



Leverage dan Market Share sebagai Faktor Penentu Posisi Persaingan Pasar Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Submitted Date :
9 September 2021

Accepted Date :
22 November 2021

Juwita Sari*
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya
juwitasari@stiesia.ac.id

Puput Tri Komalasari
Universitas Airlangga, Surabaya
puput.tri@feb.unair.ac.id

Suggested Citation:

Mitani, Hidetaka (2014). Capital Structure and Competitive Position in Product Market. *International Review of Economic and Finance*, 29 (2014) 358-371.

Abstract:

This study aims to examine the simultaneous relationship between leverage and market share as a determinant of market competition for manufacturing companies in Indonesia. The model used in this study is the TSLS (Two Stage Least Square) and testing with OLS (Ordinary Least Square), the testing tool used is SPSS. The object of research used in this study is a Manufacturing Company listed on the Indonesia Stock Exchange from 2015-2020 with a total of 122 companies that have fit with criteria for the research sample. The results of the study show that the two endogenous variables: leverage and market share, have a significant positive correlation with each other, which means that there is a simultaneous relationship between leverage policy and market share as an indicator of the competitive position of the product market.

Keywords: Capital Structure; Competitive Position; Leverage; Market Share

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk melihat hubungan simultan antara *leverage* dan *market share* sebagai penentu persaingan pasar perusahaan manufaktur di Indonesia. Model pengujian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu model TSLS (*Two Stage Least Square*) dan pengujian diperkuat dengan OLS, alat pengujian yang digunakan adalah SPSS. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2015-2020 dengan jumlah 122 perusahaan yang sudah sesuai dengan kriteria sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan kedua variabel endogen yaitu *leverage* dan *market share* berkorelasi positif signifikan satu sama lain yang artinya terdapat pengaruh simultan antara *leverage* perusahaan dan *market share* sebagai indikator posisi persaingan pasar produk.

Keywords: Pangsa Pasar; Posisi Kompetitif; Rasio Hutang; Struktur Modal

JEL Classification: G32

*Corresponding Author

Latar Belakang

Salah satu aspek penting Perusahaan dalam upaya mencapai tujuan Perusahaan adalah optimalisasi rencana pendanaan (Khairov et al., 2016; Soboleva & Parshutina, 2016). Aktifitas operasional Perusahaan menjadi lebih efektif dan efisien dengan pengaturan rencana pendanaan yang tepat. Sumber pendanaan menurut Sudana (2009, 2011) ada tiga yaitu penggunaan hutang, modal sendiri dan menerbitkan sekuritas. Perusahaan di Indonesia yang didominasi Perusahaan keluarga, umumnya lebih memilih menggunakan kebijakan untuk berhutang (Bambang & Hermawan, 2013; Santos et al., 2020). Selain sebagai upaya mengurangi biaya pajak, dengan berhutang manajemen kepemilikan pada suatu Perusahaan tidak terpecah oleh pemilik eksternal atau pemilik yang bukan anggota keluarga di Perusahaan tersebut (Mukhibad et al., 2020). Menentukan sumber dana dari alternatif diatas, Perusahaan sebaiknya mampu menentukan komposisi yang optimal dengan biaya yang minimal dalam membiayai operasional Perusahaan. Kebijakan pendanaan yang baik disebut juga dengan struktur modal atau struktur modal optimal (Naomi et al., 2018; Schorr & Lips, 2019).

Definisi dari struktur modal sendiri merupakan pembelanjaan jangka panjang suatu Perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2011). Struktur modal yang optimal adalah jumlah prosentase utang optimum yang dapat digunakan Perusahaan dalam membiayai aktifitasnya, sehingga menjadi penting untuk memahami permasalahan terkait penentuan struktur modal yang optimal dan upaya meminimalkan biaya-biaya yang timbul pada operasional Perusahaan (Das & Swain, 2018).

Struktur modal yang merupakan bagian dari *financial leverage* akan berbeda-beda pada tiap Perusahaan (Wati et al., 2020). Perbedaan ini didasari oleh kondisi keuangan Perusahaan dan pola pengambilan keputusan tiap manajer dalam pemilihan dana Perusahaannya (Bas et al., 2009; Kayo et al., 2018). Penggunaan *leverage* seringkali digunakan pada Perusahaan Manufaktur yang memiliki bermacam-macam Industri (Amedi & Mustafa, 2020; Shaferi et al., 2020) sehingga penggunaan struktur modal menjadi lebih kompleks (Gobenvy, 2014), ditambah lagi dengan persaingan pada dunia bisnis yang semakin tajam yang mengharuskan Perusahaan untuk terus mempertimbangkan faktor-faktor persaingan pasar yang terus berkembang (Boubaker et al., 2017).

Dalam persaingan tersebut, mayoritas Industri Manufaktur mampu memproduksi barang-barang yang jumlahnya jauh lebih banyak dari jumlah yang dapat dibeli oleh konsumen di pasar (Mitani, 2014). Menurut Kotler (2004) kelebihan kapasitas merupakan hasil dari proyeksi yang dilakukan oleh masing-masing pesaing bahwa *market share* tumbuh lebih besar dari kemungkinan yang sebenarnya. Kesalahan fatal terjadi ketika Perusahaan memproyeksikan pertumbuhan Perusahaan sebesar 10 persen dan pasar total ternyata tumbuh hanya 3 persen, hasilnya adalah kelebihan dalam kapasitas barang. Selanjutnya, Perusahaan akan menerapkan strategi diskon besar-besaran agar barang yang berlebih dapat segera terjual dan tidak memenuhi gudang, yang pada akhirnya Perusahaan akan merugi. Menghindari kerugian tersebut, Perusahaan sebaiknya harus memproduksi secara efisien dengan memahami posisi Perusahaan dalam persaingan pasar (Kotler, 2005; Kotler & Keller, 2016). Salah satu komponen keuangan dari sudut pandang persaingan yang dapat dijadikan penentu posisi persaingan Perusahaan di pasar produk adalah *market share* (Sumarwan et al., 2010).

