



Teori Keuangan Korporat Tingkat Lanjut

Siti Wulansari, Herry Achmad Buchory, Rizky Ferari Oktavian,
Hasti Pramesti Kusnara

Universitas Widyatama

siti.wulansari@widyatama.ac.id, herry.achmad@widyatama.ac.id,

rizky.ferari@widyatama.ac.id, pramesti.hasti@widyatama.ac.id

ABSTRAK

Literatur review ini mengkaji perkembangan teori keuangan korporat tingkat lanjut berdasarkan jurnal-jurnal ilmiah yang terindeks Scopus dan jurnal nasional terakreditasi. Kajian mencakup lima kluster teori utama: (1) Teori Struktur Modal, meliputi Trade-off Theory, Pecking Order Theory, dan Market Timing Theory; (2) Teori Valuasi Aset dan Efisiensi Pasar, termasuk CAPM, Fama-French Three-Factor Model, dan Behavioral Finance; (3) Teori Kebijakan Dividen dan Distribusi Kas; (4) Teori Manajemen Risiko Korporat dan Penggunaan Derivatif; serta (5) Teori Corporate Governance dan Proteksi Investor. Setiap kluster dikaji secara mendalam dari aspek landasan teoritis, perkembangan empiris, dan relevansinya bagi konteks perusahaan di Indonesia. Hasil kajian menunjukkan bahwa tidak ada satu teori tunggal yang mampu menjelaskan seluruh fenomena keuangan korporat secara komprehensif; sinergi antarteori diperlukan terutama dalam konteks pasar berkembang yang memiliki karakteristik asimetri informasi tinggi, konsentrasi kepemilikan, dan perlindungan investor yang belum optimal.

Kata Kunci: *Agency Theory, Corporate Governance, Kebijakan Dividen, Manajemen Risiko, Struktur Modal, Teori Keuangan Korporat.*

ABSTRACT

This literature review examines the development of advanced corporate finance theory based on scientific journals indexed in Scopus and accredited national journals. The review covers five main theoretical clusters: (1) Capital Structure Theory, encompassing Trade-off Theory, Pecking Order Theory, and Market Timing Theory; (2) Asset Valuation and Market Efficiency Theory, including CAPM, the Fama-French Three-Factor Model, and Behavioral Finance; (3) Dividend Policy and Cash Distribution Theory; (4) Corporate Risk Management and Derivatives Use Theory; and (5) Corporate Governance and Investor Protection Theory. Each cluster is examined in depth from the perspectives of theoretical foundations, empirical developments, and its relevance to the Indonesian corporate context. The findings indicate that no single theory is capable of comprehensively explaining all corporate finance phenomena; synergy among theories is necessary, particularly in the context of emerging markets characterized by high information asymmetry, concentrated ownership structures, and suboptimal investor protection.

Keywords: *Agency Theory, Capital Structure, Corporate Finance Theory, Corporate Governance, Dividend Policy, Risk Management.*

PENDAHULUAN

Teori keuangan korporat merupakan salah satu bidang kajian paling dinamis dalam ilmu manajemen dan ekonomi. Sejak karya monumental Modigliani dan Miller (1958) yang memperkenalkan konsep irrelevance proposition, bidang ini telah berkembang pesat melampaui asumsi pasar sempurna menuju pemahaman yang lebih realistis tentang ketidaksempurnaan pasar, asimetri informasi, dan perilaku agen dalam pengambilan keputusan keuangan korporat.

Perkembangan teori keuangan korporat selama lebih dari enam dekade terakhir telah melahirkan sejumlah kerangka teoritis yang saling melengkapi dan terkadang saling berhadapan. Trade-off Theory menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak utang dengan biaya kebangkrutan, sementara Pecking Order Theory berpendapat bahwa pilihan pendanaan

ditentukan oleh hierarki sumber dana berdasarkan asimetri informasi. Agency Theory, yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), menyoroti konflik kepentingan antara berbagai pihak dalam perusahaan sebagai determinan utama keputusan keuangan.

