

## PENGARUH PROFITABILITAS, RESIKO BISNIS, LIKUIDITAS DAN TANGIBILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL

Widya Nengsih & Yanti

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: [widya\\_nengsih97@yahoo.com](mailto:widya_nengsih97@yahoo.com)

**Abstract:** *The purpose of this study is to analyze and examine the effect of profitability, business risk, liquidity and tangibility on the capital structure of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2015-2017. Samples taken using purposive sampling method. Sampling of manufacturing companies that meet the criteria for use in this study are 66 companies. The test in this study consisted of descriptive statistical analysis, common effect model test, fixed effect model test, random effect model test, chow test, hausman test, F test, t test and coefficient of determination test. The results of the t test using Eviews version 10 show that profitability and liquidity have a significant effect on capital structure. Business risk and tangibility have no significant effect on capital structure. the results of the F test obtain results that are all independent variables simultaneously influencing the capital structure as the dependent variable.*

**Keywords:** *Capital structure, profitability, liquidity.*

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menguji pengaruh profitabilitas, resiko bisnis, likuiditas dan tangibility terhadap stuktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017. Sampel yang diambil menggunakan metode purposive sampling. Pengambilan sampel perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria untuk digunakan dalam penelitian ini adalah 66 perusahaan. Pengujian dalam penelitian ini terdiri atas analisis statistik deskriptif, uji *common effect model*, uji *fixed effect model*, uji *random effect model*, uji *chow*, uji *hausman*, uji F, uji t dan uji koefisien determinasi. Hasil uji t dengan menggunakan *Eviews* versi 10 menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Resiko bisnis dan tangibility tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji F memperoleh hasil yaitu seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal sebagai variabel dependen.

**Keywords:** *Struktur modal, Profitabilitas, likuiditas.*

## **Latar Belakang**

Seiring berkembangnya zaman, persaingan di dunia bisnis yang semakin berkembang, baik persaingan dalam negeri maupun persaingan dari luar negeri membuat perusahaan harus berusaha untuk dapat mempertahankan perusahaan mereka. Setiap perusahaan kecil maupun perusahaan besar harus dapat bersaing dalam dunia bisnis untuk memperlihatkan keunggulan dari perusahaan masing-masing agar dapat bertahan demi kelangsungan hidup perusahaan tersebut.

Struktur modal merupakan proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana diperoleh melalui modal sendiri dan modal asing. Modal asing dapat berupa hutang jangka panjang. Struktur modal merupakan suatu perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, yang dapat berupa hutang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham.

Struktur modal sangat berperan penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama bila adanya hutang yang sangat besar maka akan memberikan beban kepada perusahaan. Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang bisa meningkatkan harga saham perusahaan, serta menunjukkan persentase hutang dan modal yang memiliki return dan resiko yang seimbang. Semua variable yang berpengaruh terhadap struktur modal harus diperhitungkan dengan detail.

Penelitian-penelitian terdahulu yang membahas mengenai struktur modal menunjukkan hasil yang berbeda-beda dan tidak konsisten. Oleh karena itu dilakukan kembali untuk menguji apakah profitabilitas, resiko bisnis, likuiditas dan tangibility memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

## **Kajian Teori**

Menurut Karadeniz et al., 2009, *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pembiayaan internal perusahaan dari pada pembiayaan eksternal dan penggunaan hutang dari pada ekuitas.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2017) *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan memilih hierarki sumber dana yang paling disukai. Hierarki sumber dana yang diinginkan adalah pendanaan yang dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu yaitu berupa laba ditahan milik perusahaan, baru kemudiann diikuti dengan penerbitan hutang baru dan penerbitan ekuitas.

Menurut Karadeniz dkk. 2009, *trade-off theory* menegaskan bahwa perusahaan menetapkan target rasio hutang terhadap nilai perusahaan.

Menurut Widoyo dan Kusuma (2017) struktur modal merupakan kombinasi antara modal sendiri dan hutang, sehingga modal yang bersumber dari hutang akan menimbulkan beban bunga dan memiliki dampak pada timbulnya resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan.