Selain itu, Perusahaan juga dapat mengetahui kedudukannya dan posisi pesaing-pesaingnya di pasar melalui prosentase *market share* (Ferrier et al., 1999; Varadarajan & Dillon, 1981). Perusahaan diharapkan dapat lebih adaptif dalam mengambil strategi yang tepat atas penggunaan hutangnya (Boubaker et al., 2017). Perusahaan yang bertujuan untuk berekspansi dan menjadi pemimpin pasar harus berani mengambil risiko lebih besar dengan penggunaan hutang yang juga besar (Buzzell et al., 1975; Varadarajan & Dillon, 1981) agar dapat meningkatkan *market share*-nya (Kartikasari & Merianti, 2016; Lumapow, 2018). Misalnya, Perusahaan dapat berinvestasi pada proyek baru yang bonafit atau *profitable* di masa mendatang seperti menciptakan produk inovatif baru yang belum pernah ada di pasar. Sehingga, hubungan simultan akan terjadi ketika Perusahaan menggunakan *market share* sebagai indikator untuk memilih seberapa besar hutang yang dibutuhkan Perusahaan, begitu pula sebaliknya. Perusahaan dapat menggunakan rasio hutangnya untuk kebijakan strategi meningkatkan *market share*-nya (Mitani, 2014).

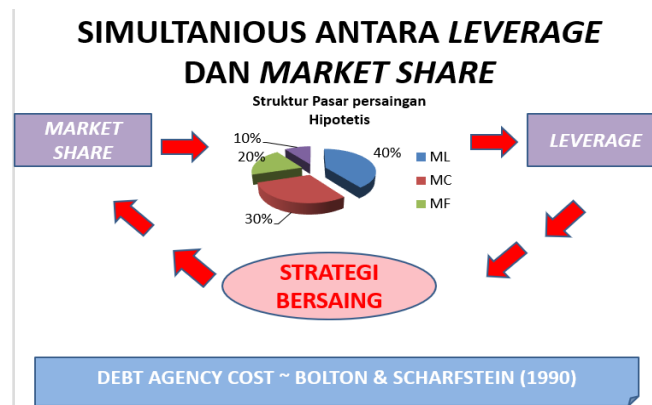
Pada penelitian Guney et al., (2011) dengan objek penelitian Perusahaan Manufaktur di Cina, menggunakan *tobinsQ* sebagai variabel indikator atas persaingan. Menggunakan model analisis regresi linear berganda yang menunjukkan hubungan satu arah antara variabel persaingan pasar terhadap *leverage*. Sedangkan Mitani (2014) menggunakan *market share* sebagai bentuk lain persaingan pasar menguji Perusahaan di Jepang dengan membagi posisi persaingan menjadi 2 yaitu *Cournot Competition* dan *Bertrand Competition*. Perbedaan riset pada penelitian terdahulu menjadikan penelitian ini menarik untuk diulas. Pada jurnal ini data yang diolah merupakan data keuangan dari Perusahaan Manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2015-2020. Menggunakan metode penelitian simultan dan tidak membagi posisi persaingan pasar dalam

bentuk persaingan tertentu, merupakan kebaruan dari artikel ini. Sehingga, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh simultan yang terjadi antara *leverage* dan *market share* perusahaan manufaktur di Indonesia

Porter (1998) mendefinisikan keunggulan bersaing sebagai strategi dari Perusahaan yang melakukan kerjasama untuk berkompetisi lebih efektif di pasar. Strategi harus didesain untuk mewujudkan keunggulan bersaing yang terus menerus, sehingga Perusahaan dapat mendominasi pasar lama maupun pasar baru (Moeinaddin et al., 2013). Dalam hal ini, prosentase *market share* pada Perusahaan dapat dijadikan indikator untuk mengetahui kedudukan Perusahaan tersebut dan posisi para pesaingnya di pasar. Prosentase *market share* Perusahaan dapat digunakan untuk menyusun rencana-rencana strategis dalam upaya bersaing di pasar (Blundell et al., 1999). Kotler (2005); Kotler & Keller (2016) menjelaskan posisi Perusahaan dapat dibedakan sebagai *market leader*, *market challenger*, *market follower*, dan *market nicher*. Pemimpin pasar (*market leader*) menguasai empat puluh persen atas pasar keseluruhan, penantang pasar (*market challenger*) menguasai tiga puluh persen atas pasar keseluruhan, penurut/pengikut pasar (*market follower*) yaitu Perusahaan yang cenderung stabil dan berupaya mempertahankan *market share*nya menguasai dua puluh persen atas keseluruhan pasar. Relung pasar (*market nicher*) yaitu Perusahaan yang melayani segmen pasar kecil/pasar yang tidak terlayani oleh Perusahaan besar. Perusahaan dengan posisi *market nicher* hanya menguasai sepuluh persen atas *market share* secara keseluruhan (Porter, 1998).

Mitani (2014) mengatakan bahwa Perusahaan dengan *market share* yang tinggi cenderung menurunkan rasio *leverage*-nya. *Market share* yang tinggi mengindikasikan Perusahaan tersebut berada pada posisi pemimpin pasar (Michael Adiwijaya, 2007). Strategi utama yang dapat dilakukan Perusahaan adalah bertahan pada jumlah *market share* yang ada, namun tetap berusaha memperluas prosentase *market share* (Ande, 2018). Perusahaan dengan posisi sebagai pemimpin pasar pada umumnya mengambil kebijakan hutang yang rendah (Liu et al., 2019), karena selain memiliki *cash flow* yang tinggi serta aset yang besar untuk mendanai operasionalnya Perusahaan juga mengantisipasi risiko kebangkrutan di masa datang (Mu et al., 2017; Uzliawati et al., 2018).

Gambar 1. Hubungan simultan antara *leverage* dan *market share*



Sumber: Kerangka Hipotesis Peneliti (2021)

Mitani (2014) berpendapat bahwa terdapat hubungan simultan antara *leverage* dan *market share* Perusahaan. Perusahaan berhutang untuk menerapkan strategi baru agar dapat meningkatkan *market share* (Singh & Faircloth, 2005), begitupula *market share* digunakan sebagai faktor dalam menentukan posisi persaingan Perusahaan yang nantinya digunakan untuk memutuskan seberapa besar hutang yang dibutuhkan oleh Perusahaan (Edeling & Himme, 2018). Hubungan timbal simultan yang terjadi antara *leverage* dan *market share* juga menimbulkan risiko kebangkrutan bagi masa depan Perusahaan (Y. Chen & Hammes, 2003; Mu et al., 2017). Peningkatan rasio *leverage* juga akan meningkatkan *debt agency cost* (biaya agensi utang) (Bolton & Scharfstein, 1990; Kayo et al., 2018; Niu, 2009; Wati et al., 2020). Biaya agensi hutang merupakan biaya yang

timbul karena kreditur mengantisipasi kerugian atas dana yang dipinjamkan kepada Perusahaan dalam bentuk pembatasan penggunaan hutang oleh Manajer (M. C. Jensen & Smith, Jr., 2005; M. Jensen & Meckling, 1976).

