

Bibliometric Analysis of Capital Structure in SMEs: Developments and Research Directions

Analisis Bibliometrik Struktur Modal pada UKM: Perkembangan dan Arah Riset

Imanirrahma Salsabil^{1*}, Maya Sari²

Program Doktor Ilmu Manajemen, Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Indonesia^{1,2}

imanirrahmas@upi.edu¹

*Corresponding Author

ABSTRACT

In companies, capital structure is one of the important factors that can determine financial condition and growth. Research on capital structure in SMEs has received attention in recent years. The purpose of this study is to analyze the development of research on capital structure in SMEs by looking at publication trends, discussion topics, subject areas, and several other aspects to provide future research directions on this topic. This research method was conducted by bibliometric analysis through 516 articles taken from the Scopus database from 1979-2023. The data obtained were analyzed using descriptive analysis, author influence and citation analysis, and content analysis using VosViewer and Publish or Perish software. The results of this study show research trends on capital structure in SMEs, such as publication development, the most influential authors and articles, citation analysis, key concepts, keywords, and theoretical lenses used by researchers, so as to provide recommendations for further research.

Keywords: Capital Structure, SMEs, Bibliometric Analysis

ABSTRAK

Di perusahaan, struktur modal merupakan salah satu faktor penting yang dapat menentukan kondisi keuangan dan pertumbuhan. Penelitian mengenai struktur modal di UKM telah mendapat perhatian dalam beberapa tahun ke belakang. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perkembangan penelitian mengenai struktur modal di UKM dengan melihat tren publikasi, topik pembahasan, *subject area*, dan beberapa aspek lainnya untuk memberikan arah penelitian ke depan pada topik ini. Metode penelitian ini dilakukan dengan analisis bibliometrik melalui 516 artikel yang diambil dari *database* Scopus sejak tahun 1979-2023. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan analisis deskriptif, analisis *author influence* dan sitasi, serta analisis konten menggunakan *software* VosViewer dan Publish or Perish. Hasil penelitian ini menunjukkan tren penelitian pada struktur modal di UKM, seperti perkembangan publikasi, penulis dan artikel yang paling *influential*, analisis sitasi, *key concept*, kata kunci, hingga lensa teori yang digunakan oleh peneliti, sehingga dapat memberi rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.

Kata Kunci: Struktur Modal, UKM, Analisis Bibliometrik

1. Pendahuluan

Struktur modal memiliki peran penting dalam membentuk kondisi keuangan dan keputusan strategis perusahaan. Secara umum, struktur modal suatu perusahaan merupakan kombinasi utang jangka panjang, ekuitas, dan instrumen keuangan lainnya yang digunakan untuk membiayai operasi dan investasinya (Harris & Raviv, 1991; Myers, 2001). Dalam struktur modal, adanya keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas merupakan aspek penting yang menentukan kemampuan mereka untuk berkembang dalam lingkungan bisnis yang dinamis. Hal ini karena struktur modal dapat mempengaruhi profil risiko, biaya modal, dan kinerja keuangan secara keseluruhan (Boateng et al., 2022; Brusov & Filatova, 2023). Dalam beberapa penelitian, terbukti bahwa struktur modal yang disusun dengan baik dapat berkontribusi pada kemampuan perusahaan untuk meraih peluang pertumbuhan, menavigasi kemerosotan ekonomi, dan menciptakan nilai berkelanjutan bagi para pemangku kepentingan (Feng et al., 2020; Ezeani et al., 2021; Garcia & Herrero, 2021).

Salah satu aspek yang menarik dari struktur modal adalah sifatnya yang dinamis, yang sering kali bervariasi antar tipe perusahaan (Chua et al., 2022; Ban & Chen, 2019). Pemahaman dan pengelolaan struktur modal memiliki perbedaan ketika diterapkan pada konteks usaha kecil dan menengah (UKM) (Kumar et al., 2020) yang saat ini menempati posisi penting dalam

