhadap ekuitas tidak memiliki dampak pada nilai total perusahaan. Dalam literatur, dimulai dari teori ini, teori utama struktur modal dikembangkan yang merupakan teori trade-off dan teori pecking-order. Setiap teori telah mencoba menjelaskan alasan di balik pilihan antara utang dan keuangan ekuitas (Drobetz dan Fix, 2003; Bas et al., 2009). Teori trade-off dan pecking order mencoba menjelaskan keputusan pembiayaan di perusahaan.

Teori trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal yang optimal dapat divisualisasikan sebagai trade-off antara manfaat pembiayaan utang dan biaya pembiayaan utang. Setiap perusahaan harus menetapkan struktur modal target sehingga biaya dan manfaat leverage seimbang pada margin, karena struktur seperti itu akan memaksimalkan nilainya (K. Acaravci, 2007). Teori trade-off dari struktur modal menunjukkan bahwa leverage target perusahaan didorong oleh tiga kekuatan yang bersaing: (i) pajak, (ii) biaya kesulitan keuangan (biaya kebangkrutan), dan (iii) konflik agensi. Menambahkan hutang ke struktur modal perusahaan menurunkan kewajiban pajak (perusahaan) dan meningkatkan arus kas setelah pajak yang tersedia untuk penyedia modal. Dengan demikian, ada hubungan positif

antara perisai pajak dan nilai perusahaan. Perusahaan berusaha untuk menyeimbangkan manfaat pajak dari leverage yang lebih tinggi dan probabilitas lebih besar dari kesulitan keuangan (Drobetz dan Fix, 2003).

Di sisi lain, teori *pecking order* mengasumsikan bahwa perusahaan lebih memilih internal untuk pembiayaan eksternal dan utang daripada ekuitas jika menerbitkan sekuritas. Perusahaan tidak memiliki target rasio utang terhadap nilai yang ditetapkan dengan baik (K. Acaravci, 2007). Teori pecking order pertama kali disarankan oleh Donaldson (1961) tetapi menerima landasan teoretis yang ketat oleh Myers dan Majluf (1984). Dalam *pecking order model* (Myers & Myers, 1983) tidak ada rasio utang yang optimal. Mereka menetapkan teori pecking order sebagai model alternatif untuk teori trade-off.

Menurut Myers terdapat dua cara berpikir yang berbeda tentang struktur modal (Myers & Myers, 1983)

1. Kerangka *trade off* statis, di mana perusahaan sebagai penentu target rasio utang terhadap nilai dan secara bertahap bergerak ke arah itu, dalam banyak cara yang sama seperti perusahaan menyesuaikan dividen untuk bergerak menuju rasio pembayaran target.
2. Kerangka kerja tradisional, di mana perusahaan lebih memilih pembiayaan internal daripada eksternal, dan utang terhadap ekuitas jika menerbitkan sekuritas. Dalam teori pecking order murni, perusahaan tidak

memiliki target rasio utang terhadap nilai yang terdefinisi dengan baik

Menurut Jensen dan Meckling (1976), struktur modal ditentukan oleh biaya agensi. Teori keagenan berfokus pada biaya yang diciptakan karena konflik kepentingan antara pemegang saham, manajer dan pemegang utang. Konflik antara manajer dan pemegang saham terjadi karena perbedaan pendapat mengenai keputusan operasi. Harris dan Raviv (1990) mengadopsi bahwa bahkan jika pemegang saham atau pemegang utang lebih suka likuidasi perusahaan, manajer selalu memilih untuk melanjutkan bisnis perusahaan. Di sisi lain, Stulz (1990) mengasumsikan manajer selalu lebih suka menginvestasikan semua dana yang dapat digunakan bahkan jika membayar tunai lebih baik bagi pemegang saham. Jadi hutang membatasi jumlah arus kas bebas yang tersedia untuk pembayaran yang menguntungkan. Oleh karena itu, struktur modal ditentukan oleh konflik kepentingan antara investor dalam dan luar (Bas et al., 2009).

Dalam makalah ini, akan menarik kesimpulan penentu struktur modal yang dipelajari dalam dunia internasional dari hasil penelitian yang dilakukan dalam satu setengah dekade terakhir. Artikel ini mempresentasikan studi yang dilakukan studi internasional. Melalui tinjauan literatur internasional tentang faktor-faktor penentu struktur modal, bahwa ukuran, peluang pertumbuhan, tangibilitas aset, profitabilitas, risiko bisnis, perisai pajak non-utang, usia perusahaan, rasio pembayaran dividen, likuiditas, tarif pajak

perusahaan, keunikan, kapasitas layanan utang, biaya utang adalah faktor penentu penting utama dari struktur modal.