Perusahaan yang mempertimbangkan peningkatan biaya agensi hutang akan mengantisipasi dengan meminimalkan biaya agensi hutang yang timbul (Bolton & Scharfstein, 1990; S. Ross et al., 2009). Perusahaan dengan *market share* yang lebih rendah akan berusaha memperluas *market share* mereka dengan mengoptimalkan pengaruh strategis atas keuntungan dari penggunaan hutang yang lebih besar (Das & Swain, 2018; Uzliawati et al., 2018), daripada pembiayaan biaya agensi hutang yang timbul (Bolton & Scharfstein, 1990). Perusahaan dengan *market share* yang tinggi menandakan bahwa Perusahaan tersebut mampu menurunkan rasio hutangnya (*leverage*) (Mitani, 2014). Dari penjelasan diatas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah terdapat hubungan simultan, atau hubungan bersama-sama antara *market share* dengan *leverage*.

Terdapat 6 variabel yang mempengaruhi *Leverage* sebagai variabel endogen: *market share*, *tangibility*, *size*, *GO*, risiko bisnis, *profitability*. *Market share*, diukur melalui penjualan tahunan dibagi total penjualan industri. Prosentase *market share* Perusahaan dapat dijadikan indikator dalam menganalisis posisi persaingan perusahaan dalam industri (Moeinaddin et al., 2013), sehingga Perusahaan dapat mengetahui seberapa besar hutang yang dibutuhkan Perusahaan (Mu et al., 2017). Mitani (2014) mengatakan bahwa perusahaan dengan *market share* yang tinggi cenderung menurunkan rasio leveragenya. Perusahaan dengan posisi sebagai pemimpin pasar pada umumnya mengambil kebijakan hutang yang rendah, karena selain memiliki cash flow yang tinggi serta aset yang besar untuk mendanai operasionalnya (Frésard, 2008) perusahaan juga mengantisipasi risiko kebangkrutan di masa datang (Schorr & Lips, 2019).

Growth Opportunity. Perusahaan dalam industri yang mempunyai laju mendanai pembelanjaan perusahaan (Rushpaka, 2020; Wati et al., 2020). Perusahaan dapat memanfaatkan dana eksternal atau hutang untuk pendanaan investasi baru, untuk itu terdapat hubungan positif signifikan antara *growth opportunity* dan *leverage* (Ibhagui & Okoloyo, 2018).

Tangibility atau aset berwujud, merupakan aset yang dimiliki perusahaan, berumur lebih dari satu tahun, dan dalam kegiatan operasional perusahaan selalu digunakan (S. A. Ross, 1977; Varadarajan & Dillon, 1981). Perusahaan dengan aset berwujud yang tinggi dapat menggunakan hutang sebagai pendanaan karena aktiva tersebut bisa dijadikan sebagai dapat memperoleh kemudahan dalam melakukan aktivitas (Kartikasari & Merianti, 2016; Moeinaddin et al., 2013). Perusahaan yang sebagian besar operasionalnya berasal dari aset berwujud diharapkan memiliki lebih banyak hutang (Bambang & Hermawan, 2013; Niu, 2009).

Size, perusahaan adalah variabel yang digunakan dalam menjelaskan ukuran besar/kecilnya perusahaan yang diukur melalui *Ln of sales* (Sundas, 2019). Perusahaan *size* besar diharapkan memiliki rasio *leverage* yang lebih tinggi karena perusahaan besar lebih mudah dalam mendapatkan modal eksternal daripada perusahaan dengan *size* kecil (Kartikasari & Merianti, 2016). Kemudahan akses tersebut menunjukkan bahwa perusahaan *size* besar memiliki kesempatan melakukan pinjaman dalam jumlah yang besar pula dibandingkan perusahaan kecil (Ibhagui & Okoloyo, 2018).

Risiko bisnis, pada jurnal ini risiko bisnis menggunakan *DOL (Degree of Operating Leverage)* yang diukur melalui delta *ebit* dibagi dengan delta penjualan perusahaan (S. Ross et al., 2009; Sarkar, 2018; Sudana, 2011). Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi umumnya mempertahankan rasio *operating leverage* yang rendah untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan (Kale et al., 1991; Moeinaddin et al., 2013; Utami, 2019). Fleksibilitas keuangan/*financial flexibility* merupakan kemampuan perusahaan untuk mengakses dan merestrukturisasi keuangannya dengan biaya transaksi yang rendah. Terdapat hubungan negatif signifikan antara risiko bisnis dan kebijakan hutang (*leverage*) (Moeinaddin et al., 2013; Utami, 2019).

ROA. Perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan tersebut berada pada posisi *profitable* (menguntungkan) yang berarti perusahaan mampu membiayai operasional perusahaan tanpa menarik dana dari luar (Ross, 1977).

Selanjutnya, terdapat 5 variabel yang mempengaruhi *market share* sebagai variabel endogen: *Leverage*, Likuiditas, *Specificity*, HHI, *GO*. *Leverage*. *Leverage* diharapkan memiliki hubungan positif signifikan terhadap *market share* karena perusahaan mengambil kebijakan berhutang untuk meningkatkan *market share* (Boubaker et al., 2017). Rasio *leverage* yang meningkat akan membantu manajer perusahaan dalam mengambil langkah-langkah strategis untuk menaikkan posisi persaingan di pasar (Buzzell et al., 1975; Harris & Raviv, 1990).

Likuiditas. Likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu mengembalikan hutang lancar sehingga menumbuhkan kepercayaan bagi investor untuk mengalirkan dananya pada perusahaan tersebut (Kuan et al., 2012). Likuiditas dihitung dengan membandingkan modal kerja (aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar) terhadap nilai buku aset (Ross et al., 2009). Likuiditas yang besar diharapkan dapat meningkatkan *market share* perusahaan (Frésard, 2008; Kuan et al., 2012).