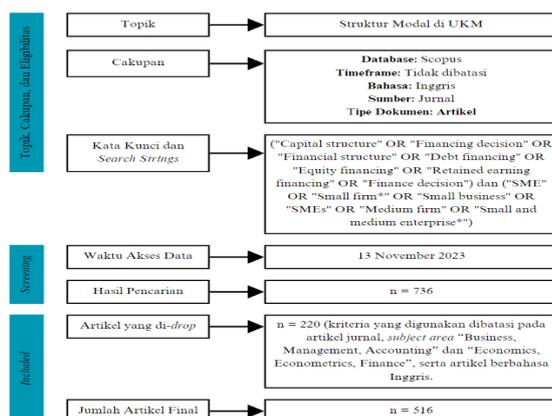
perekonomian global, bahkan dipandang sebagai pendorong perekonomian, terutama bagi negara-negara berkembang. Perusahaan besar, yang memiliki akses terhadap beragam sumber pendanaan dan profil kredit yang kuat, cenderung memiliki struktur permodalan yang berbeda dari perusahaan kecil seperti UKM (Ngatno et al., 2021; Salim & Susilowati, 2019). Hal ini karena UKM menghadapi tantangan dan peluang berbeda yang mempengaruhi keputusan pendanaan mereka. Faktor-faktor seperti terbatasnya akses terhadap pasar modal, asimetri informasi yang lebih tinggi, dan pentingnya sumber pendanaan pribadi dan informal berkontribusi terhadap pertimbangan struktur modal yang unik bagi UKM (Martinez et al., 2019; Rao et al., 2019).

Di berbagai negara, UKM merupakan tulang punggung perekonomian (Kenourgios et al., 2020; Kimar et al., 2020), karena usaha ini mampu memberikan kontribusi besar terhadap lapangan kerja dan mendorong inovasi. Terlepas dari signifikansi ekonominya, literatur tentang struktur modal secara historis cenderung mengarah pada perusahaan besar (Boateng et al., 2022; Feng et al., 2020; Ngatno et al., 2021). Dengan mempertimbangkan lanskap keuangan UKM yang berbeda-beda, penting untuk menyelidiki tren penelitian mengenai struktur modal dalam UKM untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal mereka. Artikel ini bertujuan untuk menjembatani kesenjangan ini melalui melakukan analisis bibliometrik, dengan memberikan analisis sistematis dan komprehensif terhadap lanskap penelitian yang ada mengenai struktur modal di UKM.

Analisis bibliometrik memanfaatkan pendekatan terstruktur dan kuantitatif untuk meninjau dan mensintesis kumpulan literatur yang ada mengenai topik tertentu (Donthu et al., 2021; Ellegaard & Wallin, 2015). Dengan meneliti tren, mengidentifikasi kontributor utama, dan memetakan evolusi tema penelitian, analisis bibliometrik dapat memberikan wawasan yang berharga. Dalam konteks UKM dan struktur modal, analisis tersebut dapat mengungkap pola-pola yang dapat memandu penelitian di masa depan, menyoroti area yang belum dieksplorasi, dan berkontribusi pada pemahaman yang lebih mendalam mengenai keputusan keuangan yang mendorong keberhasilan UKM. Penelitian bibliometrik ini tidak hanya bertujuan untuk berkontribusi secara teoretis, namun juga menawarkan implikasi praktis bagi pembuat kebijakan, pengusaha, dan praktisi keuangan yang berupaya mengoptimalkan struktur permodalan dalam konteks UKM. Melalui kajian literatur yang sistematis, artikel ini bertujuan untuk menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal di UKM, sehingga dapat memberikan landasan bagi pengambilan keputusan yang tepat dalam mencapai keberlanjutan dan pertumbuhan keuangan.

2. Metode Penelitian

Dalam penelitian ini, analisis mengenai struktur modal UKM dilakukan dengan mengidentifikasi sitasi, kata kunci, dan *co-occurrence*, menggunakan dua *software* yaitu VosViewer dan Publish or Perish. Untuk melakukan analisis ini, penelitian ini mengikuti tiga langkah dari Kumar et al. (2019), yaitu: (1) menentukan kata kunci pencarian yang tepat; (2) mengidentifikasi penelitian yang relevan untuk dianalisis dengan kriteria tertentu; dan (3) melakukan analisis deskriptif dari artikel yang terpilih. Lebih lengkapnya, proses penentuan artikel dalam penelitian ini ditunjukkan di Gambar 1.