Di sisi lain, perkembangan Behavioral Finance sejak dekade 1980-an membawa dimensi baru dalam pemahaman tentang keputusan investor dan valuasi aset, menantang asumsi rasionalitas sempurna dalam Efficient Market Hypothesis. Sementara itu, Corporate Governance menjadi semakin penting, khususnya bagi perusahaan-perusahaan di pasar berkembang seperti Indonesia yang memiliki karakteristik kepemilikan terkonsentrasi dan perlindungan investor yang belum optimal. Tujuan kajian ini adalah memetakan perkembangan teori-teori keuangan korporat tingkat lanjut, mengidentifikasi konsensus dan kontroversi dalam literatur, serta menganalisis relevansi teori-teori tersebut dalam konteks Indonesia.

METODE

Literatur review ini menggunakan metode systematic literature review dengan pendekatan thematic synthesis. Pencarian literatur dilakukan pada basis data Scopus, Web of Science, dan portal jurnal nasional SINTA (Science and Technology Index) dengan rentang waktu publikasi

1958 hingga 2024. Kata kunci yang digunakan meliputi: corporate finance theory, capital structure, dividend policy, risk management, corporate governance, agency theory, pecking order theory, trade-off theory, market timing, behavioral finance, dan kombinasinya.

Kriteria inklusi mencakup artikel yang secara eksplisit mengkaji teori keuangan korporat baik secara teoritis maupun empiris, serta artikel yang memberikan kontribusi signifikan terhadap perkembangan literatur. Artikel yang memenuhi kriteria inklusi menjadi basis kajian dalam literatur review ini, kemudian dikelompokkan ke dalam lima klaster tematik utama untuk memudahkan analisis dan sintesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal merupakan inti dari keuangan korporat, membahas bagaimana perusahaan memilih kombinasi antara utang dan ekuitas dalam mendanai operasi dan investasinya. Tonggak awal teori ini adalah proposisi Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa

dalam kondisi pasar sempurna tanpa pajak dan biaya transaksi, nilai perusahaan bersifat independen dari struktur modalnya. Meskipun bersifat teoritis dan tidak realistis, proposisi ini menjadi fondasi bagi pengembangan teori-teori selanjutnya. Setelah memasukkan pajak korporat, Modigliani dan Miller (1963) merevisi proposisi awal mereka dengan menyatakan bahwa utang memberikan manfaat pajak melalui tax shield, sehingga mendorong perusahaan untuk memaksimalkan leverage. Namun, Miller (1977) kemudian menunjukkan bahwa manfaat pajak korporat sebagian besar dikompensasi oleh kerugian pajak pribadi investor.

Trade-off Theory, yang diintegrasikan oleh Kraus dan Litzenberger (1973) serta dikembangkan lebih lanjut oleh Bradley et al. (1984) dan Myers (1984), menyatakan bahwa perusahaan memiliki struktur modal optimal yang dicapai dengan menyeimbangkan antara manfaat pajak utang (tax benefit of debt) di satu sisi, dan biaya kesulitan keuangan (financial distress costs) di sisi lain. Biaya kesulitan keuangan mencakup biaya kebangkrutan langsung (biaya hukum dan administratif) dan tidak langsung (hilangnya pelanggan, pemasok, dan karyawan berbakat). Studi Frank dan Goyal (2009) yang dipublikasikan di jurnal *Financial Management* (Scopus) menemukan bahwa faktor-faktor yang secara konsisten berkorelasi dengan leverage perusahaan antara lain leverage rata-rata industri, ukuran perusahaan (positif), profitabilitas (negatif), tangibilitas aset (positif), dan peluang pertumbuhan (negatif). Temuan ini mendukung prediksi Trade-off Theory secara parsial.

Berbeda dari Trade-off Theory, Pecking Order Theory yang dikembangkan oleh Myers (1984) dan Myers serta Majluf (1984) berpendapat bahwa tidak ada target leverage optimal yang eksplisit. Sebaliknya, keputusan pendanaan perusahaan ditentukan oleh hierarki preferensi sumber dana yang dipengaruhi oleh asimetri informasi. Perusahaan lebih memilih pendanaan internal (laba ditahan), kemudian utang jika pendanaan internal tidak mencukupi, dan sebagai pilihan terakhir baru menerbitkan ekuitas baru. Fama dan French (2005) melakukan pengujian langsung terhadap kedua teori dan menemukan bahwa keduanya memiliki anomali empiris yang signifikan. Perusahaan kecil sering menerbitkan ekuitas meskipun pecking order theory memprediksi sebaliknya, sementara perusahaan besar lebih sering menggunakan utang daripada yang diprediksi trade-off theory.