Berdasarkan studi empiric beberapa penelitian faktor-faktor penentu struktur modal terdiri dari ; *firm's debt-equity choice*. *These attributes are denoted asset structure, non-debt tax shields, growth, uniqueness, industry classification, size, earnings volatility, and profitability*

KESIMPULAN

Dari hasil review dapat disimpulkan bahwa penentu penting dari struktur modal adalah sebagai berikut: atribut yang disarankan oleh berbagai teori struktur modal dapat memengaruhi pilihan ekuitas-utang perusahaan. Atribut-atribut ini dilambangkan dengan *asset structure, non-debt tax shields, growth, uniqueness, industry classification, size, earnings volatility, and profitability*. Atribut, tersebut hubungannya dengan pilihan struktur modal yang optimal.

Sebagian besar teori struktur modal berpendapat bahwa jenis aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam beberapa cara mempengaruhi pilihan struktur modalnya.

DeAngelo dan Masulis menyajikan model struktur modal optimal yang menggabungkan dampak pajak perusahaan, pajak pribadi, dan perisai pajak perusahaan yang tidak terkait utang. Mereka berpendapat bahwa pengurangan pajak untuk depresiasi dan kredit pajak investasi adalah pengganti untuk manfaat pajak dari pembiayaan hutang. Akibatnya, perusahaan dengan perisai pajak non-utang besar relatif terhadap arus kas yang diharapkan termasuk

lebih sedikit utang dalam struktur modal mereka.

Biaya yang terkait dengan hubungan keagenan ini kemungkinan akan lebih tinggi untuk perusahaan di industri yang sedang tumbuh, yang memiliki lebih banyak fleksibilitas dalam pilihan investasi masa depan mereka. Pertumbuhan yang diharapkan di masa depan karenanya harus berhubungan negatif dengan tingkat hutang jangka panjang. Myers, bagaimanapun, mencatat bahwa masalah keagenan ini dikurangi jika perusahaan mengeluarkan hutang jangka pendek dan bukan jangka Panjang.

Pelanggan, pekerja, dan pemasok perusahaan yang menghasilkan produk unik atau khusus mungkin menderita biaya yang relatif tinggi jika mereka dilikuidasi. Pekerja dan pemasok mereka mungkin memiliki keterampilan dan modal untuk pekerjaan tertentu, dan pelanggan mereka mungkin merasa kesulitan untuk mencari layanan alternatif untuk produk mereka yang relatif unik. Untuk alasan ini, keunikan diharapkan berhubungan negatif dengan rasio hutang.

Titman menyatakan bahwa perusahaan yang membuat produk yang membutuhkan ketersediaan servis khusus dan suku cadang akan menghadapi likuidasi mahal. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memproduksi mesin dan peralatan harus dibiayai dengan hutang yang relatif lebih sedikit.

Biaya kebangkrutan tampaknya merupakan proporsi yang lebih besar dari nilai perusahaan ketika nilai itu menurun. Ini juga merupakan kasus bahwa

perusahaan yang relatif besar cenderung lebih terdiversifikasi dan kurang rentan terhadap kebangkrutan. Argumen ini menunjukkan bahwa perusahaan besar harus lebih tinggi pengungkitnya (OPLER & TITMAN, 1994).

Banyak penulis juga menyarankan bahwa tingkat hutang optimal perusahaan adalah fungsi penurunan dari volatilitas pendapatan.

(Myers & Myers, 1983) mengutip bukti dari Donaldson dan Brealey dan Myers yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih suka meningkatkan modal, pertama dari laba ditahan, kedua dari hutang, dan ketiga dari menerbitkan ekuitas baru. Dia menyarankan bahwa perilaku ini mungkin karena biaya penerbitan ekuitas baru. Ini dapat berupa biaya yang dibahas dalam Myers dan Majluf, (dalam (TITMAN & WESSELS, 1988) yang muncul karena informasi asimetris, atau biaya transaksi. Dalam kedua kasus, profitabilitas masa lalu perusahaan, dan karenanya jumlah pendapatan yang tersedia untuk dipertahankan, harus menjadi penentu penting dari struktur modal saat ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. (2008) *Determinants of the Capital Structure of Ghanaian Firms*, AERC Research Paper 176, March, pp.1-34, African Economic Research Consortium, Nairobi.
- Ariani, Wiagustini (2017) "Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Property & Real Estate* Yang Terdaftar Di Bei" , E-Jurnal