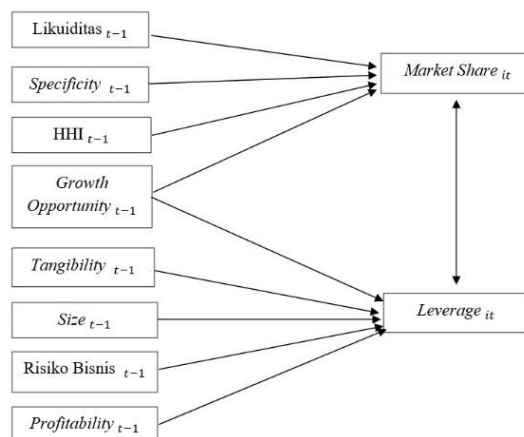
Specificity. Pada dunia pemasaran *specificity* berkaitan dengan karakteristik tertentu dan kinerja tertentu yang diperlukan untuk membuat suatu produk ataupun menjual produk (Gopalakrishnan et al., 2015). Mitani (2014) mengukur spesifitas perusahaan melalui beban penjualan ditambah beban administrasi lalu dibagi dengan total aset. Hasil yang dihasilkan pada pengukuran tersebut menunjukkan besarnya nilai beban penjualan dan beban administrasi dalam membiayai operasional perusahaan. Diharapkan perusahaan memiliki *market share* meningkat dengan menaikkan nilai *specificity* (Lyandres, 2006).

Growth Opportunity. Perusahaan yang memiliki banyak peluang investasi adalah perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi (Rushpaka, 2020). Perusahaan yang memiliki peluang investasi dan mampu mengelola investasinya dengan baik dapat memanfaatkan proyek-proyek baru untuk membuat produk yang lebih berinovasi dan memiliki daya saing di pasar (Frésard, 2008; Kalhor & Rooker, 2017; Soboleva & Parshutina, 2016). Manajer pemasaran juga dapat memanfaatkan situasi tersebut untuk menyerang kompetitor dengan strategi-strategi yang tepat sehingga dapat meningkatkan *market share* perusahaan, untuk itu diharapkan terjadi hubungan positif signifikan antara *growth opportunity* dan *market share*. Konsentrasi Industri/HHI. Menurut Davies & Geroski (1997) hubungan positif terjadi antara konsentrasi industri dan *market share* perusahaan. Perusahaan dengan industri yang terkonsentrasi menghadapi persaingan yang kurang kompetitif karena mereka cenderung memiliki lebih banyak kesempatan untuk memperluas *market share* mereka.

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif eksplanatif. Populasi yang digunakan pada jurnal ini merupakan seluruh Perusahaan Manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2020. Terdapat 537 sampel dari 122 perusahaan observasi yang memenuhi kriteria penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan 13 (tiga belas) variabel dimana dua sebagai variabel endogen/dependen sedangkan sembilan lainnya bersifat sebagai variabel eksogen/prediktor dan instrumental. Variabel endogen tersebut yaitu *leverage it* dan *market share it* sedangkan variabel eksogennya adalah *leverage t-1*, likuiditas, *specificity*, konsentrasi Industri, *growth opportunity*, *market share t-1*, aset berwujud, *size*, risiko bisnis, dan *profitability*. Teknik analisis data yang digunakan pada riset ini adalah *Two Stage Least Squares (TSLS/2SLS)*, lalu diperkuat dengan analisis sensitivitas menggunakan OLS (*Ordinary Least Square*) (Ghozali, 2009).

Gambar 2. Kerangka Pemikiran



Sumber: Data Diolah (2021)

Hasil

Data yang diperoleh peneliti selanjutnya diolah dan dilakukan analisis deskriptif. Teknik analisis data yang digunakan pada riset ini adalah *Two Stage Least Squares (TSLS/2SLS)*. Hasil yang didapat diuraikan pada Tabel 1 dan 2 dibawah ini.

Tabel 1. Hasil TSLs: *Leverage* Sebagai Variabel Endogen

| Variabel | Unstandardized Coefficients | | Beta | t | Sig. |
|---------------------------|-----------------------------|------------|-------|--------|------|
| | B | Std. Error | | | |
| (Constant) | ,059 | ,167 | | ,351 | ,726 |
| <i>Market Share</i> | ,100 | ,049 | ,095 | 2,066 | ,039 |
| <i>Tangibility</i> | -,021 | ,047 | -,019 | -,453 | ,651 |
| <i>Size</i> | ,015 | ,006 | ,110 | 2,382 | ,018 |
| Resiko Bisnis | -,016 | ,007 | -,091 | -2,333 | ,020 |
| <i>Growth Opportunity</i> | ,016 | ,006 | ,116 | 2,464 | ,014 |
| <i>Profitability</i> | -1,033 | ,107 | -,477 | -9,672 | ,000 |

Sumber: Data Diolah (2021)

Pada Tabel 1 diatas, menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara *market share* terhadap *leverage*. Hal ini ditunjukkan dari tingkat signifikansi *market share* sebesar 0.039 dimana nilai ini dibawah signifikansi 5%. Hasil ini tidak sejalan dengan teori yang dikembangkan dimana *market share* mampu mempengaruhi *leverage* secara negatif, tetapi hasil ini menunjukkan hubungan positif signifikan. Selanjutnya variabel *size*, risiko bisnis, *growth opportunity* dan *profitability* juga berpengaruh terhadap *leverage* karena memiliki probabilitas signifikansi dibawah taraf signifikansi 5%. Variabel *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, yang artinya semakin besar ukuran perusahaan maka rasio hutang/penggunaan hutang juga akan meningkat. Berbeda dengan risiko bisnis yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, yang artinya ketika perusahaan dengan risiko bisnis kecil maka perusahaan lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan hutang. Variabel *growth opportunity* menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap tingkat *leverage*. Sedangkan variabel *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* dibawah nilai statistik 0.000. Variabel *Tangibility* tidak berpengaruh terhadap *leverage* karena memiliki nilai signifikansi 0.651 dimana nilai tersebut diatas batas signifikansi 5%. Selanjutnya, pada Tabel 2 dibawah ini merupakan hasil uji TSLs dengan *market share* sebagai variabel endogen.

