



Pengaruh Harga Minyak Mentah dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Khairun Nisa Hermawan¹

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran, Bandung, Indonesia

Article Info

Article history:

Received September 20, 2024
Revised September 20, 2024
Accepted September 20, 2024

Keywords:

Harga minyak mentah,
Struktur modal,
Profitabilitas,
Sektor energi,
Indeks Saham Syariah Indonesia

Keywords:

Crude oil price,
Capital structure,
Profitability,
Energy sector,
Indonesian Sharia Stock Index

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji hubungan harga minyak mentah dan struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Populasi penelitian ini terdiri dari 66 perusahaan sektor energi, sampel diambil menggunakan teknik purposive sampling, menghasilkan 35 perusahaan sektor energi dari tahun 2021 hingga 2023 yang secara konsisten masuk dalam daftar ISSI. Return on Asset (ROA) digunakan sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen termasuk harga minyak mentah, Long Term Debt to Asset Ratio (LTDAR), dan Debt to Equity Ratio (DER). Pengujian statistik dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model fixed effect. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang signifikan antara harga minyak dan DER terhadap profitabilitas, sedangkan LTDAR tidak berpengaruh terhadap ROA.

ABSTRACT

This study aims to examine the relationship between crude oil prices and capital structure on the profitability of companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). The population of this study consisted of 66 energy sector companies, samples were taken using purposive sampling techniques, resulting in 35 energy sector companies from 2021 to 2023 that were consistently included in the ISSI list. Return on Asset (ROA) is used as the dependent variable, while independent variables include crude oil prices, Long Term Debt to Asset Ratio (LTDAR), and Debt to Equity Ratio (DER). Statistical testing was carried out using panel data regression with a fixed effect model. The results of the study showed a significant effect between oil prices and DER on profitability, while LTDAR had no effect on ROA

This is an open access article under the [CC BY](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) license.



Corresponding Author:

Khairun Nisa Hermawan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran
Bandung, Indonesia
Email: khairun20001@mail.unpad.ac.id

1. PENDAHULUAN

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi dan populasi Indonesia, kebutuhan akan energi dan produk mineral meningkat pesat. Sumber daya seperti batu bara, minyak bumi, gas alam, dan listrik sangat penting dalam berbagai sektor kehidupan, termasuk industri, transportasi, dan rumah tangga. Konsumsi energi di Indonesia terus meningkat, diproyeksikan naik hingga 49% pada tahun 2030. Negara memiliki peran penting dalam mengatur dan mengelola sumber daya alam ini demi kesejahteraan rakyat, sebagaimana diatur dalam Pasal 33 UUD 1945 dan UU No. 22 Tahun 2001, yang menekankan bahwa sumber daya strategis seperti minyak dan gas harus dikelola untuk kepentingan nasional. Pengelolaan yang efektif oleh perusahaan dapat mempertahankan operasional perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Hal ini perlu dicapai karena salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba untuk memperkaya para pemegang saham. Profitabilitas perusahaan pastinya mengalami perubahan setiap tahunnya. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan, termasuk sektor energi, dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti harga minyak mentah, kebijakan pemerintah, kondisi sosial-ekonomi, serta kinerja operasional perusahaan. Perubahan pasar dan kebijakan menjadi faktor penting yang mempengaruhi keberlanjutan profitabilitas sektor energi [1].

Fluktuasi harga minyak mentah global, seperti yang dilaporkan oleh BBC, dapat memberikan dampak yang berbeda bagi ekonomi suatu negara. West Texas Intermediate (WTI), salah satu patokan utama harga minyak dunia, adalah minyak berkualitas tinggi yang sering menjadi indikator makroekonomi. Pada tahun 2022, harga WTI mencapai USD 107 per barel, namun pada Mei 2024 turun hingga USD 77,94 per barel, penurunan sebesar 27%. Perubahan tersebut dapat mempengaruhi kebutuhan modal kerja negara pengimpor, karena biaya impor yang meningkat akan mempengaruhi nilai tukar dan struktur modal perusahaan. Di sisi lain, negara pengekspor minyak dapat meraih devisa lebih besar,

Untuk menghasilkan laba, perusahaan membutuhkan modal yang dapat diperoleh melalui utang, laba ditahan, serta penerbitan saham dan obligasi. Struktur modal, yang mencakup rasio antara utang dan ekuitas, harus diatur secara optimal untuk membiayai investasi dan operasional perusahaan. Beberapa rasio keuangan seperti debt to asset ratio (DAR) dan debt to equity ratio (DER) digunakan untuk mengukur struktur modal. Menurut Brigham & Houston [2], keputusan struktur modal sangat penting karena mencerminkan strategi pembiayaan jangka panjang perusahaan. Perusahaan yang mampu menjaga utang pada tingkat yang sehat dapat menghindari risiko tekanan keuangan yang disebabkan oleh kewajiban pembayaran bunga atau cicilan utang yang besar.