Gambar 1. Proses Pemilihan Artikel

Penelitian ini dilakukan pada topik struktur modal di UKM, yang memiliki dua istilah atau topik, yaitu struktur modal dan UKM. Untuk memastikan bahwa kata kunci yang digunakan telah mencakup seluruh penelitian mengenai dua istilah tersebut, penelitian ini menggunakan dua *search string*. *String* pencarian pertama adalah mengenai penelitian struktur modal dengan kata kunci ("Capital structure" OR "Financing decision" OR "Financial structure" OR "Debt financing" OR "Equity financing" OR "Retained earning financing" OR "Finance decision"), sementara kata kunci kedua adalah mengenai UKM ("SME" OR "Small firm*" OR "Small business" OR "SMEs" OR "Medium firm" OR "Small and medium enterprise*"). *Search string* ini diadopsi dari penelitian Kumar et al. (2019), yang sebelumnya meneliti topik yang sama pada *database* Web of Science.

Pencarian awal dilakukan melalui *database* Scopus pada 12 November 2023 dengan *string* pencarian tersebut. Hasil pencarian ini kemudian dibatasi dengan beberapa kriteria. Topik mengenai struktur modal pada UKM di *database* Scopus ini dibahas pada 736 dokumen. Dari keseluruhan dokumen tersebut, kami hanya menggunakan artikel yang terbit di jurnal, sehingga jumlahnya menjadi 611 dokumen. Kemudian, penelitian ini secara spesifik memilih artikel yang berada di *subject area* "Business, Management, and Accounting" dan "Economics, Econometrics, and Finance", menghasilkan 539 dokumen. Terakhir, penelitian ini mengeluarkan artikel yang tidak berbahasa inggris, sehingga jumlah akhir yang akan dianalisis adalah 516 dokumen.

3. Hasil Dan Pembahasan
Analisis Deskriptif

Dari 516 artikel yang ada, peneliti melakukan analisis deskriptif untuk mengetahui tren publikasi pada topik struktur modal di UKM. Tren publikasi ini diperoleh dari analisis keseluruhan artikel berdasarkan tahun terbit, negara, penulis, dan institusi atau afiliasi.



Gambar 2. Tren Publikasi Berdasarkan Tahun

Pada Gambar 2, dapat diketahui bahwa penelitian mengenai struktur modal di UKM dimulai di tahun 1979, dan mulai banyak mendapat perhatian sejak awal 2000-an. Tren publikasi ini cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, dengan jumlah terbanyak di tahun 2023 (44 artikel), diikuti tahun 2019 (41 artikel), dan tahun 2022 (39 artikel). Sebelum 2006, publikasi mengenai struktur modal di UKM tidak pernah lebih dari 8 artikel per tahun, bahkan rata-ratanya hanya 2.2 sejak 1979 hingga 2005. Namun, jumlahnya kemudian meningkat pasca 2006, melebihi angka 10 publikasi tiap tahunnya. Di tahun 2012, jumlahnya terus meningkat hingga mencapai angka 33 artikel. Hal ini disebabkan oleh kondisi perekonomian global yang saat itu mengalami resesi, sehingga meningkatkan ketertarikan atas penelitian dalam topik ini.

Tabel 1. Jurnal dengan Kontribusi Tertinggi

No.	Nama Jurnal	Penerbit	Impact Factor	Jumlah Publikasi
1.	Small Business Economics	Springer Nature	6.4	40
2.	Journal of Small Business and Enterprise Development	Emerald Publishing Ltd.	4.6	14
3.	Journal of Small Business Management	Taylor & Francis	6.8	12
4.	Small Enterprise Research	Taylor & Francis	1.7	9
5.	Managerial Finance	Emerald Publishing Ltd.	1.6	8
6.	Venture Capital	Taylor & Francis	2.4	8
7.	Applied Economics	Taylor & Francis	2.2	7
8.	International Review of Financial Analysis	Elsevier BV	8.9	7
9.	International Journal of Entrepreneurship and Small Business	Inderscience Publishers	1.1	6
10.	Journal of Small Business and Entrepreneurship	Taylor & Francis	3.1	6

Tabel 1 menunjukkan 10 jurnal yang paling banyak menerbitkan artikel mengenai struktur modal di UKM. Dari Tabel 1, dapat diketahui bahwa jurnal yang menjadi kontributor utama adalah jurnal Small Business Economics yang diterbitkan oleh Springer Nature dengan jumlah publikasi sebanyak 40 artikel. Sepuluh jurnal ini menerbitkan 117 artikel dari total data keseluruhan, yaitu 516 artikel. Terdapat berbagai jurnal lainnya yang juga berkontribusi menerbitkan artikel dalam topik struktur modal di UKM.