Tabel 2. Hasil TSLs: *Market Share* Sebagai Variabel Endogen

| Variabel | Unstandardized Coefficients | | Beta | t | Sig. |
|---------------------------|-----------------------------|------------|-------|--------|------|
| | B | Std. Error | | | |
| (Constant) | ,031 | ,020 | | 1,508 | ,132 |
| <i>Leverage</i> | ,073 | ,033 | ,076 | 2,195 | ,029 |
| <i>Likuiditas</i> | -,007 | ,028 | -,008 | -,262 | ,793 |
| <i>Specificity</i> | ,001 | ,007 | ,002 | ,109 | ,913 |
| <i>Growth Opportunity</i> | ,007 | ,003 | ,053 | 2,507 | ,012 |
| <i>HHI</i> | 1,190 | ,027 | ,875 | 43,349 | ,000 |

Sumber: Data Diolah (2021)

Tabel 2 menunjukkan korelasi antar variabel yang diteliti dengan *market share* sebagai variabel endogen. *Leverage* mempengaruhi *market share* dengan dibuktikan pada nilai signifikansi sebesar 0.029 dan nilai tersebut dibawah taraf signifikansi 5%. Sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *market share* karena bernilai 0.793 dimana nilai tersebut lebih besar dari 5%. *Specificity* memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.913 yang berada diatas taraf signifikansi 5% yang artinya variabel *specificity* tidak memiliki pengaruh terhadap *market share*. Selanjutnya variabel *growth opportunity* dan *HHI* berpengaruh positif signifikan terhadap *market share* karena nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0.012 dan 0.000 dibawah taraf signifikansi 5%.

Uji Sensitivitas Menggunakan OLS (*Ordinary Least Square*)

Pada penelitian ini, setelah dilakukan uji menggunakan TSLs selanjutnya data diuji menggunakan OLS. Pengujian dengan OLS digunakan untuk memastikan adanya hubungan simultan antar variabel dependen yang diuji. Menurut Ghazali (2009) jika tidak terdapat hubungan interdependen antara *stochastic error* dan variabel endogen penjasar maka sebaiknya menggunakan metode OLS dalam mengestimasi persamaan simultan.

Tabel 3. Hasil Uji OLS: *Leverage* Sebagai Variabel Dependen

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | ,078 | ,166 | | ,472 | ,637 |
| <i>Market Share</i> | ,113 | ,046 | ,108 | 2,453 | ,014 |
| <i>Tangibility</i> | -,021 | ,047 | -,019 | -,452 | ,652 |
| <i>Size</i> | ,014 | ,006 | ,105 | 2,283 | ,023 |
| Resiko Bisnis | -,016 | ,007 | -,091 | -2,333 | ,020 |
| <i>Growth Opportunity</i> | ,016 | ,006 | ,116 | 2,469 | ,014 |
| <i>Profitability</i> | -1,034 | ,107 | -,477 | -9,685 | ,000 |

Sumber: Data Diolah (2021)

Dari Tabel 3 diatas, dapat diketahui bahwa *market share* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* dengan ditunjukkan oleh nilai probabilitas signifikan sebesar 0.014. Hasil ini sama dengan ketika dilakukan uji TSLS (Tabel 1). Selanjutnya, *tangibility* menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap *leverage*. *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* dengan nilai 0.023 nilai ini dibawah tingkat signifikansi 5%. Variabel resiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* dengan nilai 0.020. *Growth opportunity* memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.014 yang berarti positif signifikan dibawah tingkat signifikansi 5%. Variabel *profitability* juga menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.

Tabel 4. Hasil Uji OLS: *Market Share* Sebagai Variabel Dependen

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | ,030 | ,017 | | 1,758 | ,079 |
| <i>Leverage</i> | ,074 | ,026 | ,078 | 2,863 | ,004 |
| <i>Likuiditas</i> | -,006 | ,025 | -,007 | -,250 | ,802 |
| <i>Specificity</i> | ,001 | ,007 | ,002 | ,102 | ,919 |
| <i>Growth Opportunity</i> | ,007 | ,003 | ,053 | 2,512 | ,012 |
| <i>HHI</i> | 1,190 | ,027 | ,875 | 43,355 | ,000 |

Sumber: Data Diolah (2021)

Tabel 4 menunjukkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *market share*. Hasil ini mengkonfirmasi hasil pada Tabel 2 sebelumnya. Selanjutnya, variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap *market share*. *Specificity* juga tidak berpengaruh terhadap *market share* karena memiliki nilai signifikansi diatas 5%. Variabel *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *market share*, begiupula HHI/Konsentrasi industri yang juga berpengaruh positif signifikan terhadap *market share* dengan dibuktikan oleh besarnya nilai probabilitas signifikansi yang lebih kecil dari batas signifikansi 5%. Dari hasil uji OLS pada Tabel 3 dan 4 dapat dipahami bahwa hasil dari penelitian ini adalah mengkonfirmasi hasil pada Tabel 1 dan 2 yang artinya, temuan ini menerima dugaan awal adanya pengaruh simultan (pengaruh bersama) antar 2 variabel dependen yaitu *market share* dan *leverage*.

Pembahasan

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Guney et al., (2011); (Kalhor & Rooker, 2017); dan sedikit berbeda dengan penelitian Mitani, (2014). Jika pada penelitian sebelumnya ditemukan bahwa *market share* berpengaruh negatif terhadap *leverage*, pada penelitian ini *market share* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* Perusahaan. Perusahaan di Indonesia yang memiliki posisi persaingan yang *competitive* memiliki pangsa pasar terbesar dalam Industri cenderung meningkatkan rasio *leveragenya* sehingga terjadi pengaruh hubungan positif signifikan antara *market share* dan *leverage*. Hal tersebut terjadi karena Perusahaan dengan posisi *market leader* cenderung memiliki *size* besar, sehingga memudahkan Perusahaan mendapatkan dana dari kreditor (Rushpaka, 2020; Sundas, 2019).

Variabel lainnya yaitu *tangibility/asset* berwujud pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel aset berwujud tidak berpengaruh terhadap *leverage*, karena signifikansi di atas 0.05. Hal tersebut menunjukkan bahwasannya Perusahaan manufaktur di Indonesia yang memiliki aset yang besar mungkin saja tidak terlalu memerlukan hutang yang tinggi dalam menjalankan Perusahaannya. Aset berwujud yang besar dapat menghasilkan laba dan *cash flow* yang cukup untuk operasional Perusahaan. Begitu pula Perusahaan dengan aset berwujud yang kecil, tetap dapat meminjam kepada kreditur. Kreditur mungkin mempertimbangkan banyak faktor seperti *capacity, collateral, credit, character* dan *condition*.