Terdapat dua teori utama dalam pemilihan sumber pendanaan, teori *trade-off* menggambarkan pertimbangan antara menggunakan utang atau ekuitas sebagai sumber pendanaan. Sedangkan, teori *pecking order* mengusulkan perusahaan mempunyai preferensi yang berbeda dalam menggunakan pendanaan internal seperti laba ditahan dibandingkan dengan pendanaan eksternal atau utang [3]. Kedua teori tersebut membantu perusahaan memahami cara terbaik memilih antara utang dan ekuitas untuk mempertahankan keberlanjutan operasional dan likuiditas, di mana faktor eksternal seperti regulasi dan biaya modal sangat mempengaruhi keputusan tersebut.

Emiten syariah memiliki prioritas dalam menentukan sumber pendanaan berdasarkan teori *pecking order*, dengan laba ditahan sebagai sumber utama karena biayanya yang lebih rendah [4]. Penggunaan laba ditahan tidak menimbulkan biaya tambahan seperti utang atau penerbitan saham, sehingga meningkatkan nilai perusahaan tanpa merugikan pemegang saham.

Meskipun didasarkan pada prinsip-prinsip syariah yang diatur oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), pasar modal syariah di Indonesia tetap mengalami perkembangan yang pesat dengan regulasi yang mengacu pada fatwa ulama untuk memastikan kepatuhan pada hukum syariah.

Penelitian sebelumnya belum secara khusus meneliti bagaimana harga minyak mentah dan struktur modal mempengaruhi ROA dalam konteks sektor energi terutama di pasar modal syariah Indonesia. Hal ini didorong oleh pentingnya sektor ini bagi perekonomian secara keseluruhan, khususnya pertumbuhan dan kesejahteraan masyarakat Indonesia. Selain itu, perubahan harga minyak mentah dan permintaan energi yang terus meningkat mendorong untuk meneliti pengaruhnya terhadap profitabilitas di sektor ini.

Beberapa peneliti telah menguji pengaruh harga minyak dan struktur modal terhadap profitabilitas. Prasojo [5] menemukan bahwa DER memiliki pengaruh negatif terhadap ROA, sesuai dengan teori pecking order yang menunjukkan bahwa leverage tinggi menurunkan profitabilitas. Namun, penelitian lain oleh Endri *et al.* [6] menunjukkan hasil berbeda, di mana DER dan LTD justru berpengaruh positif terhadap ROA di perusahaan pertambangan. Di negara pengekspor minyak, seperti yang diteliti oleh Bugshan *et al.* [7] dan Bilal *et al.* [8], harga minyak terbukti memiliki dampak positif pada profitabilitas sektor energi, sedangkan di negara pengimpor seperti China, harga minyak berdampak negatif. Meskipun begitu, belum ada penelitian khusus tentang pengaruh harga minyak dan struktur modal terhadap ROA di sektor energi syariah Indonesia, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk melihat dampaknya pada periode 2021-2023.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif dan verifikatif untuk mengetahui pengaruh variabel x ke y. Populasi yang digunakan adalah seluruh emiten sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sampel diambil berdasarkan kelengkapan data laporan keuangan dan konsistensi emiten dalam mematuhi prinsip syariah selama periode penelitian. Data sekunder yang digunakan adalah rata-rata tahunan harga minyak mentah dan rasio yang didapatkan dari laporan keuangan masing-masing perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1. Pengukuran Variabel

No	Variabel	Indikator	Skala
1	Harga minyak mentah	<i>Average Annual WTI Spot Price in USD</i>	Rasio
2	<i>Long term debt</i>	<i>Long term debt/ Total asset x 100</i>	Rasio
3	<i>Debt to equity</i>	<i>Total Debt /Total Equity x 100</i>	Rasio

Rangkaian analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan aplikasi Eviews 13. Dimulai dengan mengidentifikasi rangkuman data seperti data, nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dengan uji analisis deskriptif. Selanjutnya untuk mengetahui model yang tepat digunakan untuk melakukan analisis regresi data panel, dilakukan pemilihan model regresi menggunakan uji chow dan uji hausman. Setelah mengetahui model yang tepat, dilakukan uji asumsi klasik seperti uji

multikolinearitas dan heteroskedastisitas untuk memastikan tidak terdapat bias pada data dan tidak ada kesalahan pada hasil analisis.

