

**PENGARUH LIKUIDITAS, AKTIVITAS, RISIKO BISNIS, DAN
PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERDAGANGAN BESAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nardyanto Suteja

Email: nardyantositeja@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Struktur modal penting dalam perusahaan karena merupakan salah satu dasar pertimbangan manajer dalam mengambil keputusan pendanaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh likuiditas, aktivitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar di BEI pada tahun 2015-2019 dengan sampel sebanyak 27 perusahaan. Bentuk penelitian asosiatif dengan model regresi *OLS*. Hasil penelitian menunjukkan aktivitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh negatif, sedangkan likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh. Struktur modal dapat dijelaskan oleh model penelitian ini sebesar 44,1 persen.

Kata kunci: Likuiditas, aktivitas, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, struktur modal.

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan pada perusahaan sebagai faktor penting bagi perusahaan sebab terkait dengan risiko keuangan yang dihadapi. Oleh karenanya, manajemen perusahaan dalam menentukan keputusan tersebut perlu mempertimbangkan kondisi keuangan, kinerja, risiko bisnis, dan prospek perusahaan. Kondisi keuangan tampak pada likuiditas sedangkan kinerja keuangan tampak pada aktivitas perusahaan. Perusahaan yang semakin likuid memungkinkan perusahaan mendapatkan utang yang lebih besar. Aktivitas perusahaan dapat dianalisis dengan perputaran aset perusahaan di mana semakin tinggi tingkat perputaran aset perusahaan maka peluang mendapatkan pendanaan eksternalnya juga semakin tinggi.

Risiko bisnis dan prospek usaha perusahaan juga menjadi pertimbangan penting dalam menentukan struktur modalnya. Risiko bisnis tampak pada deviasi laba yang dihasilkan perusahaan sedangkan prospek perusahaan tampak pada pertumbuhan penjualan di mana perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi perlu meningkatkan kapasitas produksinya. Adanya risiko yang semakin rendah dan peningkatan kapasitas produksi menyebabkan perusahaan memerlukan dan yang besar sehingga perusahaan cenderung menggunakan utang untuk mengimbanginya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, aktivitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal Subsektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia. Adapun analisis pada objek ini dilakukan dengan memperhatikan subsektor ini mengalami perkembangan yang cukup signifikan.

KAJIAN TEORITIS

Perusahaan dengan manajemen yang baik, dapat terlihat pada pengelolaan struktur modalnya. Menurut Fahmi (2015: 188): “Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.” Selanjutnya, menurut Halim (2015: 81): Struktur modal yaitu perbandingan antara total utang terhadap ekuitas.

Struktur modal memiliki peranan penting bagi setiap perusahaan karena memiliki efek secara langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Oleh karenanya, analisis terkait struktur modal memiliki peranan penting. Pengukuran struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2011: 160): DER menunjukkan seberapa besar ekuitas yang dijadikan jaminan untuk utang. Semakin besar tingkat DER maka menunjukkan semakin besar pendanaan eksternal berupa utang yang digunakan oleh perusahaan.

Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal dapat dicapai apabila perusahaan dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan. Oleh karenanya pertimbangan kondisi keuangan, kinerja, risiko bisnis, dan prospek perusahaan patut menjadi pertimbangan dalam menentukan proporsi pendanaan perusahaan.

Kondisi keuangan perusahaan dapat diketahui dari likuiditas. Menurut Harjito dan Martono (2011: 55): Likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban-kewajiban finansial pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Selanjutnya menurut Sartono (2015: 116): Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar finansial jangka pendek tepat pada waktunya.

Likuiditas perusahaan dapat dianalisis dengan *current ratio* (CR). Menurut Kasmir (2011: 134): CR merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang akan segera jatuh tempo. CR bisa

dikatakan pula sebagai indikator untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan. Apabila CR semakin tinggi, hal itu menunjukkan perusahaan tersebut memiliki keterjaminan dalam melunasi utang jangka pendeknya. Menurut Harjito dan Martono (2011: 56): Semakin tinggi CR maka menunjukkan semakin bagus perusahaan karena memiliki indikasi mampu untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya.