ROA berpengaruh negatif terhadap *leverage* (Santoso, 2018). Hal tersebut berarti ketika ROA Perusahaan tersebut mengalami kenaikan maka *leveragenya* mengalami penurunan, sebaliknya ketika ROA Perusahaan mengalami penurunan maka akan terjadi peningkatan pada nilai *leverage*. Perusahaan yang memiliki ROA kecil akan meningkatkan hutangnya untuk pengembangan strategi-strategi baru, namun Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan berusaha menurunkan nilai *leveragenya* karena Perusahaan menggunakan dana internal untuk membiayai strategi-strateginya.

Likuiditas pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap pangsa pasar karena uji statistik memaparkan hasil signifikansi di atas 0.05. Perusahaan manufaktur di Indonesia pada umumnya meningkatkan pangsa pasar tanpa terpengaruh kemampuan mereka dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan akan tetap meningkatkan posisi persaingan produknya di pasar tanpa terbebani rasio kewajiban hutang jangka pendeknya (likuiditas).

Size berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hasil tersebut memiliki kesamaan pada riset oleh Mitani, (2014); Santoso (2018) yang berargumentasi bahwasannya Perusahaan dengan size besar lebih cenderung untuk menggunakan dana eksternal dalam komposisi struktur modalnya. Hal ini karena kebutuhan dana Perusahaan yang semakin meningkat. Terlebih lagi bagi Perusahaan yang memiliki rencana untuk melakukan ekspansi/pengembangan Perusahaan, kebutuhan dana Perusahaan akan melonjak serta akan memerlukan dana tambahan selain dari dana internal.

Pada penelitian ini risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan. Kemungkinan hal tersebut terjadi karena masih banyak Perusahaan yang berhutang karena dipengaruhi oleh kebutuhan akan investasi ataupun operasional Perusahaan, sehingga tingkat risiko bisnis kurang berpengaruh terhadap kebijakan berhutang. Risiko bisnis mungkin saja kurang berpengaruh terhadap *leverage* karena risiko bisnis sendiri tidak hanya dipengaruhi oleh *operating leverage* yang tinggi tetapi bisa banyak faktor yang mempengaruhi seperti risiko penjualan, risiko investasi, risiko manajemen, risiko kredit, dan risiko pasar (S. Ross et al., 2009; Sudana, 2011).

Pada penelitian ini *growth opportunity* berkorelasi positif signifikan pada *leverage* Perusahaan (Ibrahim, 2017). Hasil yang sama dengan penelitian Mitani (2014) menunjukkan bahwa Perusahaan di Indonesia umumnya meningkatkan *leverage* ketika Perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan berupaya meningkatkan hutangnya dengan berinvestasi pada proyek yang menguntungkan bagi Perusahaan dimasa depan.

Selanjutnya, variabel *Specificity* pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap pangsa pasar dengan dibuktikan pada Tabel 4 dimana signifikansi di atas 0.05. Hasil yang berbeda dari penelitian Mitani (2014) ini, bisa saja dikarenakan investasi atau pendanaan khusus yang besar belum tentu mempengaruhi pangsa pasar. Misalnya pendanaan khusus yang dilakukan Perusahaan yaitu Perusahaan meningkatkan biaya promosi penjualan. Promosi penjualan yang besar belum tentu membuat konsumen membeli produk tersebut. Banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi konsumen dalam keputusan membeli sebuah produk, ditambah lagi konsumen pada era globalisasi mulai cerdas dalam memilih produk karena banyak informasi yang didapat konsumen sebelum membeli produk. Promosi penjualan yang bagus namun memiliki produk yang kurang dibutuhkan konsumen tetap saja tidak akan mempengaruhi pangsa pasar Perusahaan.

Growth opportunity berpengaruh positif terhadap pangsa pasar. Artinya Perusahaan yang memiliki peluang investasi dan mampu mengelola investasinya dengan baik dapat memanfaatkan proyek-proyek baru untuk membuat produk yang lebih berinovasi dan memiliki daya saing di pasar. Manajer pemasaran juga dapat memanfaatkan situasi tersebut untuk menyerang kompetitor dengan strategi-strategi yang tepat sehingga dapat meningkatkan pangsa pasar Perusahaan.

Pada penelitian ini juga, HHI berpengaruh positif signifikan terhadap *market share*. Hal ini berarti karakteristik Perusahaan di Indonesia mungkin saja dalam upaya peningkatan pangsa pasar dipengaruhi oleh tingkat konsentrasi Industri. Terkonsentrasi atau tidaknya Perusahaan dalam Industri tersebut mempengaruhi secara positif upaya menaikkan pangsa pasar karena memperluas pangsa pasar tergantung pada kemampuan masing-masing Perusahaan dalam mendapatkan konsumen pada Industri.

Kesimpulan

Sesuai hasil analisis dan pembahasan pada pemaparan diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwasannya terdapat pengaruh simultan antara *leverage* dan *market share*. *Leverage* mencerminkan struktur modal atau besaran hutang yang digunakan perusahaan untuk menjalankan bisnisnya. Sedangkan pangsa pasar/*market share* dalam penelitian ini menunjukkan tingkat posisi persaingan pasar. Hal ini dibuktikan oleh uji statistik pengaruh *leverage* terhadap *market share* sebesar 0.029 yang menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 5%. Begitu pula pengaruh *market share* terhadap *leverage* yang menunjukkan nilai sebesar 0.039 positif signifikan dibawah tingkat signifikansi 5%. Dengan penelitian ini menunjukkan bahwa Perusahaan manufaktur di Indonesia menggunakan kebijakan berhutang untuk meningkatkan posisi persaingan pasar. Begitu pula sebaliknya, melalui pemahaman posisi persaingan pasar perusahaan dapat dengan mudah meningkatkan kebijakan hutangnya. Kedepannya hasil penelitian ini tidak hanya sebagai kontribusi akademis bagi peneliti selanjutnya, tetapi hasil temuan ini bisa digunakan saran untuk manajer keuangan sebagai bahan pertimbangan dalam mengelola kebijakan hutang Perusahaan.