Tabel 2. Institusi dengan Kontribusi Terbesar

No.	Universitas/Institusi	Jumlah
1.	Universidade da Beira Interior	15
2.	University of Evora	9
3.	Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas	8
4.	Universidad Nacional del Sur	8
5.	Alliance Manchester Business School	8
6.	National and Kapodistrian University of Athens	7
7.	Universitat de Valencia	6
8.	Mid Sweden University, Östersund	6
9.	Trinity College Dublin	5
10.	Universiteit Antwerpen	5

Tabel 2 menampilkan institusi atau universitas yang paling banyak membahas topik struktur modal selama tahun 1979-2023, yang didasarkan pada afiliasi dari penulis pertama. Pada Tabel 2 ini, dapat dilihat jika Universidade da Beira Interior merupakan institusi yang berkontribusi besar dalam pengembangan topik riset ini, dengan jumlah publikasi sebanyak 15 artikel. University of Evora memiliki publikasi sebanyak 9 artikel, diikuti oleh Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas, Universidad Nacional del Sur, dan Alliance Manchester Business School dengan masing-masing 8 artikel.

Tabel 3. Publikasi Berdasarkan Negara/Teritori

No.	Negara/Teritori	Jumlah
1.	Amerika Serikat	79
2.	Inggris	56
3.	Italia	41
4.	China	37
5.	Australia	32
6.	Spanyol	29
7.	Kanada	26
8.	Portugal	23
9.	Malaysia	22
10.	Prancis	19

Pada Tabel 3, terdapat daftar negara dengan jumlah publikasi terbanyak sepanjang rentang waktu penelitian ini. Daftar nama negara ini didasarkan pada negara asal penulis pertama artikel. Sepuluh negara teratas ini telah menghasilkan 364 publikasi mengenai struktur modal di UKM sepanjang 1979-2023, lebih dari lima puluh persen dari total dokumen (516 artikel).

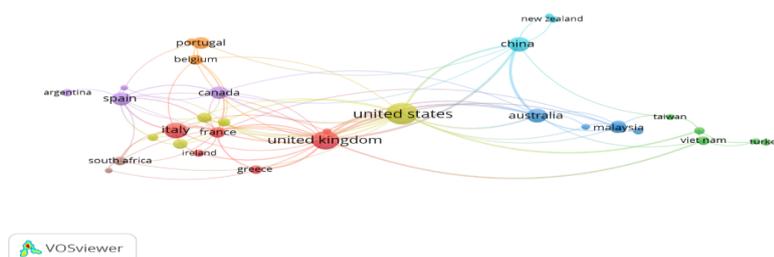
Analisis Pengaruh Peneliti (*Author Influence*)

Tabel 5 menunjukkan peneliti yang paling produktif menulis mengenai struktur modal di UKM selama 44 tahun terakhir. Jumlah total peneliti secara keseluruhan yang menulis topik struktur modal di UKM sepanjang 1979-2023 adalah 1.066 peneliti. Zélia Silva Serrasqueira dan Darush Yazdanfar merupakan dua penulis teratas, dengan masing-masing 11 dan 9 publikasi.