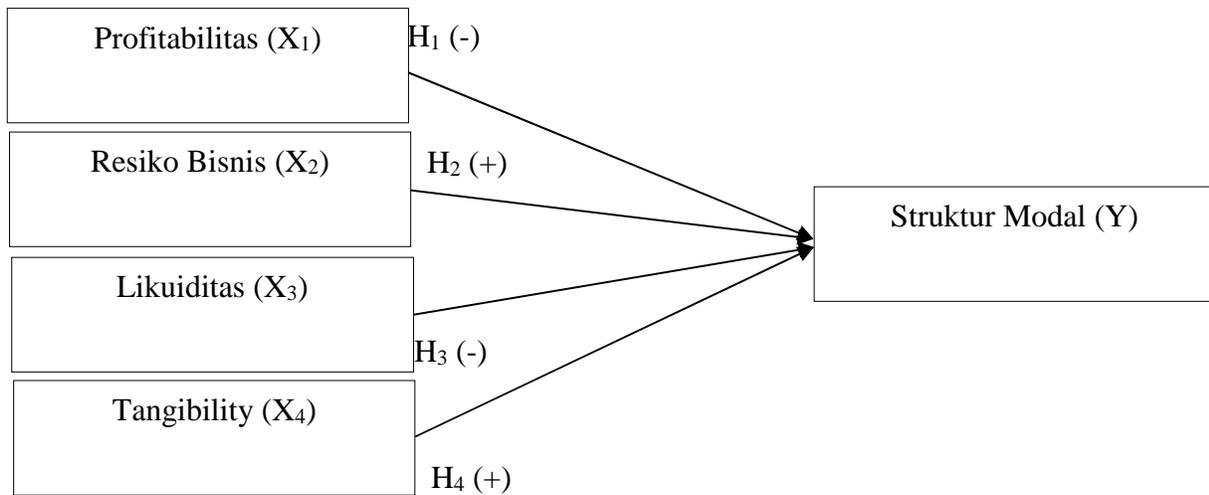
Raymond Brooks (2012:462), menyatakan profitabilitas adalah pengukur keefektifan perusahaan dalam mengubah penjualan atau aset menjadi pendapatan, dan untuk mengetahui seberapa baik kinerja perusahaan secara keseluruhan melalui laba yang dihasilkan.

Menurut Brigham dan Houston (2007) resiko bisnis adalah ketidak pastian pada gambaran tingkat pengembalian di masa depan, dan merupakan satu-satunya determinasi terpenting dari struktur modal suatu perusahaan.

Raymond Brooks (2012:457), menyatakan rasio likuiditas merupakan pengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio likuiditas berhubungan dengan hutang jangka pendek, sehingga perusahaan menggunakan aset lancar dan kewajiban lancar.

Menurut Syamsudin (2001), Struktur aktiva merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan dikemudian hari, dan merupakan penentu seberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva.

Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1  
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- H<sub>2</sub>: Resiko Bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
- H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- H<sub>4</sub>: Tangibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

## Metodologi

Subyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017, dimana laporan keuangannya diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Jumlah populasi penelitian ini adalah 154 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut: (a) perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di BEI pada tahun 2015-2017, (b) perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, (c) perusahaan yang tidak mengalami kerugian dalam periode 2015-2017, (d) perusahaan yang menyajikan laporan keuangan berakhir pada 31 desember dalam periode 2015-2017. Dari metode tersebut diperoleh sampel sebanyak 86 perusahaan dengan jumlah data yang akan diteliti sebanyak 198 perusahaan.

Obyek penelitian ini adalah struktur modal, profitabilitas, resiko bisnis, dan tangibility. Struktur modal merupakan variabel dependen, sedangkan profitabilitas, resiko bisnis, likuiditas dan tangibility merupakan variabel independen.

Struktur modal diuji dengan menggunakan indeks *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melakukan pengembalian biaya hutang melalui modal yang dimiliki perusahaan

$$= \text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas diukur dengan laba bersih perusahaan dengan total asset yang dinyatakan dalam rumus berikut ini:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Resiko bisnis diukur dengan standar deviasi EBIT dengan total asset yang dinyatakan dalam rumus sebagai berikut ini:

$$\text{Risk} = \frac{\text{Standar Deviation of EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

Likuiditas diukur dengan aktiva lancar dengan kewajiban lancar yang dinyatakan dalam rumus berikut ini:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Tabgibility diukur dengan aktiva tetap dengan total aktiva yang dinyatakan dalam rumus berikut ini:

$$\text{Tang} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

Penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif, estimasi model panel, uji *likelihood*, uji *hausman*, analisis regresi berganda, uji simultan, uji t dan uji determinasi berganda.