Sesuai riset yang telah dilakukan, terdapat keterbatasan yang ditemui, yaitu penelitian ini terbatas data yang hanya 5 tahun dan tidak membagi posisi persaingan produk pada teori persaingan pasar tertentu. Sehingga saran pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat memberikan kontribusi pengetahuan yang berbeda dengan dukungan data yang lebih panjang dan membagi persaingan produk kedalam kategori tertentu. Penambahan jumlah variabel, sampel atau periode tahun sehingga mempunyai tingkat akurasi hasil statistik yang lebih baik kedepannya, atau dapat menambahkan sampel Perusahaan dari sektor lain yang terdaftar di BEI

Daftar Pustaka

- Amedi, A. M. R., & Mustafa, A. S. (2020). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Manufacture Sector of Jordan. *Accounting Analysis Journal*, 9(3), 146–151. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i3.39577>
- Ande, D. F. (2018). PT. HM. Sampoerna Tbk and Its Strategies Becoming a Market Leader Since 2006. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 7(1), 121.
- Bambang, M., & Hermawan, M. S. (2013). Founding Family Ownership and Firm Performance in Consumer Goods Industry: Evidence from Indonesia. *SSRN Electronic Journal*, 4(2), 112–131. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2292375>
- Bas, T., Muradoglu, G., & Phylaktis, K. (2009). Determinants of Capital Structure in Developing Countries. *Business, February 2016*, 1–38.
- Blundell, R., Griffith, R., & Van Reenen, J. (1999). Market share, market value and innovation in a panel of British manufacturing firms. *Review of Economic Studies*, 66(3), 529–554. <https://doi.org/10.1111/1467-937X.00097>
- Bolton, P., & Scharfstein, D. S. (1990). A theory of predation based on agency problems in financial contracting. *The American Economic Review*, 80(1), 93–106. <http://www.jstor.org/stable/10.2307/2006736>
- Boubaker, S., Saffar, W., & Sassi, S. (2017). Product Market Competition and Debt Choice. *Journal Of Corporate Finance*, 2017, 1–28.
- Buzzell, R. D., Gale, B. T., & Sultan, R. G. M. (1975). Market Share - A Key to Profitability. *Harvard Business Review*, 53(1), 1–9.
- Chen, J., Jiang, C., & Lin, Y. (2014). What determine firms' capital structure in China? *Managerial Finance*, 40(10), 1024–1039. <https://doi.org/10.1108/MF-06-2013-0163>
- Chen, Y., & Hammes, K. (2003). Capital structure. Theories and Empirical Result - A Panel Data Analysis. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81>
- Das, C. P., & Swain, R. K. (2018). Influence of Capital Structure on Financial Performance. *Parikalpana, KIIT Journal of Management*, 14(1), 161–171.
- Davies, S. W., & Geroski, P. A. (1997). Changes in concentration, turbulence, and the dynamics of market shares. *Review of Economics and Statistics*, 79(3), 383–389. <https://doi.org/10.1162/003465300556977>
- Edeling, A., & Himme, A. (2018). When does market share matter? New empirical generalizations from a meta-analysis of the market share-performance relationship. *Journal of Marketing*, 82(3), 1–24.

- <https://doi.org/10.1509/jm.16.0250>
- Ferrier, W. J., Smith, K. G., & Grimm, C. M. (1999). The role of competitive action in market share erosion and industry dethronement: A study of industry leaders and challengers. *Academy of Management Journal*, 42(4), 372–388. <https://doi.org/10.2307/257009>
- Frésard, L. (2008). *Financial Strength and Product Market Behaviors: The Real Effects of Corporate Cash Holdings*. May, 1–46.
- Ghozali, I. (2009). *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gobenvy, O. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang*, 2(1), 1–24.
- Gopalakrishnan, M., Libby, T., Samuels, J. A., & Swenson, D. (2015). The effect of cost goal specificity and new product development process on cost reduction performance. *Accounting, Organizations and Society*, 42, 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2015.01.003>
- Goyal, K., & Kumar, S. (2021). Financial literacy: A systematic review and bibliometric analysis. *International Journal of Consumer Studies*, 45(1), 80–105. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12605>
- Guney, Y., Li, L., & Fairchild, R. (2011). The relationship between product market competition and capital structure in Chinese listed firms. *International Review of Financial Analysis*, 20(1), 41–51. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2010.10.003>
- Harris, M., & Raviv, A. (1990). Capital Structure and the Informational Role of Debt. *The Journal of Finance*, 45(2), 321–349. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb03693.x>
- Hendra, S. T. N., & Hartomo, D. D. (2018). Pengaruh Konsentrasi Dan Pangsa Pasar Terhadap Pengambilan Resiko Bank. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 17(2), 35. <https://doi.org/10.20961/jbm.v17i2.17176>
- Ibhagui, O., & Okoloyo, F. O. (2018). Leverage and Firm Performance: New Evidence on The Role of Firm Size. *The North American Journal of Economics and Finance*, 40(2), 366–374. <https://doi.org/doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>
- Ibrahim, M. (2017). Capital Structure and Firm Value in Nigerian Listed Manufacturing Companies: an Empirical Investigation Using Tobin's Q Model. *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques*, 4(2), 112–125. <http://www.internationalpolicybrief.org/images/2017/SEPT-JOURNALS/IRSSMT/ARTICLE9.pdf>
- Jensen, M. C., & Smith, Jr., C. W. (2005). Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Applications of Agency Theory. *SSRN Electronic Journal*, July. <https://doi.org/10.2139/ssrn.173461>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kale, J. R., Noe, T. H., & Ramirez, G. G. (1991). The Effect of Business Risk on Corporate Capital Structure: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, 46(5), 1693. <https://doi.org/10.2307/2328569>
- Kalhor, C., & Rooker, H. (2017). The relationship between capital structure and product market competition in US listed company [LUND University]. In *International Review of Financial Analysis* (Vol. 20, Issue 1). <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2010.10.003>
- Kartikasari, D., & Merianti, M. (2016). The effect of leverage and firm size to profitability of public manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 409–413.
- Kayo, E. K., Brunaldi, E. O., & Aldrighi, D. M. (2018). Capital Structure Adjustment in Brazilian Family Firms. *Revista de Administração Contemporânea*, 22(1), 92–114. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2018170004>
- Khairov, B. G., Khairova, S. M., Biryukov, V. V., & Romanenko, E. V. (2016). Optimization of financial flows of the enterprise based on logistical approach. *Indian Journal of Science and Technology*, 9(14). <https://doi.org/10.17485/ijst/2016/v9i14/91513>
- Kotler, P. (2004). *Marketing Insights From A to Z*. Erlangga.
- Kotler, P. (2005). *Manajemen Pemasaran. jilid 1*. (11th ed.). Intan Sejati Klaten.
- Kotler, P., & Keller, K. L. (2016). *Marketing Management* (5th ed.). Pearson Education Limited.
- Kuan, T. H., Li, C. S., & Liu, C. C. (2012). Corporate governance and cash holdings: A quantile regression approach. *International Review of Economics and Finance*, 24(February 2019), 303–314. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2012.04.006>
- Lumapow, L. S. (2018). The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy. *International*

