

***The Effect of Asset Structure and Sales Growth on Capital Structure with Business Risk as a Moderating Variable (A Study on LQ45 indexed Companies on Indonesia Stock Exchange in 2015-2018)***

**Pengaruh Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018)**

**Rizky Hermayanti<sup>1)</sup>, Destia Pentiana<sup>2)</sup>, Anita Kusuma Dewi<sup>3)</sup>**

<sup>1,2,3)</sup>Program Studi Akuntansi Perpajakan, Jurusan Ekonomi dan Bisnis, Politeknik Negeri Lampung, Bandar Lampung  
e-mail: [rizky.hermayanti17@gmail.com](mailto:rizky.hermayanti17@gmail.com), [destiapentiana@polinela.ac.id](mailto:destiapentiana@polinela.ac.id),  
[anitakusumadewi@polinela.ac.id](mailto:anitakusumadewi@polinela.ac.id)

***Abstract***

*The purpose of this study was to examine the effect of asset structure and sales growth on capital structure with business risk as a moderating variable by focusing on LQ45 indexed companies on Indonesia Stock Exchange in the period of 2015-2018. Capital structure was a dependent variable, while asset structure and sales growth were independent variables and business risk was a moderating variable. The sampling method used was purposive sampling with a sampel of 26 companies during the observation period of 4 years in a row to produce a total of 104 samples and 81 for samples after data transformation. The analysis technique used in this research used SPSS 22 version with multiple linier regresion analysis. The results of this study indicate that asset structure does not effect on capital structure, sales growth has an effect on capital structure, business risk can not moderated effect between asset structure with capital structure and business risk can moderated effect between sales growth with capital structure.*

***Keywords:*** *asset structure, sales growth, capital structure, business risk*

**Pendahuluan**

Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan oleh perusahaan (Mardiyanto, 2009). Perusahaan yang terlalu tinggi tingkat hutangnya akan memiliki risiko keuangan yang besar. Apabila perusahaan tidak dapat membayar pokok hutang beserta beban-bebannya maka akan menyulitkan keuangan perusahaan sehingga bisa berdampak pada kebangkrutan perusahaan.

Kondisi ekonomi yang tidak stabil dan persaingan bisnis yang ketat serta didorong

dengan kebijakan dalam pengelolaan struktur modal yang kurang tepat mengakibatkan beberapa kebangkrutan perusahaan. Dibuktikan dengan berita yang dibuat oleh Kayo (2020) menyebutkan adanya 15 perusahaan yang mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan 2018. Pengadilan Niaga Jakarta Pusat menyatakan bahwa PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo (DAJK) perusahaan yang bergerak di bidang pengemasan karton dan kertas dinyatakan pailit pada 23 November 2017. Total hutang perusahaannya sebesar Rp 1,1

triliun dengan total hutang kepada pihak Bank Mandiri sebesar Rp 428,27 miliar atau hampir mencapai total hutang keseluruhan dari perusahaan. Setelah dinyatakan pailit, maka PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo (DAJK) dinyatakan *delisting* (penghapusan pencatatan saham) dari Bursa Efek Indonesia pada 18 Mei 2018.

Fenomena di atas menandakan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam pembayaran hutang-hutangnya sehingga berakibat pada kebangkrutan atau pailit. Penyebab utamanya tidak lepas dari perusahaan yang tidak melakukan kebijakan yang tepat dan mengelola struktur modalnya dengan baik.

Penelitian Saputri dkk., (2020) menyatakan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia (2015) yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian terdahulu tentang struktur modal dengan variabel pertumbuhan penjualan oleh Saputri dkk., (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Selanjutnya penelitian oleh Sheikh dan Qureshi (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan mengenai variabel struktur aset dan pertumbuhan penjualan masih terjadi inkonsistensi terhadap hasil penelitian tentang struktur modal. Oleh sebab itu, peneliti akan

menempatkan variabel risiko bisnis sebagai variabel *moderating* untuk menjembatani faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Kehadiran risiko bisnis pada semua perusahaan tidak bisa dihindari. Pemilihan risiko bisnis sebagai variabel *moderating* diharapkan mampu dijadikan pertimbangan bagi para manajemen supaya lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal. Penambahan risiko bisnis sebagai variabel *moderating* sekaligus menjadi orisinalitas pada penelitian ini.

Perumusan masalah dalam penelitian ini , yaitu a) Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal?; b) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal?; c) Apakah risiko bisnis memoderasi pengaruh antara struktur aset terhadap struktur modal?; d) Apakah risiko bisnis memoderasi pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal?

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh dari variabel struktur aset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan dengan indeks LQ45 di Indonesia, serta mengetahui peran risiko bisnis dalam memoderasi pengaruh struktur aset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan dengan indeks LQ45 di Indonesia.