Setelah dipastikan tidak terdapat masalah pada sebaran data, dilakukan uji koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa baik variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Selain itu, uji ini dapat mengukur seberapa tepat model penelitian yang diusulkan. Analisis hipotesis menggunakan uji T. Uji ini menunjukkan apakah variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Model regresi data panel dalam penelitian ini dinyatakan melalui persamaan berikut:

$$ROA = \alpha_{it} + \beta_1 \text{Harga minyak mentah}_{it} + \beta_2 \text{LTD}_{it} + \beta_3 \text{DER}_{it} + \varepsilon_{it}$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Data akan disajikan dalam bentuk statistik deskriptif sebelum dilakukan pengujian untuk memberikan gambaran umum mengenai data variabel penelitian. Data penelitian didapatkan melalui laporan keuangan 35 perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2021 hingga 2023 dan website Energy Information Administration. Berikut tabel yang akan menjelaskan statistik deskriptif:

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Observasi	Mean	St. Deviasi	Min	Max
ROA	105	13.07	17.25	-41.06	61.63
Harga minyak	105	80.20	11.14	68.13	94.9
LTDaR	105	12.15	11.03	0.42	44.76
DER	105	114.38	189.59	3.22	1082.05

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa mean, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum ROA adalah 13.07, 17.25, -41.06, dan 61.63. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari mean pada rasio profitabilitas menunjukkan bahwa data profitabilitas bersifat heterogen, dimana sebaran data sangat besar. Sebaran data tersebut dapat dilihat melalui nilai minimum dan maksimal pada tabel, dimana nilai terendah untuk variabel ROA selama periode terkait adalah -41.06% dan tertinggi adalah 61,63%. Selain itu, dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa harga minyak mentah dari tahun 2021 hingga 2023 memiliki harga terendah pada 68.14 USD/barrel dan tertinggi pada 94.9 USD/barrel.

Untuk variabel DER hasil mean, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum DER masing-masing 114.38, 189.59, 3.22, dan 1082.05. Jika dilihat dari nilai mean untuk rasio utang atas ekuitas, selama periode 2021-2023 perusahaan cenderung menggunakan utang untuk membiayai operasionalnya dibandingkan ekuitas. Selain itu, hasil statistik deskriptif untuk variabel utang jangka panjang (LTDaR) memiliki nilai rata-rata sebesar 12.15% dengan nilai terkecil 0.42% dan tertingginya 44.76%.

Hasil uji pemilihan model menunjukkan bahwa model yang tepat digunakan merupakan *fixed effect* dengan hasil uji chow dan uji hausman di bawah tingkat signifikansi 5%. Untuk sebaran data dari 105 observasi, hasil korelasi antar variabel independen memperoleh hasil di bawah 0.8 yang berarti tidak terdapat masalah multikolinearitas. Selain itu, Uji White dilakukan untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas. Hasil menunjukkan probabilitas Chi-square di

atas tingkat signifikansi 5% yang berarti tidak terjadi bias dalam estimasi koefisien dan tidak ada kekeliruan dalam hasil estimasi.

Menurut uji koefisien R-square, didapatkan nilai sebesar 0.848, artinya harga minyak mentah dan struktur modal dapat menjelaskan ROA sebesar 84,82% dan sisanya dijelaskan oleh faktor yang tidak diuji dalam penelitian ini. Setelah ditentukan model regresi data panel yang tepat dan dipastikan tidak ada masalah pada data, dilakukan analisis regresi data panel dengan *fixed effect model*. Berikut merupakan hasil pengujian menggunakan Eviews 13:

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Data Panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	5.6089	6.4	0.875	0.385
Harga minyak	0.1585	0.074	2.132	0.037
LTDaR	0.1362	0.171	0.794	0.423
DER	-0.0603	0.016	-3.774	0.0003

Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa harga minyak mentah memiliki hasil nilai signifikansi sebesar $0.037 < 0.05$. Artinya harga minyak mentah berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan hipotesis diterima. Utang jangka panjang (LTDaR) jika dilihat dari nilai probabilitas t-stat sebesar 0.423 yang lebih dari 0.05, artinya utang jangka panjang tidak berpengaruh sehingga hipotesis yang menyatakan utang jangka panjang memiliki pengaruh terhadap ROA dapat ditolak. Selain itu, rasio utang atas ekuitas (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar $0.0003 < 0.05$, maka DER memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Maka, hipotesis ditolak.