## Hasil Uji Statistik

Uji statistic deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum dan nilai standar deviasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai rata-rata (*mean*) 0.084342, nilai tengah (*median*) 0.063850, nilai maksimum 0.526700, nilai minimum 0.000200, dan nilai standar deviasi 0.081851. Nilai rata-rata (*mean*) dari resiko bisnis adalah 0.017176, nilai tengah (*median*) 0.009935, nilai maksimum 0.196234, nilai minimum 0.0000869, dan nilai standar deviasi 0.024209. Likuiditas memiliki nilai rata-rata (*mean*) 2.748441, nilai tengah (*median*) 2.036600, nilai maksimum 15.16460, nilai minimum 0.584200, dan nilai standar deviasi 2.200026. Tangibility memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.361802, nilai tengah (*median*) 0.328173, nilai maksimum 0.796561, nilai minimum 0.035695, dan nilai standar deviasi 0.161896.

Pemilihan model data panel dilakukan untuk menganalisis model apakah yang akan digunakan dari antara *common effect model*, *random effect model* atau *fixed effect model*. Langkah pertama dengan membandingkan antara *common effect model* atau *fixed effect model*. Model *common effect* merupakan analisis yang menggabungkan antara data *time series* dan data *cross section*. Setelah dilakukannya uji *common effect model*, selanjutnya akan dilakukan uji *fixed effect model*. Model ini memiliki *intercept* yang berbeda-beda untuk setiap subjeknya, tetapi *slope* setiap subjeknya tidak mengalami perubahan setiap waktunya. *Fixed effect model* mengasumsikan bahwa *intercept* merupakan perbedaan setiap subjek sedangkan *slope* tetap sama antar subjeknya. Setelah dilakukannya uji *fixed effect model*, selanjutnya untuk menentukan uji mana yang paling tepat untuk digunakann antara *common effect model* dan *fixed effect model* maka akan dilakukan uji *chow* atau yang biasa disebut dengan *likelihood ratio*.

Setelah dilakukan uji *chow* akan dilakukan pemilihan antara *fixed effect model* atau *random effect model*. *Random effect model* adalah variasi dalam nilai dan arah hubungan antar subjek yang diasumsikan random yang dispesifikasikan dalam bentuk residual. Model *random effect* digunakan untuk mengatasi kelemahan model *fixed effect* yang menggunakan variabel *dummy*. Setelah mendapatkan hasil dari uji *random effect model*, untuk menentukan model mana yang lebih baik digunakan antara *fixed effect model* atau *random effect model* maka akan dilakukan uji *hausman*. Hasil dari uji *hausman* dapat dilihat dari nilai probability *cross section random*. Jika nilai *cross section random* lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu sebesar 0.05 maka  $H_0$  ditolak, dan jika nilai dari *cross section random* lebih besar dari 0.05 maka  $H_0$  tidak ditolak. Jika  $H_0$  ditolak maka model yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect*

*model*, dan sebaliknya jika  $H_0$  tidak ditolak maka model yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model*.

Uji *chow/likelihood* adalah uji untuk mengetahui lebih baik pendekatan data panel *fixed effect model* atau *common effect model*. Hasil dari uji *chow* dapat dilihat dengan memperhatikan nilai *probability cross section F*. Jika nilai *probability cross section F* lebih kecil dari pada nilai signifikansi yaitu sebesar 0.05 maka  $H_0$  akan ditolak dan  $H_a$  diterima, yang artinya penelitian ini akan lebih baik menggunakan *fixed effect model*. Dan sebaliknya jika nilai *probability cross section F* lebih besar dari 0.05 maka  $H_0$  akan diterima, yang artinya *common effect model* adalah model yang paling baik digunakan dalam penelitian. Hasil uji *chow* pada tabel 4.6 diperoleh nilai probabilitas *cross section F* sebesar 0,0000. Nilai dari probabilitas *cross section F* lebih kecil dari 0.05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Berdasarkan perumusan hipotesis menunjukkan bahwa model yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Hasil dari uji *hausman* dapat dilihat dari nilai *probability cross section random*. Jika nilai *cross section random* lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu sebesar 0.05 maka  $H_0$  ditolak, dan jika nilai dari *cross section random* lebih besar dari 0.05 maka  $H_0$  tidak ditolak. Jika  $H_0$  ditolak maka model yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*, dan sebaliknya jika  $H_0$  tidak ditolak maka model yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model*. Hasil uji *hausman* pada tabel diatas diperoleh nilai *probability cross section random* sebesar 0.0053. Probabilitas *cross section random* memiliki nilai yang lebih kecil dari 0.05 yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Berdasarkan perumusan hipotesis yang ada menunjukkan model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen yang dilakukan dalam penelitian ini. Taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 0.05. Jika nilai dari prob lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ( $F < 0.05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang memiliki arti variabel independen yang diteliti secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai prob lebih besar dari 0.05 ( $F > 0.05$ ) maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya variabel independen yang diteliti secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Hasil dari uji F pada tabel 4.9 diatas menunjukkan bahwa nilai prob (F-statistik) adalah sebesar 0,000000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa  $0.000000 < 0.05$  yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sehingga dapat dikatakan *return on asset*, *risk*, *current ratio* dan *tangibilit* sebagai variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap struktur modal sebagai variabel dependennya