## **Kajian Pustaka**

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

*Signalling theory* dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977. Teori ini menjelaskan

tentang perubahan perilaku investor dengan manajer akibat *asymmetric information*. Pihak manajemen perusahaan lebih mengenal dan mengetahui akan perusahaannya dan juga memiliki informasi yang lengkap dibanding dengan pihak eksternal (Ross, 1977).

Pada teori ini menegaskan bahwa sinyal yang diberikan pada pihak eksternal perusahaan berupa berbagai jenis informasi yang diperlukan bagi pihak eksternal dalam memandang prospek di masa depan dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang diungkapkan dapat berupa informasi akuntansi maupun informasi non akuntansi yang terdapat pada laporan tahunan perusahaan.

### Struktur Aset

Seftianne dan Handayani (2011) mengatakan bahwa secara garis besar struktur aset terdiri dari dua komponen dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Perusahaan yang memiliki jaminan berupa aset yang besar akan memiliki kemudahan dalam memperoleh pinjaman dari pihak eksternal. Struktur aset yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rasio yang menggambarkan proporsi total aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

$$FAR = \frac{\text{Total aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

### Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kasmir (2020) rasio pertumbuhan atau *growth ratio* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan dari perusahaan

dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini merujuk pada penelitian Saputri dkk, (2020) yang mengukur pertumbuhan penjualan dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

$$Growth\ of\ Sales = \frac{Sales(t) - Sales(t-1)}{Sales(t-1)}$$

### Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah risiko dari suatu perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang dipengaruhi karena ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa depan (Prasetya dan Asandimitra, 2014). Pengukuran variabel risiko bisnis menurut Sheikh dan Wang (2011) dapat diukur dengan membandingkan EBIT (*Earnings Before Interest and Tax*) dengan total aset.

$$RISK = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$$

### Metode Penelitian

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan terindeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan terindeks LQ45 yang terdaftar

secara konsisten selama periode 2015-2018; (2) Perusahaan terindeks LQ45 yang terdaftar secara konsisten selama periode tahun 2015-2018 yang menyajikan laporan keuangan perusahaan; (3) Perusahaan terindeks LQ45 yang menyajikan data secara lengkap selama tahun pengamatan pada periode 2015-2018 untuk variabel penelitian; dan (4) Perusahaan terindeks LQ45 non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan terindeks LQ45 yang terdaftar selama periode penelitian 2015-2018 yang diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia.

## Hasil dan Pembahasan

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018 yang berjumlah 61 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Setelah penyesuaian kriteria diperoleh sebanyak 26 perusahaan dari 61 perusahaan terindeks LQ45, total data unit analisis sebanyak 104 selama 4 tahun pengamatan dan total sebanyak 81 data setelah transformasi data yang dapat dijadikan sampel penelitian.

### Statistik Deskriptif

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi struktur aset, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan

struktur modal akan diuji dengan statistik deskriptif seperti terlihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
SQRT_X1	104	,095	1,091	,49312	,197985
SQRT_X2	81	,084	1,052	,36271	,195959
SQRT_M	104	,045	,790	,33224	,154200
SQRT_Y	104	,167	1,397	,60961	,297624
Valid N (listwise)	81				

Sumber: Hasil SPSS v.22 (data diolah, 2022)

Berdasarkan Tabel 1, diketahui bahwa jumlah sampel sebanyak 81. Hasil uji statistik pada variabel struktur aset menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,095, nilai maksimum sebesar 1,091, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,49312 dengan standar deviasi sebesar 0,197985.

Variabel pertumbuhan penjualan memperoleh data statistik yaitu nilai minimum sebesar 0,084, nilai maksimum sebesar 1,052, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,36271, dengan standar deviasi sebesar 0,195959.

Variabel risiko bisnis memperoleh data statistik yaitu nilai minimum sebesar 0,045, nilai maksimum sebesar 0,790, nilai rata-rata sebesar 0,33224, dengan standar deviasi sebesar 0,154200.

Variabel struktur modal menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,167, nilai maksimum sebesar 1,397, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,60961 dengan standar deviasi sebesar 0,297624.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas Data

Menurut Ghozali (2016), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal.

Tabel 2. Hasil uji *kolmogorov-smirnov*

Unstandardized Residual
81
,0000000
,25517233
,079
,079
-,057
,079
,200 <sup>e,d</sup>

Sumber: Hasil SPSS v.22 (Data diolah, 2022)

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-Tailed)* sebesar 0.200 dimana nilai ini lebih besar dari nilai signifikansi yaitu sebesar 0.05, maka hal ini menunjukkan bahwa data residual penelitian terdistribusi secara normal.

### Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2016), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Dari tabel *coefficients* dapat diketahui dengan mengamati nilai tolerance dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai tolerance  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$  maka model regresi dikatakan bebas dari multikolinieritas. Berikut hasil uji multikolinieritas:

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
,810	1,235
,789	1,268
,858	1,165

Sumber: Hasil SPSS v.22 (Data diolah, 2022)

Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai tolerance menunjukkan hasil yang  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$  hal ini berarti data residual terbebas dari gejala multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode penelitian dengan periode sebelumnya. Model yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi. Berikut hasil uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson* sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
1,834

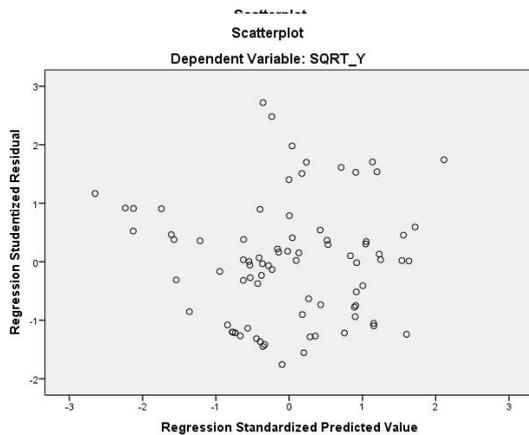
Sumber: Hasil SPSS v.22 (Data diolah, 2022)

Berdasarkan tabel 4, terlihat bahwa nilai *Durbin-Watson* diperoleh sebesar 1,834. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson*, dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Adapun hasil yang diperoleh dengan melihat nilai  $du$  sebesar 1,7164 sehingga diperoleh nilai  $4-du = 2,2836$  dengan ketentuan ( $du < dw < 4-du$ ) maka diperoleh nilai  $1,7164 < 1,834 < 2,2836$ . Melihat hasil

tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam residual yang dilakukan penelitian.

### Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghozali (2016), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu variabel dengan variabel lain. Model regresi yang baik yaitu yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heteroskedastisitas yang digambarkan dalam grafik *scatterplot*



Sumber: Hasil SPSS v.22 (Data diolah, 2022)

Gambar 1. Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan gambar 1, terlihat bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas dan terlihat menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

### Uji Analisis Data

#### Analisis Regresi Moderasi

Analisis regresi moderasi merupakan analisis khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung

unsur interaksi antara variabel independen dengan variabel *moderating*. Hasil persamaan regresi yang telah diolah menggunakan SPSS versi 22 sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Moderasi

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
Constant)	,723	,120
SQRT_X1	-,303	,218
SQRT_X2	,846	,317
X1_M	-,001	,542
X2_M	-2,248	1,007

Sumber: Hasil SPSS v.22 (Data diolah, 2022)

Berdasarkan tabel 5, diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,723 - 0,303 X1 + 0,846 X2 - 0,001 X1 * M - 2,248 X2 * M + e$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal

X1 = Struktur Aset

X2 = Pertumbuhan Penjualan

X1\*M = Interaksi struktur aset dengan risiko bisnis

X2\*M = Interaksi pertumbuhan penjualan dengan risiko bisnis

e = Error term

Berdasarkan hasil persamaan model regresi di atas maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Nilai konstanta 0,723 menunjukkan bahwa apabila variabel yang mempengaruhi struktur modal bernilai 0 atau bersifat tetap maka nilai struktur modal sebesar 0,723.

Nilai koefisien struktur aset sebesar -0,303, menyatakan bahwa jika struktur aset dinaikan 1 satuan sedangkan variabel lain memiliki nilai 0 maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 0,303.

Nilai koefisien pertumbuhan penjualan sebesar 0,846 menyatakan bahwa jika pertumbuhan penjualan dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain memiliki nilai 0, maka akan menyebabkan peningkatan struktur modal sebesar 0,846.

Nilai koefisien interaksi antara struktur aset dan risiko bisnis memiliki nilai sebesar -0,001 menunjukkan bahwa jika interaksi struktur aset dengan risiko bisnis dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain memiliki nilai 0, maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 0,001.

Nilai koefisien interaksi antara pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis memiliki nilai sebesar -2,248 menunjukkan bahwa jika interaksi pertumbuhan penjualan dengan risiko bisnis dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain memiliki nilai 0, maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 2,248.