Tabel 4. Publikasi Berdasarkan Kontribusi Peneliti

No.	Nama Peneliti	Afiliasi	Negara	Jumlah Publikasi
1.	Zélia Silva Serrasqueira	Universidade da Beira Interior	Portugal	11
2.	Darush Yazdanfar	Södertörn University	Swedia	9
3.	Zhenyu Wu	Asper School of Business	Kanada	8
4.	Joshua Yindenaba Abor	University of Ghana Business School	Ghana	6
5.	Nikolaos Daskalakis	Panteion University of Social and Political Sciences	Yunani	6
6.	Paulo Maçãs Nunes	Universidade da Beira Interior	Portugal	6
7.	Anahí Eugenia Briozzo	Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas	Argentina	5
8.	Satish Kumar	Indian Institute of Management Nagpur	India	5
9.	Tongxia Li	Hitotsubashi University	Jepang	5
10.	Nicos Michaelas	Demetra Investment PLC	Cyprus	5

Gambar 2 di bawah ini menunjukkan hasil analisis atas jaringan *co-authorship* antar negara. Hasilnya menunjukkan bahwa Inggris memiliki jaringan *co-authorship* tertinggi dengan 45 jaringan, diikuti oleh Amerika Serikat dan Australia. Sementara, Argentina, Brazil, Indonesia, Turki, dan Republik Ceko menjadi negara dengan jaringan *co-authorship* yang rendah.

**Gambar 3. Jaringan Co-Authorship Berdasarkan Negara**

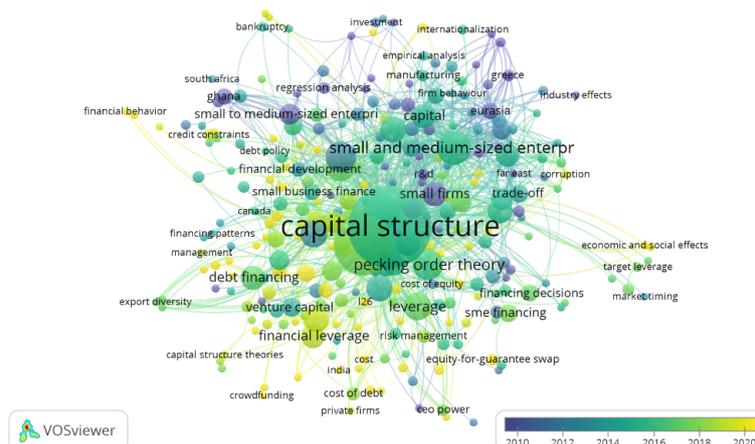
menyelidiki aspek-aspek seperti akses terhadap keuangan, pinjaman bank, dan pembiayaan utang, literatur ini mengeksplorasi bagaimana kendala keuangan, literasi, dan interaksi yang rumit antara struktur kepemilikan berdampak pada pertumbuhan dan kinerja UKM. Selain itu, peran modal ventura dalam mendorong inovasi dan memitigasi asimetri informasi menjadi perhatian utama dalam memahami dinamika keuangan dalam lanskap UKM. Topik di kluster kedua berfokus pada peran perbankan dan corporate governance dalam keputusan pembiayaan UKM. Kluster ini menggali bidang perbankan, tata kelola perusahaan, dan dampak krisis keuangan dalam konteks keputusan pembiayaan UKM. Dengan mengkaji peran bank dan dampak tata kelola perusahaan terhadap keputusan pembiayaan, penelitian yang ada di kluster ini mengeksplorasi bagaimana UKM mengatasi tantangan, memanfaatkan alat seperti kredit perdagangan setelah krisis keuangan. Hubungan rumit antara lembaga perbankan dan UKM merupakan titik fokus dalam memahami proses pengambilan keputusan keuangan dalam kelompok ini.

Penelitian yang masuk di kluster ketiga mengulas tentang pasar keuangan, modal, dan profitabilitas UKM. Pada kluster ketiga ini, penelitian yang ada mengarah pada faktor makroekonomi yang mempengaruhi UKM, termasuk peran pasar keuangan dan modal. Meneliti dampak perkembangan keuangan dan dinamika pasar, penelitian yang ada mengulas bagaimana ukuran perusahaan berinteraksi dengan sistem keuangan yang lebih luas untuk mempengaruhi profitabilitas. Memahami nuansa pasar keuangan dan hubungannya dengan UKM memberikan wawasan tentang hubungan rumit antara faktor makroekonomi dan hasil keuangan tingkat perusahaan. Pada kluster keempat, fokusnya adalah pada penggunaan teori keuangan dalam penelitian struktur modal di UKM. Penelitian yang ada sebagian besar berkonsentrasi pada penentuan beberapa teori yang relevan, seperti *agency theory*, *pecking order theory*, dan *trade-off theory*, yang paling cocok untuk menjelaskan keputusan pembiayaan di UKM. Selain itu, eksplorasi jatuh tempo utang dan tantangan spesifik yang dihadapi oleh perusahaan kecil dalam mengikuti teori keuangan ini juga menjadi salah satu pembahasan lain.

