

Faktor Determinan Struktur Modal Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

Mardianto ^{a,*} and Gun Gun Budiarsyah^b

^a*Akuntansi, Universitas Internasional Batam, mardianto.zhou@uib.ac.id, Indonesia*

^b*Akuntansi, Universitas Internasional Batam, 1742037.gun@uib.edu, Indonesia*

Abstract. This research aims to analyze the effect of profitability, asset structure, liquidity, dividend payout ratio (DPR), non debt tax shield (NDTS), growth, company age, and company size on bank leverage. This study relate the empirical findings and try to confirm with pecking order theory or trade-off theory. The research sample is banks in Indonesia which are listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019 and using multiple linear regression techniques. An appropriate level of profitability, asset structure as collateral with low value, high level of liquidity show conformity to the pecking order, which are negative and significant to bank leverage. DPR as a signal of income prospects and company size shows conformity with trade-off theory, which is positive and significant to bank leverage. Meanwhile, NDTS which shows a decrease in fixed collateral assets, asset growth and bank age do not have any significant effect with bank leverage. If the findings of age and size are compared, it shows that bank leverage does not depend on how long it has been operating, but assets size are more considered. This research fills in the gaps in the research on the determinants of bank leverage, including examining the variables of DPR, NDTS, and bank age which are rarely studied. In the future, the determinant of leverage may consider the agency theory, potential bankruptcy, corporate governance, ownership structure, and macroeconomic conditions.

Keywords: leverage, pecking order, trade-off theory, bank age, bank size.

*Corresponding author. E-mail: mardianto.zhou@uib.ac.id

Pendahuluan

Determinan struktur modal menjadi subjek penelitian yang intensif dilakukan (Khalaf, Al-Nees & Sukkari, 2017; Naser, Al-Mutairi, Al-Kandari, & Nuseibeh, 2015) dan khususnya pada bidang keuangan Nadaraja, Zulkafli, & Masron, 2011). Peran vital dari struktur modal adalah sumber pendanaan untuk mendukung aktivitas perusahaan (Md-Yusuf, Yunus, & Nur, 2013) yang terdiri dari utang dan saham (Brigham & Houston, 2015). Selain itu, struktur modal digunakan untuk menjaga likuiditas atas beban operasional, biaya dan pokok utang, serta khusus pada konteks bank adalah mencukupi kebutuhan penarikan dana nasabah sebagai depositor dan kreditor (Akter, Parvin, & Easmin, 2015).

Determinan struktur modal menjadi permasalahan dan pertanyaan penelitian yang ingin dipecahkan (Mazur, 2007), namun dominasi penelitian terdahulu mengobservasi perusahaan non bank (Amidu, 2007; Gropp & Heider, 2010; Naser *et al.*, 2015; dan Tulder, 2018). Padahal, bank dan perusahaan non-bank memiliki perbedaan yang signifikan (Kayani, 2013).

Bank cenderung diperbolehkan memiliki tingkat utang atau *leverage* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan non-bank (Berg & Gider, 2017). Bahkan, tingkat *leverage* yang tinggi mendapat jaminan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Melalui Peraturan OJK (POJK) No. 11/POJK.03/2016 disebutkan bahwa modal minimum bank adalah 8-11%, dimana sisanya yakni 89-92% merupakan *leverage*. Faktanya, rata-rata *leverage* bank di Indonesia mencapai 84% atau sisanya 16% adalah modal minimum bank. Temuan ini sama dengan pernyataan Berger, DeYoung, Flannery, Lee, & Öztekin (2008) dan Brewer, Kaufman, & Wall (2008) bahwa struktur modal bank bahkan lebih tinggi dari pada ketentuan regulator. Oleh sebab berbeda dengan ketentuan regulator, maka hal ini memberikan peluang untuk menguji determinan struktur modal bank (Tulder, 2018).

Gropp & Heider (2010) menganalisis data dari 200 bank publik terbesar di AS dan 15 negara Eropa selama 1991-2004 untuk menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Gropp & Heider (2010) menganalisis bahwa terdapat kemiripan yang cukup besar dari struktur modal antara bank dan non-bank.

Terbatasnya penelitian terhadap determinan *leverage* bank diungkapkan oleh Sheikh & Qureshi (2017), Wu & Hu (2017), Gropp & Heider (2010), dan (Amidu, 2007). Determinan struktur modal bank dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, struktur

aktiva, likuiditas, dividend payout ratio (DPR), non debt tax shield (NDTS), pertumbuhan, umur bank, dan ukuran bank. DPR dan NDTS termasuk variabel yang jarang diuji dalam penelitian terdahulu tentang *leverage* bank (Wu & Hu, 2017). Sheikh & Qureshi (2017) juga mengungkapkan bahwa NDTS dan umur perusahaan jarang digunakan dalam meneliti determinan *leverage* bank.

Penelitian ini juga dilakukan untuk membandingkan dua teori keuangan yang mengisi konseptual struktur modal yakni *pecking order theory* (POT) dan *trade-off theory* (TOT) (Mustaruddin Dinata, & Azazi., 2017; Tong & Green, 2005).

Tinjauan Pustaka

Pecking order theory (POT) menjelaskan asimetri informasi antara manajer dan investor (Md-Yusuf *et al.*, 2013; Sheikh & Qureshi, 2017). Artinya, teori ini memiliki dua hal signifikan yakni manajer memahami aset, risiko dan prospek pertumbuhan perusahaan (Danso & Adomako, 2014; Tchuigoua, 2015) dan manajer bertindak sebagai perwakilan pemegang saham yang sudah ada (Sheikh & Wang, 2011). Biaya yang muncul dari asimetri informasi yang selanjutnya menyebabkan manajer memutuskan bahwa struktur modal bersifat hierarki dari kekuatan internal menuju eksternal (Sbeiti, 2010).