Baker dan Wurgler (2002) memperkenalkan Market Timing Theory yang menyatakan bahwa manajer secara oportunistik menerbitkan ekuitas ketika nilai pasar perusahaan tinggi relatif terhadap nilai buku atau nilai historisnya, dan membeli kembali saham ketika nilai pasar relatif rendah. Teori ini menekankan bahwa struktur modal saat ini merupakan akumulasi dari keputusan timing historis. Dalam konteks Indonesia, Sugiarto (2019) dalam *Jurnal Keuangan dan Perbankan* (Sinta 2) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia cenderung mengikuti pola pecking order dalam keputusan pendanaan, dengan preferensi yang kuat terhadap pembiayaan internal. Namun, pada perusahaan yang lebih besar dan lebih matang, terdapat kecenderungan menuju target leverage yang lebih konsisten dengan trade-off theory.

Teori Valuasi Aset dan Efisiensi Pasar

Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang dikembangkan secara independen oleh Sharpe (1964), Lintner (1965), dan Mossin (1966) merupakan model valuasi aset yang paling banyak digunakan dalam keuangan korporat. CAPM menyatakan bahwa return yang diharapkan dari suatu aset merupakan fungsi linier dari risiko sistematisnya (beta) relatif terhadap portofolio pasar. Fama dan French (1992) dalam artikel monumentalnya di *Journal of Finance* (Scopus) menemukan bahwa beta CAPM secara empiris memiliki daya jelas yang sangat terbatas terhadap cross-section of expected returns. Mereka menemukan bahwa ukuran perusahaan (size) dan rasio book-to-market

(BM) memiliki hubungan yang lebih kuat dengan return saham. Temuan ini mendorong Fama dan French (1993) untuk mengembangkan Three-Factor Model yang menambahkan faktor SMB (Small Minus Big) dan HML (High Minus Low) ke dalam CAPM.

Perkembangan Behavioral Finance sejak pertengahan 1980-an membawa paradigma baru yang menantang Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dikemukakan oleh Fama (1970). Behavioral Finance mengintegrasikan temuan-temuan dari psikologi kognitif ke dalam model keuangan untuk menjelaskan pola-pola anomali pasar yang tidak dapat dijelaskan oleh model rasional konvensional. Shleifer dan Vishny (1997) dalam artikel berpengaruh di *Journal of Finance* (Scopus) menunjukkan bahwa arbitrase di pasar nyata dibatasi oleh risiko fundamental (fundamental risk), risiko noise trader, dan kendala modal (capital constraints). Akibatnya, harga aset dapat menyimpang dari nilai fundamentalnya untuk waktu yang lama, bahkan ketika arbitrageur mengetahui adanya mispricing. De Bondt dan Thaler (1985) mendokumentasikan fenomena overreaction di pasar saham AS, sementara Jegadeesh dan Titman (1993) menemukan fenomena momentum dalam jangka pendek 3–12 bulan.

Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan paling kontroversial dalam literatur keuangan korporat. Miller dan Modigliani (1961) membuktikan bahwa dalam pasar sempurna, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena investor dapat menciptakan homemade dividends sesuai preferensi mereka. Proposisi ini dikenal sebagai Dividend Irrelevance Theorem. Namun dalam dunia nyata dengan berbagai ketidaksempurnaan pasar, kebijakan dividen memiliki konsekuensi nilai yang signifikan. Teori sinyal dividen (Bhattacharya, 1979; Miller dan Rock, 1985) menyatakan bahwa perubahan dividen membawa informasi tentang prospek earnings perusahaan di masa depan. Manajer yang memiliki informasi privat tentang kualitas perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai sinyal yang kredibel karena biaya pemberian sinyal yang tinggi mencegah perusahaan berkualitas rendah untuk meniru.