Kluster kelima berfokus pada topik pembuatan keputusan dan modal sosial dalam pembiayaan UKM. Kluster ini menyelidiki proses pengambilan keputusan terkait pembiayaan di UKM dengan menekankan biaya utang dan pemanfaatan pembiayaan ekuitas. Selain itu, peran modal sosial dalam mempengaruhi keputusan investasi dan membentuk struktur keuangan UKM juga dieksplorasi. Memahami *trade-off* antara utang dan ekuitas, serta dampak modal sosial, berkontribusi pada pemahaman yang berbeda tentang dinamika pengambilan keputusan dalam UKM. Terakhir, kluster keenam berkaitan dengan dinamika keuangan di perusahaan dan kinerja UKM. Kluster ini berpusat pada dinamika keuangan perusahaan UKM dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Dengan mengkaji hubungan antara *financial leverage* dan strategi keuangan perusahaan secara menyeluruh, penelitian dalam kluster ini berupaya mengungkap bagaimana elemen-elemen ini mempengaruhi kinerja UKM. Dengan memahami keseimbangan antara keputusan keuangan dan hasil perusahaan, kluster ini memberikan wawasan mengenai lanskap keuangan perusahaan UKM yang lebih luas.

Arah Penelitian Kedepan

Berdasarkan hasil visualisasi *overlay* melalui aplikasi VosViewer yang ditunjukkan di Gambar 4, dapat dilihat beberapa kata kunci atau topik yang masih terbilang baru dan jarang diteliti, sehingga dapat menjadi arah penelitian ke depan untuk dieksplorasi lebih lanjut.



Gambar 5. Visualisasi Overlay

Pertama, penelitian ke depan dapat melihat konsep kapasitas utang dalam konteks UKM, dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, industri, dan kesehatan keuangan. Menguji bagaimana kapasitas utang bervariasi antar jenis UKM dan implikasinya terhadap keputusan struktur modal juga dapat dilakukan. Kedua, peneliti dapat berfokus pada tantangan dan peluang unik yang dihadapi oleh UKM berteknologi tinggi dalam menentukan struktur modal mereka. Peneliti dapat melihat dampak inovasi teknologi, kekayaan intelektual, dan dinamika industri yang bergerak cepat terhadap keputusan pembiayaan.

Ketiga, peneliti selanjutnya dapat melihat bagaimana keragaman dan intensitas kegiatan ekspor mempengaruhi pilihan struktur modal UKM serta mengulas apakah paparan pasar internasional dan keragaman tujuan ekspor mempunyai implikasi terhadap strategi pembiayaan. Hubungan antara penilaian risiko dan keputusan struktur modal di UKM dapat menjadi topik pembahasan lain, di mana peneliti mengulik lebih dalam mengenai bagaimana UKM mengevaluasi dan mengelola risiko keuangan, dan bagaimana persepsi risiko memengaruhi pilihan mereka antara pembiayaan utang dan ekuitas.

Kelima, peneliti selanjutnya dapat menguji aspek subjektif dari persepsi risiko di kalangan UKM dan bagaimana hal itu memengaruhi preferensi struktur modal mereka, serta menganalisis bagaimana dimensi psikologis risiko mempengaruhi pengambilan keputusan dalam domain pembiayaan. Peran dari preferensi risiko dalam membentuk keputusan struktur modal di UKM juga dapat diulas lebih dalam. Terakhir, penelitian ke depan dapat melihat konsep diversifikasi keuangan dan dampaknya terhadap struktur modal UKM, sekaligus mempengaruhi ketahanan atau fleksibilitas keuangan.