Laba ditahan tidak memiliki risiko apapun dimana bergantung pada efektivitas kinerja manajemen. Jika perusahaan membutuhkan likuiditas atau dana, maka manajer memutuskan untuk memilih opsi utang (Sbeiti, 2010). Utang memiliki konsekuensi kecukupan likuiditas untuk membayar bunga dan pokok utang. Jika utang juga belum mampu mencukupi pendanaan, maka opsi menerbitkan saham adalah langkah selanjutnya (Sbeiti, 2010; Tamam & Wibowo, 2018; Tchuigoua, 2015). Menerbitkan saham memiliki biaya asimetri yang tertinggi dimana terjadi asimetri informasi antara manajer, pemegang saham lama, dan pemegang saham baru (Sbeiti, 2010). Kesimpulannya, titik tekan POT adalah ketergantungan pada laba ditahan sebagai kekuatan internal. Sebaliknya, perusahaan cenderung menghindari dana dari eksternal yakni utang dan saham (Sheikh & Qureshi, 2014) akibat asimetri informasi yang akan terjadi (Acaravci, 2015; Md-Yusuf *et al.*, 2013; Sbeiti, 2010; Sheikh & Wang, 2011).

Disisi lain, *trade-off theory* (TOT) adalah teori yang bertolak belakang dari POT (Mazur, 2007; Sheikh & Qureshi, 2014; Tong & Green, 2005). Ada nilai utang

yang optimal yaitu bergantung pada *cost* dan benefit dari utang itu sendiri. Perusahaan harus menghitung kemungkinan biaya dari utang seperti bunga utang, pokok pinjaman dan risiko gagal bayar yang dibandingkan dengan manfaat dari utang yaitu menciptakan laba (Harjito, 2011).

Selanjutnya, jika POT menitikberatkan pada asimetri informasi, maka TOT menitikberatkan pada efek pajak (Sheikh & Wang, 2011). Teknisnya, utang memungkinkan perusahaan memunculkan beban bunga yang diakui sebagai pengurang laba bersih sebelum pajak (Chakraborty, 2010; Rouf, 2018; Sheikh & Wang, 2011).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Leverage

Teori POT menilai seharusnya perusahaan tidak mengandalkan pendanaan eksternal (Amidu, 2007) karena menimbulkan asimetri informasi (Sheikh & Qureshi, 2017). Artinya, laba ditahan menjadi penentu struktur modal (Amidu, 2007) yang memberi sinyal bahwa tidak ada permasalahan likuiditas. Dengan demikian, teori ini memberi prediksi hubungan negatif terhadap *leverage*. Sebaliknya, TOT menilai ada nilai utang yang optimal dimana sebagai pengurang laba sebelum pajak akibat beban bunga yang meningkat (Esghaier, 2017; Md-Yusuf *et al.*, 2013). Dengan demikian, teori ini memberi prediksi hubungan positif terhadap *leverage*. Merujuk pendapat Esghaier (2017) dan Acaravci (2015) bahwa arah pengaruh profitabilitas terhadap *leverage* belum bulat dan konsisten. Adapun hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Leverage

TOT menilai perusahaan dengan aset berwujud (*tangible asset*) cenderung meminjam utang lebih banyak akibat diperlakukan sebagai jaminan dan mempertahankan nilai dalam proses likuidasi (Booth *et al.*, 2001; Sheikh & Qureshi, 2017). Dengan demikian, teori ini memprediksi hubungan positif terhadap *leverage* (Sheikh & Qureshi, 2017). Sebaliknya, POT menilai bahwa perusahaan dengan aset berwujud yang tinggi cenderung mengalami penurunan asimetri informasi dari sisi investor sehingga investor akan bereaksi dengan menambah ekuitasnya (Sheikh & Qureshi, 2017). Oleh sebab itu, teori ini menunjukkan hasil pengaruh yang negatif terhadap *leverage* (Acaravci, 2015; Koert &

Nijenhuis, 2013; Md-Yusuf *et al.*, 2013; Sheikh & Wang, 2011). Adapun hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂: Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap *leverage*

Pengaruh Likuiditas Terhadap Leverage

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya (Sbeiti, 2010; Rouf, 2018), maka POT menilai perusahaan akan meminjam utang lebih sedikit ketika memiliki likuiditas yang tinggi (Danso & Adomako, 2014; Sheikh & Qureshi, 2017). Dengan demikian, teori ini memprediksi hubungan yang negatif terhadap *leverage*. Sebaliknya, TOT menilai bahwa likuiditas perusahaan diperlukan untuk dapat lebih banyak meminjam utang, karena tingginya tingkat kas atau aset likuid berguna untuk melunasi pembayaran bunga dan pokok tepat waktu. Dengan demikian, teori ini memprediksi hubungan yang positif dengan *leverage* (Alkhatib, 2012; Wu & Hu, 2017). Adapun hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H₃: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Pengaruh Dividend Payout Ratio Terhadap Leverage

Dividen dipahami sebagai keuntungan fundamental yang diharapkan investor, bahkan dinilai sebagai prospek pendapatan dimasa depan dan membuktikan bahwa perusahaan tidak mengalami masalah likuiditas (Al-Shattarat, Al-Shattarat, & Hamed, 2018). Dengan demikian, dividen mengurangi *moral hazard* dan asimetri informasi dari sisi kreditor dan investor, sehingga TOT memprediksi hubungan positif terhadap *leverage* (Myers & Majluf, 1984). Sebaliknya, POT lebih memilih laba ditahan sebagai kekuatan internal dan perusahaan seharusnya tidak memiliki sehingga memiliki arah hubungan yang negatif. Adapun hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H₄: *Dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Pengaruh Non-Debt Tax Shield Terhadap Leverage