Uji t dilakukan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh suatu variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen. Dalam penelitian ini uji t menunjukkan pengaruh *return on asset*, *risk*, *current ratio* dan *tangibility* sebagai variabel independen secara parsial terhadap struktur modal sebagai variabel dependen. Taraf signifikansi yang digunakan pada penelitian ini sebesar 0.05. Jika nilai dari probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi

yaitu sebesar 0.05 ( $F < 0.05$ ) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang artinya variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara parsial. Begitu juga sebaliknya jika nilai prob lebih besaar dari 0.05 ( $F > 0.05$ ) maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang artinya variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara parsial.

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diteliti. Dengan kata lain, uji koefisien determinasi merupakan uji yang dilakukan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen pada variabel dependen. nilai dari koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Dalam penelitian ini, uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel profitabilitas, resiko bisnis, likuiditas dan tangibility sebagai variabel independen dapat menjelaskan variabel struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *adjusted R-squared* adalah 0.931142. Hal ini berarti variabel profitabilitas, resiko bisnis, likuiditas dan tangibility mampu menjelaskan 93.1142 % variasi dari struktur modal, sedangkan sisanya 6.8858 % dijelaskan oleh variabel lainnya diluar variabel independen yang ada dalam penelitian ini.

## **Diskusi**

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Besarnya profitabilitas dapat menjadi indikator apakah perusahaan memiliki pendanaan internal yang mencukupi atau tidak dalam membiayai aktivitas perusahaan. Manajer perusahaan akan menyesuaikan kebijakan pembiayaan untuk meminimalkan biaya terkait, lebih tepatnya perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal. Tingginya profitabilitas yang dihasilkan dapat digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan, maka pilihan untuk menggunakan pendanaan dari luar perusahaan seperti hutang akan menjadi pilihan terakhir yang akan diambil oleh perusahaan sehingga dapat menyebabkan penggunaan hutang akan lebih kecil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mouton (2016); Sari (2018); Ahmad, Lestari dan Dalimunthe (2017); Anggun dan Widati (2017). Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mita Kurnia (2018); AL Ani dan AL Amri (2015)

Resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Resiko merupakan sesuatu yang tidak pasti yang akan dialami oleh perusahaan dalam menjalankan bisnis. Apabila perusahaan tidak dapat mengatasi biaya-biaya operasi yang ditimbulkan dalam perusahaan maka perusahaan akan mengalami resiko kebangkrutan. Apabila penghasilan perusahaan tinggi maka resiko bisnis suatu perusahaan juga akan tinggi sehingga laba yang dihasilkan oleh perusahaan cenderung berfluktuasi yang artinya pendapatan tidak stabil, dengan adanya resiko bisnis yang tinggi perusahaan cenderung tidak mengurangi hutang tetapi tetap menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana untuk menjalankan kegiatan perusahaan. bertambahnya nilai resiko

bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai struktur modal perusahaan yang ada dikarenakan resiko yang meningkat tidak menjadikan nilai hutang menurun. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh AL Ani dan AL Amri (2015). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mouton (2016); Tita Kurnia (2018); Wiagustini (2015)