- Manajemen Unud, Vol. 6, No. 6, 2017: 3168-3195
- Baral, K.J. (2004) 'Determinants of capital structure: a case study of listed companies of Nepal', *Journal of Nepalese Business Studies*, Vol. 1, No. 1, pp.1-13.
- Bas, T., Muradoglu, G. and Phylaktis, K. (2009) *Determinants of Capital Structure in Developing Countries*, Cass Business School, 106 Bunhill Row, London, UK.
- Chandrasekharan, C.V. (2012) 'Determinants of capital structure in the Nigerian listed firms', *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, Vol. 1, No. 2, pp.108-133.
- Chen, J.J. (2004) 'Determinants of capital structure of Chinese-listed companies', *Journal of Business Research*, Vol. 57, No. 12, pp.1341-1351.
- Choi, D.S. (2014) 'Determinants of the capital structure: empirical study from the Korean market', *International Journal of Science, Commerce and Humanities*, Vol. 2, No. 7, pp.116-125.
- Fauzi, F., Basyith, A. and Idris, M. (2013) 'The determinants of capital structure: an empirical study of New Zealand-listed firms', *Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol. 5, No. 2, pp.1-21.
- Fernandez, D.M., Kumar, D.R. and Mansour, D.E. (2013) 'Determinants of capital structure: evidence from Oman', *Arabian Journal of Business and Management Review*, Vol. 2, No. 11, pp.34-44.
- Frank, M.Z. and Goyal, V.K. (2007) *Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important?*, University of Minnesota, Hong Kong University of Science and Technology, Working Paper.
- Guha-Khasnobis, B. and Bhaduri, S.N. (2002) 'Determinants of capital structure in India, (1990-1998): a dynamic panel data approach', *Journal of Economic Integration*, Vol. 17, No. 4, pp.761-776.
- Handoo, A. and Sharma, K. (2014) 'A study on determinants of capital structure in India' *IIMB Management Review*, Vol. 26, No. 3, pp.170-182.
- Huang, S.G.H. and Song, F.M. (2002) *The Determinants of Capital Structure: Evidence from China*, School of Economics and Finance and Centre for China Financial Research, The University of Hong Kong, Working Paper No. 1042, pp.1-34.
- Ogbulu, O.M. and Kehinde, E.F. (2012) 'Determinants of corporate capital structure in Nigeria', *International Journal of Economics and Management Sciences*, Vol. 1, No. 10, pp.81-96.

- Pahuja, D.A. and Sahi, M.A. (2012) 'Factors affecting capital structure decisions: empirical evidence from selected Indian firms', *International Journal of Marketing, Financial Services and Management Research*, Vol. 1, No. 3, pp.76-86.
- Ramakrishnan, S. (2012) *Sectoral Analysis on Capital Structure Determinants among the Malaysian Listed Firms*, PhD thesis, Deakin University.
- Rasoolpur, G.S. (2012) 'An empirical analysis of capital structure determinants: evidence from the Indian corporate sector', *International Journal of Management and Information Technology*, Vol. 1, No. 3, pp.1-12
- Ray, D.S. (2013) 'Investigating capital structure determinants in listed cement companies of India', *Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 1, No. 3, pp.47-58.
- Song, H. (2005) 'Capital structure determinants an empirical study of Swedish companies', Paper No. 25, Paper presented at the *International PhD Workshop 'Innovation, Entrepreneurship and Growth'*, Royal Institute of Technology Stockholm, 19-20 November.
- Thippayana, P. (2014) 'Determinants of capital structure in Thailand', *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 143, pp.1074-1077.
- Tiwari, A.K. and Krishnankutty, R. (2014) 'Determinants of capital structure: comparison of empirical evidence for the use of different estimators', *Theoretical and Applied Economics*, Vol. 21, No. 12, pp.63-82.
- Titman and Wessels (1988) "The Determinants of Capital Structure Choice" *The Journal of Finance*, Vol. 43, No. 1 (Mar., 1988), pp. 1-19
- Yadav, C.S. (2014) 'Determinants of the capital structure and financial leverage: evidence of selected Indian companies', *Asia Pacific Journal of Research*, Vol. 1, No. 12, pp.121-130.
- Zabri, S.M. (2012) 'The determinants of capital structure among SMEs in Malaysia', *International Conference of Technology Management, Business and Entrepreneurship*, Renaissance Hotel, Melaka, Malaysia, 18-19 December, pp.132-146.