Baik TOT maupun POT menilai bahwa *non-debt tax shield* (NDTS) diprediksi berpengaruh negatif terhadap *leverage* (Acaravci, 2015; Danso & Adomako, 2014). NDTS diukur dengan biaya depresiasi terhadap aset tetap (Deesomsak, Paudyal, & Pescetto, 2004) dimana dilakukan untuk mengurangi

kolateral aset tetap. Pengurangan pajak untuk depresiasi adalah manfaat pajak dari pembiayaan utang. Akibatnya, perusahaan dengan NDTs yang lebih besar diharapkan menggunakan jumlah utang yang lebih sedikit dalam struktur modalnya (Amidu, 2007; Danso & Adomako, 2014; Titman & Wessels, 1988). Adapun hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H₅: NDTs berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Pengaruh Pertumbuhan Terhadap *Leverage*

TOT memprediksi bahwa perusahaan dengan lebih banyak peluang pertumbuhan investasi memiliki *leverage* yang lebih rendah karena adanya insentif yang lebih kuat untuk menghindari kurangnya investasi dan substitusi aset yang dapat timbul dari konflik pemegang saham maupun obligasi. Dengan demikian, teori TOT memprediksi hubungan negatif antara *leverage* dan pertumbuhan perusahaan (Acaravci, 2015) yang telah dibuktikan secara empiris oleh Sheikh & Qureshi (2017).

POT juga menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan negatif dengan *leverage*. Peluang pertumbuhan dapat dianggap sebagai aset yang menambah nilai bagi perusahaan, tetapi tidak dapat dijamin dan tidak dikenakan pendapatan kena pajak. Akibatnya, perusahaan dengan peluang pertumbuhan mungkin tidak menerbitkan utang (Drobetz & Wanzenried, 2006).

Meskipun dua teori di atas memprediksi hubungan negatif terhadap *leverage*, namun penelitian terdahulu menunjukkan hubungan yang positif terhadap *leverage* (Khalaf, Al-Nees & Sukkari, 2017; Acaravci, 2015; Alkhatib, 2015; Arping & Sautner, 2010; Sbeiti, 2010; Lensink & Sterken, 1999). Adapun hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

H₆: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Leverage*

Teori POT menilai perusahaan yang lebih tua memiliki kapasitas yang lebih besar untuk menahan dan mengakumulasi pendapatan, sehingga kebutuhan untuk menggunakan pembiayaan eksternal akan lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang lebih muda (Serrasqueiro & Caetano, 2015). Sebaliknya, perusahaan kecil yang baru didirikan membutuhkan lebih banyak utang untuk kebutuhan pembiayaan mereka (De Jong, 2002; Deesomsak *et al.*, 2004; Kayani, 2013; Tong & Green, 2005). Dengan

demikian, hubungan negatif antara usia perusahaan dan *leverage* berlaku (Agrawal & Nagarajan, 1990; Drobetz & Wanzenried, 2006; Serrasqueiro & Caetano, 2015).

Sebaliknya, TOT menilai semakin tua perusahaan tersebut, semakin besar reputasinya, sehingga masalah keagenan menjadi lebih rendah, sehingga memudahkan akses ke utang (Serrasqueiro & Caetano, 2015). Masalah keagenan yang rendah berlanjut dimana perusahaan besar memiliki itikad baik sehingga pembiayaan utang mudah didapatkan (Fatima Etudaiye-Muhtar & Ahmad, 2015). Dengan demikian, umur perusahaan diprediksi oleh TOT mampu berpengaruh positif terhadap *leverage* (Naser *et al.*, 2015). Adapun hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah:

H₇: Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Leverage*

TOT memprediksi bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung lebih terdiversifikasi, tidak terlalu berisiko dan tidak terlalu rentan terhadap kebangkrutan (Acaravci, 2015). Dengan demikian, TOT memprediksi hubungan searah antara ukuran perusahaan dan *leverage*. Sebaliknya, POT memprediksi bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar memungkinkan perusahaan mengakumulasi laba ditahan, sehingga diperlukan lebih sedikit utang. Oleh karena itu, POT memprediksi hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan *leverage* (Chakraborty, 2010; Kila & Mahmood, 2008; Titman & Wessels, 1988). Adapun hipotesis kedelapan dalam penelitian ini adalah:

H₈: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Tabel 1
Prediksi TOT dan POT atas *Leverage*

Variabel	Prediksi TOT	Prediksi POT
Profitabilitas	(-)	(+)
Struktur Aktiva	(-)	(+)
Likuiditas	(-)	(+)
<i>Dividend Payout Ratio</i>	(-)	(+)
<i>Non-Debt Tax Shield</i>	(-)	(-)
Pertumbuhan	(-)	(-)
Umur Perusahaan	(-)	(+)
Ukuran Perusahaan	(-)/(+)	(+)

Metodologi Penelitian

Objek penelitian ini berupa bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan teknik *purposive sampling* sebagai berikut:

1. Bank yang terdaftar di BEI periode 2015 hingga 2019.
2. Bank yang menerbitkan laporan keuangan periode 2015 hingga 2019 dimana laporan keuangan yang diterbitkan telah diaudit.
3. Bank yang memiliki data yang diperlukan dalam mendapatkan data penelitian.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan menggunakan *time series* dan *cross sectional*, sehingga akan diuji dengan regresi linear berganda dan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi. Untuk menemukan pengaruh variabel, maka uji F dan uji t akan disajikan juga.