- Journal of Applied Business and International Management*, 3(1), 47–55.
<https://doi.org/10.32535/ijabim.v3i1.76>
- Lyandres, E. (2006). Capital structure and interaction among firms in output markets: Theory and evidence. *Journal of Business*, 79(5), 2381–2421. <https://doi.org/10.1086/505239>
- Michael Adiwijaya. (2007). Analisa Strategi Reposisi Merek Dalam Persaingan Pasar. *Jurnal Manajemen Pemasaran*, 2(2). <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/mar/article/view/17004>
- Mitani, H. (2014). Capital structure and competitive position in product market. *International Review of Economics and Finance*, 29, 358–371. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2013.06.009>
- Moeinaddin, M., Nayebzadeh, S., & Ghasemi, M. (2013). The Relationship between Product Market Competition and Capital Structure of the Selected Industries of the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(3), 221–233. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v3-i3/132>
- Mu, C., Wang, A., & Yang, J. (2017). Optimal capital structure with moral hazard. *International Review of Economics and Finance*, 48, 326–338. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.12.006>
- Mukhibad, H., Subowo, S., Maharin, D. O., & Mukhtar, S. (2020). Determinants of debt policy for public companies in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 29–37. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO6.029>
- Naomi, P., Ekaputra, I. A., & Wibowo, B. (2018). The role of Industrial factors on optimal capital structure proxy: An empirical study on Indonesia manufacture companies. *Serbian Journal of Management*, 13(1), 105–113. <https://doi.org/10.5937/sjm13-16216>
- Niu, X. (2009). Theoretical and Practical Review of Capital Structure and its Determinants. *International Journal of Business and Management*, 3(3), 133–139. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v3n3p133>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Porter, M. E. (1998). *Competitive Strategy. Techniques Fors Analyzing Industries and Competitors* (Vol. 2, Issue 1). The Free Press. <https://doi.org/10.1002/smj.4250020110>
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Ross, S., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2009). *Pengantar Keuangan Perusahaan. Buku 1. Terjemahan Oleh Ali Akbar Yulianto*. Salemba Empat.
- Rushpaka, B. N. V. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Daya Saing Pasar Produk. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 65–73. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1.157>
- Santos, A., Rindra, E., Hidayat, A. A., & Adelina, Y. E. (2020). Dividend and leverage in Indonesian intergenerational family firms. *Jurnal Siasat Bisnis*, 24(1), 43–58. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol24.iss1.art4>
- Santoso, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating. *Petra Business & Management Review*, 4(1), 130–141. <http://publication.petra.ac.id/index.php/breview/article/view/9160>
- Sarkar, S. (2018). Optimal DOL (degree of operating leverage) with investment and production flexibility. *International Journal of Production Economics*, 202, 172–181. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2018.05.022>
- Schorr, A., & Lips, M. (2019). The optimal capital structure of Swiss dairy farms. *Agricultural Finance Review*, 79(3), 323–337. <https://doi.org/10.1108/AFR-05-2018-0034>
- Shaferi, I., Wahyudi, S., Mawardi, W., Hidayat, R., & Puspitasari, I. (2020). The manufacture and service companies differ leverage impact to financial performance. *International Journal of Financial Research*, 11(2), 281–286. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n2p281>
- Singh, M., & Faircloth, S. (2005). The impact of corporate debt on long term investment and firm performance. *Applied Economics*, 37(8), 875–883. <https://doi.org/10.1080/00036840500076762>
- Soboleva, Y. P., & Parshutina, I. G. (2016). Management of investment attractiveness of the region by improving company strategic planning. *Indian Journal of Science and Technology*, 9(14). <https://doi.org/10.17485/ijst/2016/v9i14/91522>

- Sudana, I. M. (2009). *Manajemen Keuangan. Teori Dan Praktik*. Airlangga University Press.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan. Teori&Praktik*. Penerbit Erlangga.
- Sumarwan, U., Fachrodji, A., Nursal, A., Nugroho, A., Nurzal, E. R., Setiadi, I. A., Suharyono, & Alamsyah, Z. (2010). *Pemasaran Strategik. Perspektif Value-Based Marketing&Pengukuran Kinerja*. IPB Press.
- Sundas, S. (2019). Firm Size And Financial-Leverage Choice Evidence From An Emerging Economy. *International Journal of Commerce and Finance*, 5(1), 25–33.
- Utami, E. S. (2019). *Analysis Capital Structure on Indonesia Stock Exchange*. 100(Icoi), 686–690. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.120>
- Uzliawati, L., Yuliana, A., Januarsi, Y., & Santoso, M. I. (2018). Optimisation of capital structure and firm value. *European Research Studies Journal*, 21(2), 705–713. <https://doi.org/10.35808/ersj/1034>
- Varadarajan, P., & Dillon, W. R. (1981). Competitive position effects and market share: An exploratory investigation. *Journal of Business Research*, 9(1), 49–64. [https://doi.org/10.1016/0148-2963\(81\)90031-X](https://doi.org/10.1016/0148-2963(81)90031-X)
- Wati, M., Wijayanti, A., & Siddi, P. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Accounting Global Journal*, 4(1), 97–113. <https://doi.org/10.24176/agj.v4i1.4318>
- Yerdavletova, F., Ermekbaeva, B., Zhunissova, G., & Mukhametzhanova, Z. (2020). Overview of Actions to Strengthen Financial Stability of Companies. *E3S Web of Conferences* 159, 04016.
- Zingales, L. (1998). Survival of the fittest or the fattest? Exit and financing in the trucking industry. In *Journal of Finance* (Vol. 53, Issue 3, pp. 905–938). <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00039>