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus dipenuhi. Tingkat likuiditas dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan terhadap perusahaan sehingga mempengaruhi besarnya pendanaan eksternal yang akan diberikan pada perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi maka perusahaan tersebut dianggap mampu untuk melunasi kewajibannya kepada kreditur sehingga perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai likuiditas suatu perusahaan maka nilai dari struktur modal akan semakin menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2018); Ahmad (2017); Anggun dan Widati (2017). Tetapi bertentangan dengan yang dilakukan oleh Mouton (2016); Resino, Syafitri dan Wijaya (2014).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tangibility tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tangibility merupakan aset perusahaan yang yang diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan suatu hari nanti. Perusahaan yang memiliki tangibility yang tinggi dapat menjadikan aset tetap perusahaan sebagai penghasil sumber dana internal sehingga dapat mengurangi pendanaan eksternal. Perusahaan yang memiliki tangibility yang tinggi dapat menggunakan aset tetap perusahaan sebagai sumber pendanaan internal sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan pendanaan dari eksternal perusahaan seperti penerbitan saham atau berupa hutang sehingga dapat menurunkan struktur modal. namun tinggi rendahnya nilai tangibility tidak mempengaruhi kenaikan nilai struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sari (2018); Ahmad, Lestari dan Dalimunthe (2017); Anggun dan Widati (2017), dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Mouton (2016); Karadeniz, Kandir dan Onal (2009); Sheikh (2011); dan Gatot (2017).

## **Penutup**

Hasil penelitian yang dilakukan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017 menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, resiko bisnis dan tangibility tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Keterbatasan dalam penelitian ini dikarenakan: (1) Periode dalam pengamatan penelitian ini relative pendek yaitu 3 tahun yaitu dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017; (2) Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel independen yaitu profitabilitas, resiko bisnis, likuiditas dan

tangibility untuk memprediksi struktur modal; (3) Jenis perusahaan dalam penelitian ini terbatas yaitu hanya perusahaan manufaktur.

Saran yang dapat diberikan atas keterbatasan penelitian yang telah dilakukan, antara lain: (1) memperpanjang periode waktu penelitian dengan jarak waktu yang lebih lama; (2) menambahkan faktor-faktor variabel independen lainnya yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap struktur modal seperti *firm size*, kebijakan dividen, *growth* ataupun inflasi; (3) memperbanyak populasi penelitian tidak sebatas perusahaan manufaktur seperti menambahkan perusahaan dalam sektor *real estate*, transportasi, dan *property*.

### **Daftar Rujukan/Pustaka**

- Ahmad, G. N., Lestari, R. & Dalimunthe, S. (2017). Analysis of effect of profitability, assets structure, size of companies, and liquidity to capital structure in mining companies listed in Indonesia Stock Exchange periode 2012-2015. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 8(2), 339-354.
- Ajija, S. R. & Sari, D. W. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- AL ANI, M. K. & AL AMRI, M. S. (2015). The determinants of capital structure: an empirical study of omani listed industrial companies. *16(2)*, 159-167.
- AL-Najjar, B. & Hussainey, K. (2011). Revisiting the capital-structure puzzle: UK evidence. *The Journal of Risk Finance*, 12(4), 329-338.
- Farisa, N. A. & Widati, L. W. (2017). Analisa profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. 3, 640-649.
- Ghozali, I. (2017). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program, Edisi Tujuh*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. & Zutter, C. J. (2014). *Principles of Managerial Finance, 14<sup>th</sup> Edition*. Massachusetts: Addison-Wisley Publishing Company.
- Karadeniz, E., Kandir, S. Y., Balcilar, M. & Onal, Y. B. (2010). Determinants of capital structure: evidence from Turkish lodging companies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 21(5), 594-609.
- Mita, K. S. (2018). Pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan (pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2013-2017). 1-9.
- Mouton, M. & Smith, N. (2016). Company determinants of capital structure on the JSE and the influence of the 2008 financial crisis. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 9(3), 789-806.
- Psillaki, M., & Daskalakis, N. (2011). Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Springer Science and Business Media*, 319-333.

- Resino, M., Syafitri, Y. & Wijaya, T. (2014). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. 1-14.
- Sari, N. I. K. S., Titisari, K. H. & Nurlaela, S. (2018). The effect structure of assets, liquidity, firm size and profitability of capital structure (empirical study on manufacturing companies listed on Indonesia stock exchange). *International Conference on Technology, Education, and Social Science*, 107-117.
- 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.
- Wiagustini, N. L. P. & Pertamawati, N. P. (2015). Pengaruh resiko bisnis dan ukuran perusahaan pada struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 9(2), 112-122.
- Yoshendy, A., Achsani, N. A. & Maulana, TB. N. (2015). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan barang konsumsi di BEI tahun 2002-2011. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 16(1), 47-59.