Definisi Operasional Variabel Dependen

Rumus *leverage* adalah total utang per total aktiva perusahaan (Sheikh & Qureshi, 2017).

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan aktiva perusahaan (Sheikh & Qureshi, 2017).

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Struktur aktiva merupakan aktiva tetap (*fixed assets*) per total aktiva perusahaan (Sheikh & Qureshi, 2017).

$$\text{Struktur aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap, bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio Likuiditas (*liquidity*) merupakan rasio yang dapat menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek saat jatuh tempo (Tamam & Wibowo, 2018).

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Dividend Payout Ratio (DPR) yaitu metode keuangan yang dapat menilai presentase laba bersih

yang dibagikan dalam bentuk deviden kepada pemegang saham dalam periode tertentu (Al-Najjar & Taylor, 2008).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividend}}{\text{Net Income}}$$

Non-Debt Tax Shield (NDTS) mengukur beban depresiasi aset tetap sebagai bentuk beban operasional yang dapat diakui untuk mengurangi laba sebelum pajak (Tamam & Wibowo, 2018).

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Beban Depresiasi}}{\text{Total Aktiva}}$$

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan rasio pertumbuhan untuk menilai kemampuan perusahaan mempertahankan posisinya dalam perekonomian secara umum (Sheikh & Qureshi, 2017).

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

Umur Perusahaan (*age*) dapat diartikan seberapa lama perusahaan itu berdiri dari awal sampai sekarang, biasanya kinerja perusahaan akan cenderung stabil ketika perusahaan telah lama berdiri (Rouf, 2018).

$$\text{Age} = \text{Jumlah tahun perusahaan berdiri}$$

Ukuran Perusahaan merupakan gambaran sebuah perusahaan dilihat dari nilai total aktiva yang dimiliki (Amidu, 2007).

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{logaritma dari total aktiva}$$

Temuan dan Pembahasan

Tabel 2 dibawah ini menunjukkan sebanyak 45 bank yang terdaftar di BEI dari periode 2015 sampai dengan 2019, terdapat 4 bank yang tidak masuk dalam kriteria penelitian dikarenakan laporan perusahaan tidak lengkap dan terdapat 1 bank yang *de-listing* dari BEI dalam kurun waktu penelitian. Terdapat 41 bank yang memenuhi kriteria selama 5 tahun penuh dari tahun 2015 sampai 2019, dengan demikian jumlah sampel penelitian sebanyak 205 data. Setelah dilakukan uji *outlier* terdapat 110 data yang menyimpang sehingga data tersebut harus dihapus, menyisakan 95 data yang tidak menyimpang dan dapat dipakai untuk penelitian lebih lanjut.

Tabel 2
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Bank yang terdaftar di BEI periode 2015-2019	45 bank
Bank <i>de-listing</i> dari BEI periode 2015-2019	(1 bank)
Bank yang datanya tidak lengkap	(3 bank)
Bank dengan data lengkap	41 bank
Tahun penelitian	5 tahun
Total data penelitian	205 data
Data <i>outlier</i>	(110 data)
Data observasi	95 data

Sumber: Data diolah (2020)

*Hasil Uji Statistik Deskriptif*Tabel 3
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
<i>Leverage</i>	95	64.94	0,9479	84.25	3.6861
Profitabilitas	95	-5.37	0,1320	0,0167	2.2610
Struktur Aktiva	95	0.00	0,1122	0,0288	2.6154
Likuiditas	95	-2.19	11,970	5,38	2.7037
Dividend Payout Ratio	95	0.00	0,7130	0,1595	21.2778
Non Debt Tax Shield	95	0.00	0,7401	0,0149	9.2661
Pertumbuhan	95	-99.89	78.21	9.83	17.1850
Umur Bank	95	14.00	121.00	47.53	21.2977
Ukuran Bank	95	10.95	20.89	16.37	2.4213

Merujuk pada tabel 3 diatas, *leverage* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 84,25. Hal ini berarti perusahaan bank di BEI mempunyai rata-rata tingkat utang dibandingkan aset sebesar 84,25%. Tingkat *leverage* bank secara keseluruhan termasuk tinggi. Bisa dikatakan bahwa rata-rata aset perusahaan di BEI hanya didanai ekuitas perusahaan sebesar 17,25% (100%-84,25%). Hasil ini menunjukkan kesesuaian dengan hasil penelitian Berger *et al.* (2008) dan Brewer *et al.* (2008) bahwa proporsi ekuitas dalam struktur modal bank lebih tinggi dari pada ketetapan regulator yakni 8-11%, sehingga memberi landasan untuk menguji struktur modal bank (Tulder, 2018).

Profitabilitas menunjukkan nilai rata-rata ROA sebesar 1,67%. Struktur aktiva menunjukkan nilai rata-

rata sebesar 2,88%. Hal ini berarti perusahaan bank di BEI mempunyai proporsi aktiva tetap yang termasuk rendah dibandingkan total aset perusahaan. Likuiditas menunjukkan nilai rata-rata 5,38 kali. Artinya, tingkat likuiditas atau kemampuan perusahaan perbankan dalam membayar hutang jangka pendeknya sangat baik. Hal ini juga berarti bahwa bank mempunyai aset lancar yang sangat cukup untuk memenuhi kewajiban kebutuhan depositan, kreditor, ataupun untuk membayar hutang jangka pendek lainnya.

Merujuk pada tabel 3, rasio pembayaran dividen menunjukkan nilai rata-rata 0,1595. Artinya, rasio pembayaran dividen adalah 15,95% atau tingkat pengembalian dividen cukup tinggi, dimana memberi sinyal bahwa bank tidak mengalami masalah likuiditas bahkan memberi sinyal prospek pendapatan yang lebih baik (Al-Shattarat *et al.*, 2018). Nilai NDTs menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,49%. Rendahnya NDTs memberi makna bahwa tidak banyak penurunan nilai wajar dari aset tetap. Artinya, kolateral dari aset tetap terjaga.