Fama dan French (2001) mendokumentasikan fenomena disappearing dividends, di mana proporsi perusahaan yang membayar dividen di AS menurun secara dramatis dari 66,5% pada tahun 1978 menjadi hanya 20,8% pada tahun 1999. Mereka menjelaskan fenomena ini melalui perubahan

karakteristik perusahaan publik yang cenderung lebih kecil, kurang profitable, dan memiliki peluang pertumbuhan lebih tinggi, serta penurunan kecenderungan membayar dividen (lower propensity to pay). DeAngelo dan DeAngelo (2006) mengembangkan Life Cycle Theory of Dividends yang menyatakan bahwa pembayaran dividen merupakan fungsi dari tahap siklus hidup perusahaan. Perusahaan muda dengan peluang investasi tinggi dan kebutuhan dana besar cenderung tidak membayar dividen, sementara perusahaan matang dengan arus kas bebas yang besar cenderung mendistribusikan kas kepada pemegang saham melalui dividen.

Teori Manajemen Risiko Korporat

Dalam kondisi pasar sempurna Modigliani-Miller, manajemen risiko korporat tidak menambah nilai karena investor dapat melakukan diversifikasi sendiri pada tingkat portofolio. Namun, ketika terdapat berbagai ketidaksempurnaan pasar, hedging dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham. Froot, Scharfstein, dan Stein (1993) memberikan kerangka teoritis yang komprehensif untuk memahami nilai hedging korporat. Mereka menunjukkan bahwa hedging

menciptakan nilai ketika biaya pendanaan eksternal lebih tinggi dari biaya pendanaan internal, dan ketika terdapat ketidakpastian dalam arus kas yang dapat menyebabkan underinvestment. Dengan melakukan hedging, perusahaan dapat memastikan ketersediaan dana internal untuk mendanai proyek-proyek dengan NPV positif.

Allayannis dan Weston (2001) dalam *Review of Financial Studies* (Scopus) melakukan pengujian empiris skala besar pertama tentang hubungan antara penggunaan derivatif mata uang asing dan nilai perusahaan. Menggunakan sampel 720 perusahaan nonfinansial AS besar selama periode 1990–1995, mereka menemukan bahwa perusahaan yang menggunakan derivatif mata uang asing memiliki Tobin's Q rata-rata 4,87% lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menggunakan derivatif. Graham dan Rogers (2002) dalam *Journal of Finance* (Scopus) menguji apakah perusahaan melakukan hedging sebagai respons terhadap insentif pajak. Mereka menemukan bahwa hedging meningkatkan kapasitas utang perusahaan rata-rata sekitar 1,1%, yang menghasilkan penghematan pajak yang signifikan; namun mereka menyimpulkan bahwa tax incentive bukan merupakan primary driver dari keputusan hedging.

Teori Corporate Governance dan Proteksi Investor

Corporate Governance merujuk pada sistem pengendalian dan pengawasan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, dewan direksi, manajemen, dan pemangku kepentingan lainnya. La Porta et al. (1997, 1998) dalam serangkaian studi berpengaruh menunjukkan bahwa perbedaan sistem hukum (common law vs. civil law) merupakan determinan penting dari perlindungan investor, yang pada gilirannya mempengaruhi perkembangan pasar modal dan keputusan keuangan korporat. Shleifer dan Vishny (1986) menunjukkan bahwa kehadiran pemegang saham besar (large shareholders) dapat mengatasi masalah free-rider dalam pengawasan manajemen. Namun, ketika kepemilikan terkonsentrasi sangat tinggi, controlling shareholder dapat menggunakan posisinya untuk mengekspropriasi minority shareholders melalui mekanisme tunneling.

Indonesia memiliki karakteristik unik dalam hal struktur kepemilikan korporat yang didominasi oleh perusahaan-perusahaan keluarga dengan kepemilikan terkonsentrasi. Claessens et al. (2000) mendokumentasikan bahwa lebih dari dua pertiga perusahaan publik di Indonesia dikendalikan oleh satu pemegang saham dominan, dengan separasi antara hak suara dan hak arus kas yang signifikan melalui struktur piramida. Wardhani (2008) dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* (Sinta 2) menemukan bahwa tingkat perlindungan pemegang saham di Indonesia relatif rendah dibandingkan negara-negara Asia lainnya, dan bahwa kualitas tata kelola berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Studi ini menyimpulkan bahwa reformasi tata kelola perusahaan di Indonesia perlu diarahkan pada peningkatan transparansi, akuntabilitas, dan perlindungan pemegang saham minoritas.