4. Penutup

Untuk memahami dinamika struktur modal pada UKM, penelitian ini melakukan analisis komprehensif terhadap 516 artikel yang bersumber dari *database* Scopus. Melalui berbagai lensa analitis, termasuk analisis deskriptif, *author influence*, analisis sitasi, analisis konten, dan perumusan arah penelitian di masa depan, penelitian ini berupaya mengetahui pengambilan keputusan keuangan yang beragam dalam lanskap UKM. Penelitian ini memberikan pemahaman yang berbeda tentang dimensi tematik dalam penelitian struktur modal UKM. Ketika UKM beroperasi di berbagai sektor dan menghadapi tantangan unik, munculnya kluster-kluster yang berbeda mencerminkan sifat lanskap keuangan mereka yang beragam. Mulai dari teori yang memandu keputusan pembiayaan hingga pertimbangan praktis dalam penilaian risiko dan pengambilan keputusan, berbagai kluster dari penelitian yang ada ini merangkum berbagai faktor yang berkaitan dengan struktur modal di UKM.

Struktur modal di UKM memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan, yang mencakup pilihan terkait utang, ekuitas, manajemen risiko, dan inovasi keuangan. Ketika UKM berupaya mencapai pertumbuhan dan kemampuan beradaptasi, memahami struktur modal tidak hanya menjadi sebuah upaya akademis namun juga merupakan keharusan bagi para pembuat kebijakan, praktisi, dan pengusaha. Penelitian ini tidak hanya berkontribusi pada pengetahuan yang ada mengenai struktur modal di UKM namun juga berfungsi sebagai kompas untuk upaya penelitian di masa depan. Dengan merangkul keragaman topik, kontributor, dan metodologi, penelitian ini membuka jalan bagi pemahaman yang lebih kaya dan bernuansa mengenai proses pengambilan keputusan keuangan yang mendukung keberhasilan dan ketahanan UKM secara global. Eksplorasi struktur modal pada UKM tetap merupakan bidang yang dinamis dan terus berkembang, mencerminkan upaya berkelanjutan untuk memberdayakan UKM dalam perjalanan finansialnya.

Daftar Pustaka

- Ban, M., & Chen, C. C. (2019). Ambiguity and capital structure adjustments. *International Review of Economics & Finance*, 64, 242-270.
- Boateng, P. Y., Ahamed, B. I., Soku, M. G., Addo, S. O., & Tetteh, L. A. (2022). Influencing factors that determine capital structure decisions: A review from the past to present. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2152647.
- Brusov, P., & Filatova, T. (2023). Capital structure theory: past, present, future. *Mathematics*, 11(3), 616.
- Chua, M., Ab Razak, N. H., Nassir, A. M., & Yahya, M. H. (2022). Dynamic capital structure in Indonesia: does the education and experience of CEOs matter?. *Asia Pacific Management Review*, 27(1), 58-68.
- Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of business research*, 133, 285-296.
- Ellegaard, O., & Wallin, J. A. (2015). The bibliometric analysis of scholarly production: How great is the impact?. *Scientometrics*, 105, 1809-1831.
- Ezeani, E., Salem, R., Kwabi, F., Boutaine, K., Bilal, & Komal, B. (2021). Board monitoring and capital structure dynamics: evidence from bank-based economies. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1-26.
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2020). Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), 759-783.
- García, C. J., & Herrero, B. (2021). Female directors, capital structure, and financial distress. *Journal of Business Research*, 136, 592-601.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *the Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
- Kenourgios, D., Savvakis, G. A., & Papageorgiou, T. (2020). The capital structure dynamics of European listed SMEs. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 32(6), 567-584.
- Kumar, S., Sureka, R., & Colombage, S. (2020). Capital structure of SMEs: a systematic literature review and bibliometric analysis. *Management Review Quarterly*, 70, 535-565.
- Martinez, L. B., Scherger, V., & Guercio, M. B. (2019). SMEs capital structure: trade-off or pecking order theory: a systematic review. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(1), 105-132.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1866822.
- Rao, P., Kumar, S., & Madhavan, V. (2019). A study on factors driving the capital structure decisions of small and medium enterprises (SMEs) in India. *IIMB Management Review*, 31(1), 37-50.
- Salim, M. N., & Susilowati, R. (2019). The Effect of Internal Factors on Capital Structure and Its Impact on Firm Value: Empirical Evidence From The Food and Beverages Industry Listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*, 6(7), 173-191.