3.1 Pembahasan

3.1.1 Pengaruh Harga Minyak Mentah terhadap Profitabilitas

Berdasarkan uji t pada model regresi, variabel harga minyak mentah terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa harga minyak mentah mempengaruhi profitabilitas diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Bugshan *et al.* [7], Bilal *et al.* [8], dan Bagirov & Mateus [9], yang menemukan bahwa harga minyak mentah berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, sesuai dengan signalling theory yang menyatakan bahwa kenaikan harga minyak berdampak pada dunia usaha, khususnya sektor energi. Kenaikan harga minyak tidak hanya mempengaruhi sektor energi, tetapi juga meluas ke industri lain seperti transportasi dan perdagangan, yang pada gilirannya meningkatkan biaya bagi perekonomian dan mempengaruhi harga jual serta keuntungan perusahaan. Dampak ini menjadi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan saham. Namun, perusahaan sektor energi dapat merasakan dampak berbeda, di mana kenaikan harga minyak dapat meningkatkan pendapatan dan profitabilitas, terutama karena Indonesia mengekspor minyak mentah dan produk minyak. Menurut Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral Republik Indonesia, meskipun Indonesia merupakan importir sekaligus eksportir minyak, negara ini tetap menjadi pengimpor netto, sehingga pergerakan harga minyak mempengaruhi biaya produksi dan pendapatan ekspor energi.

3.1.2 Pengaruh Long Term Debt to Asset Ratio (LTDaR) terhadap Return on Aset (ROA)

Hasil menunjukkan bahwa pengaruh utang jangka panjang terhadap ROA positif namun tidak signifikan, sehingga hipotesis adanya pengaruh ditolak. Hal ini sejalan dengan teori trade-off, yang menyatakan bahwa modal utang dapat mengurangi beban pajak melalui pembayaran bunga, dan meningkatkan akuntabilitas perusahaan kepada kreditor. Perusahaan sektor energi ISSI cenderung menggunakan utang jangka panjang untuk menghemat pajak, meskipun dampaknya terhadap profitabilitas tidak signifikan. Utang jangka panjang bisa meningkatkan laba jika dana dialokasikan untuk aset produktif seperti mesin atau pabrik, namun hasil ini konsisten dengan penelitian Mohammad *et al.*[10], yang juga menemukan bahwa utang jangka panjang tidak signifikan terhadap ROA, mengindikasikan adanya faktor lain yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

3.1.3 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Asset (ROA)

Hasil menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, sehingga hipotesis pengaruh positif ditolak. Hasil ini mendukung teori pecking order, yang menyatakan bahwa leverage tinggi menurunkan profitabilitas karena semakin tinggi utang, semakin besar beban bunga yang mengurangi laba. Penelitian ini sejalan dengan temuan Rahayu *et al.* [11] dan Ahmed *et al.* [4] bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Dalam sektor energi yang membutuhkan modal besar dan menghadapi risiko kebangkrutan, perusahaan di ISSI cenderung mengandalkan utang untuk operasi dan investasi, meningkatkan risiko keuangan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memprioritaskan modal sendiri untuk menjaga stabilitas arus kas dan profitabilitas, terutama karena harga komoditas energi seperti minyak dan gas rentan berfluktuasi. Perusahaan di indeks syariah juga harus memastikan utang sesuai dengan prinsip syariah, yang dapat membatasi fleksibilitas investasi dan mempengaruhi profitabilitas.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Harga Minyak Mentah dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada Tahun 2021-2023. Hasil di atas menunjukkan bahwa harga minyak mentah berpengaruh terhadap ROA. Hal ini berarti bahwa hipotesis pertama yang menyatakan harga minyak mentah berpengaruh terhadap ROA diterima. Selain itu, hasil tersebut juga menunjukkan bahwa setiap perubahan harga minyak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI pada tahun 2021-2023.

Utang jangka panjang (LTDaR) tidak berpengaruh terhadap return on asset (ROA). Ini berarti terdapat faktor lain yang dapat meningkatkan profitabilitas selain utang jangka panjang sehingga pengaruhnya tidak substansial. Maka, hipotesis yang diajukan ditolak. Sedangkan, untuk rasio utang atas ekuitas (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset* (ROA). Maka, hipotesis diterima. Hal ini menyiratkan bahwa semakin besar pinjaman yang digunakan untuk mendanai operasional suatu perusahaan, maka semakin tinggi rasio utang atas ekuitas, semakin tinggi juga beban bunga. Ini berpengaruh juga terhadap biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk melunasi hutang tersebut, dan semakin rendah juga ROA.