Sintesis dan Integrasi Teori

Tinjauan literatur yang telah dilakukan menunjukkan bahwa berbagai teori keuangan korporat tidak berdiri sendiri-sendiri, melainkan saling berkaitan dan melengkapi dalam menjelaskan berbagai fenomena keuangan perusahaan. Tabel 1 menyajikan perbandingan lintas teori dari aspek asumsi utama, implikasi empiris, dan relevansinya dalam konteks Indonesia.

Tabel 1. Perbandingan Lintas Teori Keuangan Korporat

Teori	Asumsi Utama	Implikasi Empiris	Relevansi Konteks Indonesia
Trade-off Theory	Terdapat struktur modal optimal dari penyeimbangan tax shield dan biaya kesulitan keuangan.	Leverage berkorelasi positif dengan ukuran dan tangibilitas, negatif dengan profitabilitas.	Lebih sesuai pada perusahaan besar dan matang di BEI.
Pecking Order Theory	Tidak ada target leverage; mengikuti hierarki informasi.	Preferensi kuat terhadap dana internal, lalu utang, dan ekuitas sebagai pilihan terakhir.	Dominan pada mayoritas perusahaan publik Indonesia.
Market Timing Theory	Manajer menerbitkan ekuitas saat nilai pasar tinggi relatif terhadap nilai buku.	Struktur modal merupakan akumulasi keputusan historis.	Relevan terbatas; dipengaruhi likuiditas pasar modal yang belum dalam.
CAPM & Three-Factor Model	Return ekspektasi merupakan fungsi risiko sistematis (beta) dan faktor size serta book-to-market.	Beta tunggal memiliki daya jelas terbatas; faktor SMB dan HML lebih kuat.	Memerlukan adaptasi pada pasar dengan likuiditas dan efisiensi terbatas.
Agency Theory	Konflik kepentingan antaragen menimbulkan biaya keagenan.	Menjelaskan struktur modal, dividen, hedging, dan tata kelola secara integratif.	Bergeser dari konflik principal-agent ke principal-principal pada perusahaan keluarga.
Corporate Governance	Sistem hukum dan mekanisme pengawasan menentukan perlindungan investor.	Kualitas tata kelola berpengaruh terhadap perusahaan.	Kepemilikan terkonsentrasi memunculkan risiko ekspropriasi pemegang saham minoritas.

Sumber: Hasil sintesis literatur (2026)

Berdasarkan kajian literatur yang telah dilakukan, terdapat beberapa kesenjangan penelitian (research gap) yang penting untuk dieksplorasi dalam konteks Indonesia.

1. Mayoritas penelitian tentang teori struktur modal dilakukan di pasar maju (developed markets), khususnya AS dan Eropa, sehingga generalisabilitas temuannya ke konteks Indonesia sebagai pasar berkembang masih memerlukan pengujian lebih lanjut.
2. Interaksi antara struktur kepemilikan keluarga yang dominan di Indonesia dengan berbagai keputusan keuangan korporat (struktur modal, dividen, manajemen risiko) masih relatif kurang diteliti. Studi-studi terbaru menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki dampak yang ambivalen: di satu sisi mengurangi masalah principal-agent klasik, namun di sisi lain menciptakan masalah principal-principal yang baru antara controlling family shareholders dan minority shareholders.
3. Dampak perkembangan teknologi keuangan (fintech) dan digitalisasi terhadap teori-teori keuangan korporat konvensional merupakan bidang penelitian yang masih sangat terbuka. Bagaimana akses informasi yang semakin mudah dan murah mempengaruhi asimetri

informasi yang menjadi fondasi Pecking Order Theory dan Signaling Theory merupakan pertanyaan penelitian yang relevan dan penting.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Literatur review ini telah memetakan perkembangan teori keuangan korporat tingkat lanjut berdasarkan kajian terhadap artikel-artikel di jurnal bereputasi Scopus dan jurnal nasional terakreditasi. Teori keuangan korporat telah berkembang jauh melampaui proposisi sederhana Modigliani-Miller, mengintegrasikan berbagai ketidaksempurnaan pasar seperti pajak, biaya kebangkrutan, asimetri informasi, biaya keagenan, dan perilaku tidak rasional. Tidak ada satu teori tunggal yang mampu menjelaskan seluruh fenomena keuangan korporat secara komprehensif. Agency Theory yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) merupakan kerangka yang paling integratif karena mampu menghubungkan berbagai keputusan keuangan korporat dari struktur modal, kebijakan dividen, manajemen risiko, hingga corporate governance melalui lensa konflik kepentingan dan biaya keagenan.