Merujuk pada tabel 3, pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 9,83. Artinya bank di Indonesia memiliki pertumbuhan aset yang cukup tinggi. Merujuk pada tabel 3, umur bank menunjukkan nilai rata-rata sebesar 47,53. Artinya, rata-rata bank telah berdiri lebih dari 47 tahun. Ukuran bank menunjukkan nilai rata-rata sebesar 16,37.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Pertama, tabel 4 menunjukkan hasil Uji Kolmogorov-Smirnov untuk memastikan residual sudah menyebar normal dimana nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0.167 sehingga disimpulkan data berdistribusi secara normal.

Tabel 4
Uji Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.000000
	Std. Deviation	0.76115014
Most Extreme Differences	Absolute	0.080
	Positive	0.051
	Negative	-0.080
Test Statistic		0.080

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	.167 ^c

Sumber: Data Diolah (2020)

Tabel 5 dibawah ini menunjukkan hasil uji autokorelasi dimana *Durbin Watson* (DW) bernilai 0,12, dimana *Durbin Watson* (DW) berada ditengah antara $-2 < DW < 2$ sehingga data dinilai tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 5
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.978 ^a	0.957	0.953	0.79577	0.012

Sumber: Data Diolah (2020)

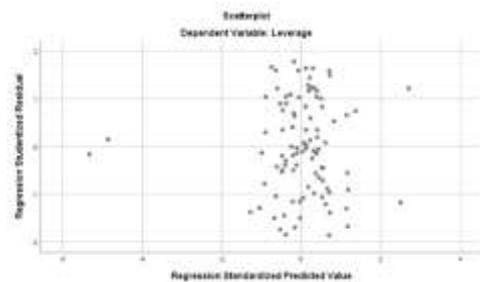
Tabel 6 dibawah ini menjelaskan uji multikolinearitas. Dapat dilihat dibagian *Variance Inflation Factor*s (VIF) dimana jika $VIF < 10$ maka tidak terdapat multikolineritas diantara variabel independen yang diuji dan sebaliknya.

Tabel 6
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Profitabilitas	0.366	2.731
Struktur Aktiva	0.823	1.216
Likuiditas	0.712	1.404
Rasio Pembayaran Divident	0.709	1.41
Perlindungan Pajak Bukan Hutang	0.364	2.744
Pertumbuhan Perusahaan	0.928	1.077
Umur Perusahaan	0.849	1.178
Ukuran Perusahaan	0.722	1.385

Sumber: Data Diolah (2020)

Hasil dari Uji Non Heteroskedastisitas secara visual dapat diamati pada gambar dibawah ini bahwa model tidak memiliki masalah heteroskedastisitas dan asumsi homoskedastisitas terpenuhi, karena titik-titik pada *scatter plot* tidak membentuk pola, serta diatas dan dibawah angka nol.



Gambar. 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: SPSS Output (2020)

Hasil Uji t Regresi Determinan Leverage

Tabel 7
Hasil Uji t Determinan Leverage

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	85.015	0.657	129.420	0.000
Profitabilitas	-1.364	0.060	-22.745	0.000
Struktur Aktiva	-0.438	0.035	-12.650	0.000
Likuiditas	-0.346	0.036	-9.613	0.000
Rasio Pembayaran Dividen	0.017	0.005	3.713	0.000
NDTS	-0.028	0.015	-1.910	0.060
Pertumbuhan Aset	0.002	0.005	0.419	0.676
Umur Perusahaan	0.006	0.004	1.516	0.133
Ukuran perusahaan	0.249	0.040	6.249	0.000

Sumber: Data Diolah (2020)

Merujuk tabel 7 diatas, maka persamaan dari determinan *leverage* adalah sebagai berikut.

$$Leverage = 85,015 - 1,364 X1 - 0,438 X2 - 0,346 X3 + 0,017 X4 - 0,028 X5 + 0,002 X6 + 0,006 X6 - 0,249 X7 + e.$$

Pembahasan H₁: Pengaruh Profitabilitas terhadap Leverage

Merujuk pada tabel 7, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* yakni -1.364 dengan signifikansi dibawah 0,05. Selanjutnya, jika merujuk pada tabel 4 statistik deskriptif, ROA atau proksi dari profitabilitas adalah 1.67%. Maksudnya adalah tingkat profitabilitas bank yang masih positif

berimplikasi pada hilangnya kebutuhan untuk mencari dana eksternal dalam bentuk utang. Hal itu terjadi karena bank telah memiliki laba ditahan hasil dari pendapatan untuk dimasa depan (Sheikh & Qureshi, 2017). Dengan demikian, hasil penelitian memiliki kesesuaian dengan teori *pecking order*. Penelitian ini juga konsisten dengan penjabaran bahwa tingkat laba yang positif berkorelasi negatif terhadap *leverage* (Acaravci, 2015; Ahmed et al., 2010; Arping & Sautner, 2010; Avarmaa et al., 2011; Chakraborty, 2010; Cortez & Susanto, 2012; Danso & Adomako, 2014; Deesomsak et al., 2004; Frank & Goyal, 2009; Koert te Nijenhuis, 2013; Lensink & Sterken, 1999; Mazur, 2007; Rouf, 2018; Sbeiti, 2010; Shahar et al., 2016; Sharif et al., 2012; Sheikh & Qureshi, 2017; Sheikh & Wang, 2011).