### Uji Pengaruh Langsung (Uji t)

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara parsial atau individu dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 6. Hasil Uji t

t	Sig.
-1,387	,170
2,666	,009
-,001	,999
-2,231	,029

Sumber: Hasil SPSS v.22 (Data diolah, 2022)

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan bahwa hasil uji statistik t dengan nilai signifikansi sebesar 5% memperoleh hasil sebagai berikut:

Variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar  $0,170 > 0,05$ . Adapun nilai t hitung  $-1,387 < t$  tabel 1,994. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar  $0,009 < 0,05$ . Adapun t hitung  $2,666 < t$  tabel 1,994. Maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

### Uji Pengaruh Moderasi

Risiko bisnis tidak mampu memoderasi pengaruh antara struktur aset terhadap struktur modal. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar  $0,999 > 0,05$ . Maka dapat disimpulkan risiko bisnis merupakan variabel *moderating* yang tidak mampu memoderasi pengaruh antara struktur aset terhadap struktur modal. Risiko bisnis mampu memoderasi pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar  $0,029 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan risiko bisnis merupakan variabel *moderating* yang mampu memoderasi pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

### Pembahasan

### **Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal**

Hipotesis pertama menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil pengujian terhadap hipotesis tersebut menunjukkan bahwa H1 ditolak, hal ini terjadi karena perusahaan dengan aset tetap yang besar diduga kebutuhan dananya tidak terlalu besar, dan pendanaan internal yang dimiliki dianggap masih mencukupi kegiatan bisnisnya sehingga perusahaan tidak memprioritaskan alternatif pendanaan lain. Oleh sebab itu, struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Saputri dkk., (2020) dan tidak sejalan dengan penelitian Setyawan dkk.

### **Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal**

Hipotesis kedua menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil pengujian terhadap hipotesis tersebut menunjukkan bahwa H2 diterima, artinya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diduga tetap membutuhkan hutang dalam jumlah tertentu guna memenuhi kebutuhan bisnisnya. Oleh sebab itu, pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Brigham dan Houston (2014) dan tidak sejalan dengan penelitian Chakrabarti dan Chakrabarti (2018).

### **Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal dengan risiko bisnis sebagai variabel moderating**

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa risiko bisnis memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Hasil pengujian terhadap hipotesis tersebut menunjukkan bahwa H3 ditolak, hal ini berarti tinggi rendahnya tingkat risiko bisnis pada sebuah perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modalnya. Berdasarkan hasil penelitian dapat dipahami penyebab hasil yang tidak sesuai dikarenakan pengambilan keputusan menggunakan risiko bisnis dalam struktur modal pada perusahaan terindeks LQ45 yang menjadi sampel penelitian lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam model penelitian ini.

### **Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan risiko bisnis sebagai variabel moderating**

Hipotesis keempat menyatakan bahwa risiko bisnis memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Hasil pengujian terhadap hipotesis tersebut menunjukkan bahwa H4 diterima. Risiko bisnis mampu memperlemah pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal penyebabnya adalah ketidakstabilan atau fluktuasi dari nilai pertumbuhan penjualan pada perusahaan sehingga diduga meskipun pertumbuhan penjualan tinggi pada tahun tertentu bukan berarti mereka tidak membutuhkan dana tambahan untuk mencukupi kebutuhan

operasionalnya meskipun adanya risiko bisnis yang harus ditanggung ketika perusahaan harus memilih menambah dana dari pihak eksternal.

## Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pengujian yang dilakukan terhadap struktur modal pada perusahaan terindeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2018 maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan risiko bisnis tidak mampu memoderasi pengaruh anantara struktur aset terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal dan risiko bisnis mampu memoderasi pengaruh anantara pertumbuhan penjualan terhadap risiko bisnis. Penelitian selanjutnya dapat meneliti tidak hanya perusahaan yang termasuk dalam LQ45 agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan secara luas.

## Daftar Pustaka

### Jurnal

- Chakrabarti, A., dan Chakrabarti, A. (2018). The capital structure puzzle – evidence from Indian energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*, 13(1), 2–23. <https://doi.org/10.1108/IJESM-03-2018-0001>.
- Natalia, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan). *Jurnal Manajemen Maranatha*, 14(2). <https://doi.org/10.28932/jmm.v14i2.32>.
- Prasetya, B. T., dan Asandimitra, N. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growthopportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu*
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 23-40.
- Saputri, I. P., Nurlaela, S., dan Titisari, K. H. (2020). *Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata*. 5(1), 91–107.
- Seftianne, dan Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Volume 13*(No. 1), 39–56.
- Sheikh, N. A., dan 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. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-10-2015-0119>.
- Sheikh, N.A., dan Wang, Z. 2011. Determinants of Capital Structure :An Empirical Study of Firm in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance Journal* 37, 2:117-133.

### Buku

- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2014). *Fundamentals of management*. Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Progam IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Kasmir. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.

Mardiyanto, H. (2009). *Inti sari manajemen keuangan*. Grasindo.

#### **Publikasi Elektronik**

Kayo, E.S. (2020). *Emiten Saham Delisting*. SahamOk. <https://www.sahamok.com/emiten/saham-delisting/> diakses pada 8 Januari 2021.