Konteks kelembagaan (institutional context) berperan sangat penting dalam menentukan relevansi dan penerapan teori-teori keuangan korporat. Karakteristik pasar berkembang seperti Indonesia, termasuk kepemilikan terkonsentrasi, perlindungan investor yang lebih lemah, dan pasar modal yang kurang likuid, memerlukan adaptasi dan pengujian empiris tersendiri.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji teori struktur modal dalam konteks perusahaan keluarga di Indonesia, mengkaji dampak regulasi tata kelola terhadap nilai perusahaan pasca-reformasi, serta mengintegrasikan faktor Environmental, Social, and Governance (ESG) ke dalam kerangka teori keuangan korporat konvensional. Eksplorasi terhadap pengaruh digitalisasi dan fintech terhadap asimetri informasi juga merupakan agenda riset yang menjanjikan bagi pengembangan teori keuangan korporat di pasar berkembang.

DAFTAR PUSTAKA

- Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). The use of foreign currency derivatives and firm market value. *Review of Financial Studies*, 14(1), 243–276. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.1.243>
- 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>
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., & Lang, L. H. P. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *Journal of Finance*, 57(6), 2741–2771. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00511>
- Dahya, J., Dimitrov, O., & McConnell, J. J. (2008). Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73–100. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.10.005>

- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: A test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227–254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact? *Journal of Finance*, 40(3), 793–805. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47(2), 427–465. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90023-5)
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3–43. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00038-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1)
- Fama, E. F., & French, K. R. (2005). Financing decisions: Who issues stock? *Journal of Financial Economics*, 76(3), 549–582. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.003>
- 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>
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies. *Journal of Finance*, 48(5), 1629–1658. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb05123.x>
- Graham, J. R., & Rogers, D. A. (2002). Do firms hedge in response to tax incentives? *Journal of Finance*, 57(2), 815–839. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00443>
- Hartono, J. (2020). Pengaruh asimetri informasi dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 22(1), 55–70. <https://doi.org/10.9744/jmk.22.1.55>
- Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *Journal of Finance*, 48(1), 65–91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04702.x>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kusumawati, D. N., & Riyanto, B. (2005). Corporate governance dan kinerja: Analisis pengaruh compliance reporting dan struktur dewan terhadap kinerja. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 249–262.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, 52(3), 1131–1150. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02727.x>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance*, 55(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>
- Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Contrarian investment, extrapolation, and risk. *Journal of Finance*, 49(5), 1541–1578. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb04772.x>
- Margaretha, F., & Ramadhan, A. R. (2010). Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 119–130.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, 34(4), 411–433. <https://doi.org/10.1086/294442>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- 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)
- Setia-Atmaja, L. (2010). Governance mechanisms and firm value: The impact of ownership concentration and dividends. *Corporate Governance: An International Review*, 17(6), 694–709. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00768.x>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3), 461–488. <https://doi.org/10.1086/261385>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). The limits of arbitrage. *Journal of Finance*, 52(1), 35–55. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03807.x>
- Skinner, D. J. (2008). The evolving relation between earnings, dividends, and stock repurchases. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 582–609. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.05.003>
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4), 391–405. <https://doi.org/10.2307/2330757>
- Stulz, R. M. (1996). Rethinking risk management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(3), 8–24. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.1996.tb00295.x>

Sugiarto, A. (2019). Pengujian pecking order theory dan trade-off theory pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(2), 198–215. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i2.2936>

Wardhani, R. (2008). Tingkat perlindungan pemegang saham dan tata kelola perusahaan di Asia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 1–27. <https://doi.org/10.21002/jaki.2008.01>