Pembahasan H₂: Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Leverage

Merujuk pada tabel 7, struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* yakni -0.438 dengan signifikansi dibawah 0,05. Selanjutnya, jika merujuk pada tabel 4 Statistik Deskriptif, aset tetap per total asset atau proksi dari struktur aktiva adalah 2,88%. Hasil dari formula tersebut menunjukkan bahwa bank di Indonesia memiliki jumlah aset tetap yang sedikit. Akibatnya, bank tidak menjadikan aset tetap sebagai kolateral dari utang (Sheik & Qureshi, 2017). Temuan bukti empiris menunjukkan kesamaan dengan teori *pecking order* dan sesuai dengan hasil penelitian terdahulu (Acaravci, 2015; Koert te Nijenhuis, 2013; Sharif et al., 2012; Sheikh & Qureshi, 2017; Sheikh & Wang, 2011)

Pembahasan H₃: Pengaruh Likuiditas terhadap Leverage

Merujuk pada tabel 7, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* yakni -0.346 dengan signifikansi dibawah 0,05. Selanjutnya, jika merujuk pada tabel 4 Statistik Deskriptif, aset lancar dibandingkan utang lancar atau proksi dari likuiditas adalah sebesar 5.38 kali atau memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Bank di Indonesia memiliki kas, setara kas, dan pembiayaan kepada nasabah dalam jumlah besar dibandingkan dana pihak ketiga (DPK) dan utang lancar. Bank dinilai akan mampu bertahan dengan tingkat likuiditas saat ini yang tergolong sangat baik, sehingga sumber pembiayaan melalui utang tidak menjadi opsi yang dipertimbangkan. Dengan demikian, temuan ini sejalan dengan teori

pecking order (Al-Najjar & Taylor, 2008; Danso & Adomako, 2014; Deesomsak et al., 2004; Kila & Mahmood, 2008; Koert te Nijenhuis, 2013; Nadaraja et al., 2011; Sbeiti, 2010; Sheikh & Wang, 2011).

Pembahasan H₄: Pengaruh Rasio Pembayaran Dividen terhadap Leverage

Merujuk pada tabel 7, rasio pembayaran dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* yakni 0,017 dengan tingkat signifikansi dibawah 0,05. Selanjutnya, jika merujuk pada tabel 4 Statistik Deskriptif, nilai dividen per laba bersih atau proksi dari rasio pembayaran dividen adalah 15,95%. Pembayaran dividen merupakan *return* yang diharapkan investor dan menjadi bukti bahwa perusahaan memiliki prospek dimasa depan serta tidak mengalami masalah likuiditas (Al-Shattarat, Al-Shattarat & Hameed, 2018). Rasio pembayaran dividen yang tinggi menumbuhkan kepercayaan pihak eksternal untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Temuan ini konsisten dengan *trade-off theory* dan penelitian terdahulu (Alkhatib, 2012).

Pembahasan H₅: Pengaruh Non Debt Tax Shield terhadap Leverage

Merujuk pada tabel 7, non debt tax shield (NDTS) berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *leverage* yakni -0.028 dengan signifikansi diatas 0,05. Selanjutnya, jika merujuk pada tabel 4 Statistik Deskriptif, beban depresiasi per total aset sebagai proksi dari NDTS adalah 1,49% yang memberi makna bahwa rendahnya beban depresiasi sehingga nilai wajar dari aset tetap juga tidak banyak berubah. Hal ini bisa saja berarti bank tidak memiliki kolateral yang mampu menyakinkan pihak eksternal dalam memberikan utang. Dengan demikian, temuan ini sesuai dengan teori *pecking order* dan teori *trade-off* sekaligus yang menyimpulkan bahwa NDTS menyebabkan kolateral aset tetap menurun. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan penelitian terdahulu (Koert te Nijenhuis, 2013; Sheikh & Wang, 2011).

Pembahasan H₆: Pengaruh Pertumbuhan terhadap Leverage

Merujuk pada tabel 7, pertumbuhan bank tidak berpengaruh terhadap *leverage* dengan nilai signifikansi diatas 0,05. Hasil penelitian ini konsisten dengan mayoritas penelitian terdahulu (Ahmed et al.,

2010; Al-Najjar & Taylor, 2008; Amidu, 2007; Chakraborty, 2010; Deesomsak et al., 2004; Kila & Mahmood, 2008; Shahar et al., 2016; Sharif et al., 2012).

Pembahasan H₇: Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Leverage

Merujuk pada tabel 7, umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* dengan nilai signifikansi diatas 0,05. Jika merujuk pada tabel 4 Statistik Deskriptif, rata-rata umur bank di BEI adalah 47 tahun. Hasil tersebut membuktikan bahwa tidak ada korelasi yang signifikan antara umur bank dengan tingkat *leverage*. Bank akan meningkatkan atau menurunkan tingkat *leverage* bukan berdasarkan faktor lamanya bank didirikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Arping & Sautner (2010) dan tidak sesuai dengan asumsi teori *pecking order* maupun teori *trade-off*.

Pembahasan H₈: Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Leverage

Merujuk pada tabel 7, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* yakni 0.249 dengan signifikansi dibawah 0,05. Temuan ini sejalan dengan teori *trade-off* dimana *trade-off* memprediksi perusahaan yang lebih besar cenderung lebih terdiversifikasi, tidak terlalu berisiko dan tidak terlalu rentan terhadap kebangkrutan (Acaravci, 2015). Terakhir, penelitian ini memiliki kesamaan hasil dengan mayoritas penelitian terdahulu tentang ukuran bank dengan *leverage* (Acaravci, 2015; Ahmed et al., 2010; Al-Najjar & Taylor, 2008; Alkhatib, 2012; Amidu, 2007; Arping & Sautner, 2010; Avarmaa et al., 2011; Danso & Adomako, 2014; Deesomsak et al., 2004; Drobetz & Wanzenried, 2006; Esghaier, 2017; Frank & Goyal, 2009; Khalaf et al., 2017; Koert te Nijenhuis, 2013; Lensink & Sterken, 1999; Nadaraja et al., 2011; Naser et al., 2015; Sbeiti, 2010; Shahar et al., 2016; Sheikh & Wang, 2011; Wu & Hu, 2017).