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dapat menjadi pertanda bahwa perusahaan memiliki *internal financing* yang cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga ketergantungan penggunaan utang juga berkurang. Hal ini dijelaskan melalui *pecking order theory*. Menurut Brigham dan Houston (2011: 183): *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dulu untuk pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan eksternalnya. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka struktur modal perusahaan akan semakin rendah. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Watung, Saerang, dan Tasik (2016), Dewiningrat dan Mustanda (2018), Wardana dan Sudiarta (2015), dan Deviani dan Sudjarni (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama yang dapat dibangun sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kinerja perusahaan dapat dilihat pada aktivitas perusahaan yang mencerminkan seberapa efektif manajemen dalam menggunakan aset untuk menjalankan kegiatan-kegiatan yang menciptakan laba. Aktivitas perusahaan dapat diukur dengan rasio aktivitas. Menurut Harjito dan Martono (2011: 57): "*Activity ratio* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola aset-asetnya", sedangkan menurut Kasmir (2011: 114): Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, persediaan, penagihan piutang dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari.

Rasio aktivitas perusahaan dapat diukur dengan *total asset turnover* (TATO). Menurut Fahmi (2015: 80): TATO adalah rasio yang digunakan untuk melihat sejauh mana keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan digunakan secara efektif. Menurut Wiagustini (2013: 86): Semakin tinggi TATO menunjukkan semakin efisien penggunaan

aset perusahaan. Kemampuan manajemen untuk menggunakan dan mengoptimalkan aset yang dimiliki perusahaan menciptakan peluang perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal yang semakin tinggi. Hal ini karena aset yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan penjualan yang tinggi, mencerminkan kinerja perusahaan juga akan baik. Kondisi ini menarik bagi pihak eksternal khususnya kreditur dalam memberikan pinjaman pada perusahaan yang pada gilirannya berakibat pada meningkatnya struktur modal perusahaan. Hasil penelitian Watung, Saerang, dan Tasik (2016), dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa aktivitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua yang dapat dibangun sebagai berikut: H₂: Aktivitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pertimbangan besaran kebutuhan dana perusahaan juga dilakukan dengan mempertimbangkan risiko yang dihadapi. Risiko bisnis mencerminkan ketidakpastian usaha yang dihadapi perusahaan. Hal ini sebagaimana menurut Septiani dan Suaryana (2018): Risiko bisnis merupakan risiko ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Analisis terkait risiko bisnis perusahaan dapat diketahui dari fluktuasi laba yang mampu diraih perusahaan dari tahun ke tahun. Menurut Hanafi (2018: 321): Fluktuasi (standar deviasi) pendapatan operasional yang dibandingkan dengan total aset dapat digunakan sebagai indikator semakin tingginya risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Semakin berfluktuasi laba yang dihasilkan oleh perusahaan dari tahun ke tahun menunjukkan risiko bisnis yang semakin tinggi. Kondisi ini menyebabkan perusahaan semestinya akan lebih berhati-hati dalam penggunaan utang yang tinggi.

Teori yang dapat menjelaskan keterkaitan risiko dan penggunaan utang perusahaan adalah *trade off theory*. Menurut Hanafi (2018: 309): Dalam *trade off theory*, penggunaan utang yang semakin tinggi dapat meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Efek ini membuat pihak manajemen cenderung menghindari risiko dan berusaha untuk tidak memiliki utang yang tinggi. Perusahaan yang mempunyai risiko kebangkrutan tinggi akan cenderung menggunakan utang yang lebih kecil untuk mengantisipasi risiko bisnis. Keterkaitan risiko bisnis terhadap struktur modal dapat diketahui pula dari hasil penelitian menurut Juliantika dan Dewi (2016), Dahlena (2017), Primantara dan Dewi (2016) dan Septiani dan Suaryana (2018) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga yang dapat dibangun sebagai berikut:

H₃: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Prospek perusahaan dapat dilihat pada pertumbuhan penjualan perusahaan di mana hal itu menggambarkan perkembangan dari perusahaan tersebut. Pertumbuhan penjualan sendiri merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Menurut Ashry dan Fitra (2019: 9): Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Selanjutnya menurut Pradana, Fachrurrozie, dan Kiswanto (2013: 425): Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mencapai suatu target yang telah ditentukan. Analisis terkait pertumbuhan penjualan perusahaan dapat diketahui dari perbandingan penjualan antar tahun. Menurut Pradana, Fachrurrozie, dan Kiswanto (2013: 426): Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan penjualan tahun ini dikurangi penjualan tahun lalu kemudian dibagi dengan penjualan tahun lalu.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan juga meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi salah satu caranya dengan penambahan aset yang akan memerlukan dana yang besar. Untuk itu perusahaan cenderung menggunakan pendanaan dari pihak eksternal untuk menambah kekayaan tersebut dengan harapan dapat meningkatkan volume produksi dan mengimbangi pertumbuhan penjualan yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka mengindikasikan bahwa perusahaan akan menggunakan utang yang tinggi guna menambah aset perusahaan untuk meningkatkan kapasitas produksi mengimbangi pertumbuhan penjualan yang tinggi tersebut.