Setelah melakukan serangkaian tahap untuk menguji beberapa hipotesis dan memperoleh kesimpulan, maka hasil penelitian ini diharapkan mampu mendorong pengembangan

penelitian-penelitian selanjutnya mengenai harga minyak mentah dan struktur modal serta dapat memperbaiki keterbatasan maupun kekurangan dalam penelitian ini. Disarankan untuk mempertimbangkan penambahan variabel pada penelitian selanjutnya seperti kebijakan pemerintah, ukuran perusahaan, dan rasio operasional lainnya. Selain itu, sebaiknya perpanjang periode penelitian agar meningkatkan keakuratan data penelitian sehingga dapat memperoleh hasil estimasi yang lebih representatif.

Hal tersebut disarankan karena kebijakan dan operasional perusahaan yang telah ditetapkan baik oleh pihak manajemen maupun investor tentunya masih terkait dengan kondisi ekonomi makro. Kebijakan pemerintah memiliki dampak yang signifikan terhadap industri energi, terutama di Indonesia. Peraturan tentang energi terbarukan, subsidi bahan bakar, perpajakan, dan kebijakan lingkungan dapat mempengaruhi operasional perusahaan energi dan harga minyak mentah. Rasio operasional seperti *asset turnover* (rasio perputaran aset) dan *operating margin* (margin operasional) mencerminkan efisiensi operasional perusahaan. Dengan menambahkan rasio-rasio ini dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang bagaimana perusahaan mengelola aset dan biayanya untuk menghasilkan laba. Maka dari itu, disarankan untuk mempertimbangkan variabel-variabel tersebut untuk penelitian berikutnya.

REFERENSI

- [1] F. Iovino, "The Financial Performance of Energy Companies: A Review of Literature" *Financial Statistical Journal*, Vol. 6, No. 1, Oct. 2023, doi: 10.24294/fsj.v6i1.2348.
- [2] E. F. Brigham and J. F. Houston, "Capital Structure and Leverage" in *Fundamentals of Financial Management*, 15th edition, Cengage Learning, 2019, Ch. 14, pp. 485
- [3] I. Bawuah, "The Moderator Role of Corporate Governance on Capital Structure-Performance Nexus: Evidence from Sub-Saharan Africa", *Cogent Business & Management*, Vol. 11, No. 1, 2024, doi: 10.1080/23311975.2023.2298030
- [4] H. Ahmed, "Issues In Islamic Corporate Finance: Capital Structure In Firms", *Islamic Development Bank*, No. 70, pp.15, 2007,
- [5] P. Prasojo, "Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas Emiten Indeks Saham Syariah Indonesia", *EkBis*, Vol. 2, No. 1, pp. 39-51, 2018, doi: 10.14421/EkBis.2018.2.1.1098.
- [6] E. Endri *et al.*, "Capital Structure and Profitability: Evidence from Mining Companies in Indonesia", *Montenegrin Journal of Economics*, Vol. 17, No. 4, pp. 135-146, Dec. 2021, doi:10.14254/1800-5845/2021.17-4.12
- [7] A. Bugshan *et al.* "Oil price volatility and firm profitability: an empirical analysis of Shariah-compliant and non-Shariah-compliant firms", *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 18, No. 5, pp. 1147-1167, 2023, doi: 10.1108/IJOEM-10-2020-1288
- [8] Z. O. Bilal *et al.*, "Oil Price Fluctuation and Firm Performance in Developing Economy: Evidence from Oman", *International Journal of Energy Economics and Policy*, Vol. 11, No. 3, pp. 381-387, Feb. 2021, doi: 10.32479/ijeep.10990
- [9] M. Bagirov and C. Mateus, "Oil prices, stock markets and firm performance: Evidence from Europe", *International Review of Economics and Finance*, Vol. 61, 2019, pp. 270-288, 2019, doi:10.1016/j.iref.2019.02.007
- [10] H. S. Mohammad *et al.*, "Capital Structure and Financial Performance of Malaysian Construction Firms", *Asian Economic and Financial Review*, Vol. 9, No. 12, pp. 1306-1319, Dec. 2019, doi: 10.18488/journal.aefr.2019.912.1306.1319
- [11] S. M. Rahayu *et al.*, "The Reciprocal Relationship between Profitability and Capital Structure and Its Impacts on the Corporate Values of Manufacturing Companies in Indonesia", *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 69, No. 2, pp. 236-251, 2020, doi: 10.1108/IJPPM-05-2018-0196