Hasil Uji F

Tabel 8
Uji F

	F	Sig.	Kesimpulan
Regression	241.362	.000 ^b	Signifikan

Sumber: Data Diolah (2020)

Merujuk tabel 8 diatas, maka variabel profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, DPR, NDTs, pertumbuhan, umur perusahaan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi yang dibawah 0,05.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Merujuk pada tabel 5, terdapat informasi *Adjusted R Square* sebesar 0,953. Hal ini berarti variabel profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, DPR, NDTs, pertumbuhan, umur perusahaan dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan *leverage* sebesar 0.953 atau 95,3%, dan sisanya dijelaskan variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Kesimpulan

Pengaruh signifikan negatif profitabilitas terhadap *leverage* konsisten dengan teori *pecking order* yang berarti tingkat laba positif memperkuat kekuatan internal perusahaan sehingga terbukti mampu menurunkan tingkat *leverage*. Pengaruh signifikan negatif struktur aktiva terhadap *leverage* membuktikan bahwa bank tidak memiliki tingkat kolateral yang cukup tinggi untuk mendukung opsi *leverage*. Pengaruh signifikan negatif variabel likuiditas terhadap *leverage* sejalan dengan teori *pecking order* yang menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi cenderung membuat perusahaan untuk tidak menambah tingkat *leverage*. Pengaruh signifikan positif variabel rasio pembayaran deviden terhadap *leverage* sejalan dengan teori *trade-off*. Penelitian ini tidak menemukan hubungan yang signifikan antara NDTs, pertumbuhan aset dan umur perusahaan terhadap tingkat *leverage*.

Determinan *leverage* tidak hanya terkait dengan teori *pecking order* dan teori *trade-off* saja. Brigham & Houston (2015) menjelaskan bahwa ada teori potensi kebangkrutan (*bankruptcy potential theory*) yang mampu mempengaruhi *leverage*. Brigham & Houston (2015) juga menyatakan bahwa teori sinyal (*signal theory*) mampu untuk menjelaskan determinan *leverage* sehingga bisa menjadi inspirasi untuk penelitian determinan *leverage* dimasa depan. Peneliti lanjutan bisa juga menggunakan variabel lain seperti tata kelola perusahaan (Shahar et al., 2016), struktur kepemilikan (Rouf, 2018) dan pengaruh makro ekonomi (Naser et al., 2015).

Daftar Pustaka

- Acaravci, S. K. 1988. The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector Songul. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- Acaravci, S. K. 2015. The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158–171. www.econjournals.com
- Agrawal, A., & Nagarajan, N. J. 1990. Corporate Capital Structure, Agency Costs, and Ownership Control: The Case of All-Equity Firms. *The Journal of Finance*, 45(4), 1325–1331.
- Ahmed, N., Ahmed, Z., & Ahmed, I. 2010. Determinants of Capital Structure: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 24, 7–12.
- Akter, A., Parvin, A., & Easmin, S. 2015. A Comparative Analysis of Capital Structure between Banking and Non-Banking Financial Institutions of Bangladesh. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 6(2), 1–8.
- Al-Najjar, B., & Taylor, P. 2008. The relationship between capital structure and ownership structure: New evidence from Jordanian panel data. *Managerial Finance*, 34(12), 919–933.
- Al-Shattarat, W. K., Al-Shattarat, B. K., & Hamed, R. 2018. Journal of Financial Reporting and Accounting. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 8(2), 35–49.
- Alkhatib, K. 2012. The Determinants of Leverage of Listed Companies. *International Journal of Business and Social Science*, 3(24), 78–83.
- Amidu, M. 2007. Determinants of capital structure of banks in Ghana: An empirical approach. *Baltic Journal of Management*, 2(1), 67–79.
- Arping, S., & Sautner, Z. 2010. Corporate governance and leverage: Evidence from a natural experiment. *Finance Research Letters*, 7(2), 127–134.
- Avarmaa, M., Hazak, A., & Männasoo, K. 2011. Capital structure formation in multinational and local companies in the Baltic States. In *Baltic Journal of Economics* (Vol. 11, Issue 1, pp. 125–145). Baltic International Centre for Economic Policy Studies.
- Berg, T., & Gider, J. 2017. What explains the difference in leverage between banks and nonbanks? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(6), 2677–2702.
- Berger, A. N., DeYoung, R., Flannery, M. J., Lee, D., & Öztekin, Ö. 2008. How do large banking organizations manage their capital ratios? *Journal of Financial Services Research*, 34(2–3), 123–149.
- Booth, L., Aivazian, V., Demircuc-Kunt, A., & Maksimovic, V. 2001. Capital structures in developing countries. *Journal of Finance*, 56(1), 87–130.
- Brewer, E., Kaufman, G. G., & Wall, L. D. 2008. Bank capital ratios across countries: Why do they vary? *Journal of Financial Services Research*, 34(2–3), 177–201.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2015. *Fundamentals of Financial Management Eleventh Edition*. Cengage Learning.
- Chakraborty, I. 2010. Capital structure in an emerging stock market: The case of India. *Research in International Business and Finance*, 24(3), 295–314.
- Cortez, M. A., & Susanto, S. 2012. The determinants of corporate capital structure: Japanese evidence. *Journal of International Business Research*, 11(3), 121–135.
- Danso, A., & Adomako, S. 2014. The financing behaviour of firms and financial crisis. *Managerial Finance*, 40(12), 1159–1174.
- De Jong, A. 2002. The Disciplining Role of Leverage in Dutch Firms. *Review of Finance*, 6(1), 31–62.
- Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. 2004. The determinants of capital structure: Evidence from the Asia Pacific region. *Journal of Multinational Financial Management*, 14(4–5), 387–405.
- Drobtz, W., & Wanzenried, G. 2006. What determines the speed of adjustment to the target capital structure? *Applied Financial Economics*, 16(13), 941–958.
- Esghaier, R. 2017. Capital Structure Choices and Behavioral Biases: An Application to a Panel of US Industrial Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 608–622.
- Fatima Etudaiye-Muhtar, O., & Ahmad, R. 2015. International Journal of Economics and Financial Issues Empirical Evidence of Target Leverage, Adjustment Costs and Adjustment Speed of Non-Financial Firms in Selected African Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2), 482–488.
- Frank, M. z, & Goyal, vidhan k. 2009. Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? *Financial Management*, 1–37.
- Gropp, R., & Heider, F. 2010. The determinants of bank capital structure. *Review of Finance*, 14(4), 587–622.
- Harjito, D. A. 2011. Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187–196.
- Kayani, Z. 2013. Determinants of banks ' capital structure in Asia : A comparison amongst developed and developing countries. In *Journal of Singapore Management University* (Vol. 6). Lunds Universitet.
- Khalaf, B. K. A., Al-Nees, B., & Sukkari, L. 2017. Palestine and Saudi Arabia, Two Different Countries with Two Different Conditions: Are the Determinants of Capital Structure of Corresponding Markets the Same? *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 365–369.