Menurut Carnevela dan Widyawati (2017: 5): Perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan besar akan membutuhkan penambahan aset untuk mendukung pertumbuhan penjualan sehingga perusahaan akan menggunakan utang yang lebih banyak. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Adapun pernyataan terkait pertumbuhan penjualan dengan struktur modal menurut Sudana (2011: 162):

“Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi memungkinkan untuk dibelanjai dengan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya bunga utang.”

Dari penjelasan tersebut, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan akan meningkat juga penggunaan utangnya. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dibuktikan dari hasil penelitian Sawitri dan Lestari (2015), Suweta dan Dewi (2016) yang menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat yang dapat dibangun sebagai berikut:

H₄: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian asosiatif. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder (data yang sudah tersedia) dan bersifat kuantitatif (data berbentuk angka). Data laporan keuangan diperoleh dari web Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi pada penelitian ini sebanyak 39 perusahaan dengan teknik penarikan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Kriteria penarikan sampel yaitu dengan pertimbangan pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia yang telah IPO sebelum tahun 2015 dan tidak mengalami suspensi selama masa penelitian (2015 hingga 2019). Berdasarkan kriteria tersebut terdapat sampel sebanyak 27 perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (Harjito dan Martono, 2011), likuiditas dengan *current ratio* (Harjito dan Martono, 2011), aktivitas diukur menggunakan *total asset turnover* (Harjito dan Martono, 2011), risiko bisnis diukur dengan fluktuasi (standar deviasi) pendapatan operasional yang dibandingkan dengan total aset (Supawadee dan Kulkanya, 2014), sedangkan pertumbuhan penjualan dapat diukur menggunakan perbandingan penjualan antar tahun (Pradana, Fachrurrozie, dan Kiswanto, 2013).

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan hasil analisis statistik deskriptif pada Perusahaan Subsektor Perdagangan Besar di BEI pada tahun 2015 sampai 2019:

TABEL 1
PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERDAGANGAN BESAR DI BEI
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	135	2726.3793	.0718	2726.4511	31.175507	241.0756743
TATO	135	10.3459	.0021	10.3479	1.544629	1.4094132
RISIKO	135	574.0811	.0135	574.0946	21.221259	79.8615429
PERTUMBUHAN	135	28.8969	-.9661	27.9308	.231252	2.4243520
DER	135	95.9034	-73.8788	22.0246	1.180418	7.5308645
Valid N (listwise)	135					

Sumber: Output SPSS 21, 2021

Pada Tabel 1 dapat dilihat data statistik deskriptif penelitian ini yang beragam. Perusahaan dengan kondisi ilikuid ditunjukkan dengan *current ratio* sebesar 0,00718. Kinerja perusahaan pada subsektor ini juga beragam pada rentang TATO sebesar 10,3479 dan 0,0021. Prospek perusahaan terendah sebesar -0,9661 dan ekuitas negatif (DER -73,8788).

2. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang diperoleh memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias, dan konsisten. Uji asumsi klasik pada penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian pada penelitian ini telah dipastikan memenuhi syarat dari asumsi klasik tersebut.

3. Analisis Pengaruh

Berikut ini hasil pengujian hipotesis pada likuiditas, aktivitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal:

TABEL 2
PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERDAGANGAN BESAR DI BEI
REKAPITULASI HASIL PENELITIAN

KETERANGAN	Korelasi	Adjusted R Square	Uji F	B	t
CR	,681	,441	20,719*	-,00005464	-,251
TATO				,335	5,328*
RISIKO				-,006	-7,455*
PERTUMBUHAN				-,006	-,339

Dependent Variabel: DER

* Signifikansi level 0,01

Sumber: Data olahan SPSS 21, 2021

a. Analisis Korelasi, Koefisien Determinasi, dan Uji F

Pada Tabel 2 dapat diketahui bahwa hasil dari pengujian korelasi menunjukkan sebesar 0,681. Hal ini menunjukkan bahwa adanya hubungan yang cukup kuat dan searah antara likuiditas, aktivitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Variabel independen dapat menjelaskan perubahan pada struktur modal sebesar 44,1 persen. Nilai F sebesar 20,791 menunjukkan model penelitian ini layak dianalisis.