- Kila, S. M., & Mahmood, W. M. bin W. 2008. Capital Structure and Firm Characteristics: Some Evidence from Malaysian Companies. In *Munich Personal RePEc Archive*.
- Koert te Nijenhuis. 2013. *Important factors in determining the capital structure of a company. Empirical evidence from Dutch companies*. University of Twente.
- Lensink, R., & Sterken, E. 1999. *The determinants of capital structure: evidence from Dutch panel data*.
- Mazur, K. 2007. The determinants of capital structure choice: Evidence from Polish companies. *International Advances in Economic Research*, 13(4), 495–514.
- Md-Yusuf, M., Yunus, F. M., & Nur Zahraatul Lail. 2013. Determinants of Capital Structure in Malaysia Electrical and Electronic Sector. *International Scholarly and Scientific Research & Innovation*, 7(6), 1514–1519.
- Mustaruddin, Dinata, A., & Azazi, A. 2017. Asymmetric Information and Capital Structure: Empirical Evidence from Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(6), 8–15.
- 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.
- Nadaraja, P., Zulkafli, A. H., & Masron, T. A. 2011. Family ownership, firm's financial characteristics and capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia. *Economia, Seria Management*, 14(1), 141–155.
- Naser, K., Al-Mutairi, A., Al Kandari, A., & Nuseibeh, R. 2015. Cogency of capital structure theories to an Islamic country: Empirical evidence from the Kuwaiti banks. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(4), 979–988.
- Rouf, M. A. 2018. Corporate characteristics and leverage: evidence from Bangladesh. *PSU Research Review*, 2(1), 96–104.
- Sbeiti, W. 2010. The determinants of capital structure: Evidence from the GCC countries. *International Research Journal of Finance and Economics*, 47, 56–82.
- Serrasqueiro, Z., & Caetano, A. 2015. Trade-Off Theory versus Pecking Order Theory: capital structure decisions in a peripheral region of Portugal. *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), 445–466.
- Shahar, H. K., Adzis, A. A., & Baderi, N. 2016. The relationship between ownership structure, firm specific characteristics and capital structure: Evidence from Malaysian middle-capital public listed firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 36–43.
- Sharif, B., Naeem, Muhammad Adnan, & Khan, Abdul Jabbar. 2012. Firm's characteristics and capital structure: A panel data analysis of Pakistan's insurance sector. *African Journal of Business Management*, 6(14), 4939–4947.
- Sheikh, N. A., & Qureshi, M. A. 2014. Crowding-out or shying-away: Impact of corporate income tax on capital structure choice of firms in Pakistan. *Applied Financial Economics*, 24(19), 1249–1260.
- Sheikh, N. A., & Qureshi, M. A. 2017. Determinants of capital structure of Islamic and conventional commercial banks: Evidence from Pakistan. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1), 24–41.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. 2011. Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133.
- Tamam, D. Badru, & Wibowo, S. 2018. Pengaruh tangibility, profitability, liquidity, firm size dan non debt taxshield terhadap capital structure pada sektor pertanian. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 129–135.
- Tchuigoua, H. Tchakoute. 2015. Capital Structure of Microfinance Institutions. *Journal of Financial Services Research*, 47(3), 313–340.
- Titman, S., & Wessels, R. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- Tong, G., & Green, C. J. 2005. Pecking order or trade-off hypothesis? Evidence on the capital structure of Chinese companies. *Applied Economics*, 37(19), 2179–2189.
- Tulder, R. van. 2018. *Explaining the difference in leverage between banks and non-banks: Evidence from Bank-Oriented Countries*. erasmus university rotterdam.
- Wu, Y., & Hu, R. 2017. A study of the leverage pro-cyclical behavior and asymmetry of commercial banks in China. *Revista de Cercetare Si Interventie Sociala*, 59(December), 136–152.