b. Uji t

Hasil uji t pada variabel likuiditas menunjukkan nilai t sebesar -0,251 sehingga dapat diketahui likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan tinggi rendahnya likuiditas tidak memengaruhi struktur modal perusahaan. Kreditur dalam memberikan pinjaman lebih tertarik melihat aset tetap perusahaan dibandingkan aset lancar. Hal ini karena aset tetap tersebut dapat dijadikan jaminan atas utang perusahaan apabila perusahaan gagal membayar kewajiban tersebut.

Aktivitas (TATO) menunjukkan nilai t sebesar 5,328 menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin efisien penggunaan aset perusahaan yang diukur perputaran total aset maka menunjukkan perusahaan memiliki kinerja baik dan peluang perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari pihak luar menjadi semakin tinggi.

Pada variabel risiko bisnis menunjukkan nilai t sebesar -7,455 sehingga dapat diketahui bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan cenderung mengurangi pemakaian utang karena adanya risiko bisnis. Perusahaan juga akan memilih menggunakan dana yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) terlebih dahulu untuk pemenuhan dananya dan apabila masih memerlukan dana baru menggunakan utang.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan nilai t sebesar 0,339 sehingga dapat diketahui bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perubahan penjualan tidak menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan yang bisa diambil berdasarkan hasil penelitian ini, bahwa aktivitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif, sedangkan likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Saran yang dapat peneliti berikan untuk peneliti selanjutnya yaitu peneliti selanjutnya yang ingin meneliti dengan variabel yang sama diharapkan untuk memilih objek penelitian yang lebih luas dari Subsektor Perdagangan Besar agar hasil penelitian lebih menjelaskan mengenai pengaruh variabel likuiditas, aktivitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap variabel struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ashry, Lara Al dan Halkadri Fitra. 2019. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, Vol. 1. No. 1, hal. 8-18.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi kesebelas, buku kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Carnevela, Cindy Rosa dan Nurul Widayawati. 2017. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 6, No. 3, hal. 1-17.
- Dahlana, Murni. 2017. "Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 17, No. 2, hal. 1-19.
- Deviani, Made Yunitri dan Luh Komang Sudjarni. 2018. "Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di BEI." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7. No. 3, hal. 1222-1254.
- Dewiningrat, Ayu Indira dan I Ketut Mustanda. 2018. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7. No. 7, hal. 3471-3501.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Gunawan, Ade. 2011. "Pengaruh Profitabilitas dan Perputaran Aktiva terhadap Struktur Modal." *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 11, No.1, hal. 12-24.

- Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, Mamduh M. 2018. *Manajemen Keuangan*, edisi kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Harjito, Agus dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Juliantika, Ni Luh Ayu Amanda Mas dan Made Rusmala Dewi. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 7, hal. 4161-4192.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*, edisi pertama. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Pradana, Herdiawan Rudi, Fachrurrozie, dan Kiswanto. 2013. "Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal." *Accounting Analysis Journal 2*, Vol.4, hal. 423-429.
- Primantara, A.A Ngr Ag Ditya Yudi dan Made Rusmala Dewi. 2016. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 5, hal. 2696-2726.
- Sartono, Agus. 2015. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sawitri, Ni Putu Yuliana Ria dan Putu Vivi Lestari. 2015. "Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal." *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5, hal. 1236-1255.
- Septiani, Ni Putu Nita dan I Gusti Ngurah Agung Suaryana. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.22, No. 3, hal.1682-1710.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Suweta, Ni Made Novione Purnama Dewi dan Made Rusmala Dewi. 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 8, hal. 5172-5199.
- Wardana, I Putu Arya Ditha dan Gede Mertha Sudiartha. 2015. "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Usia Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Industri Pariwisata di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 6, hal. 1701-1721.

Watung, Abraham Kelli Sion, Ivonne S. Saerang dan Hiskia H. D. Tasik. 2016. “Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di BEI”. *Jurnal ekonomi dan Pembangunan*, Vol.4, No.2, hal. 726-737.

Wiagustini, Ni Luh Putu. 2013. *Manajemen Keuangan*. Bali: Udayana University Press.

