

**ANALISIS PENGARUH *BUSINESS RISK*, LIKUIDITAS DAN *CAPITAL EXPENDITURE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Aureliana Bupu**

Email: aurelianabupu05@gmail.com

**Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *business risk*, likuiditas, dan *capital expenditure* terhadap struktur modal pada Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan penulis adalah metode kuantitatif dengan pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumenter. Data yang digunakan berupa data sekunder yang dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan dari tahun 2016 sampai dengan 2020. Data tersebut diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia, pengolahan data pada penelitian ini menggunakan bantuan program SPSS versi 22. Hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa variabel *business risk* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, *current ratio* berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan *capital expenditure* tidak berpengaruh.

Kata kunci: *business risk*, likuiditas, *capital expenditure*, struktur modal

**PENDAHULUAN**

Perusahaan membutuhkan tambahan modal sebab dengan jumlah dana yang tidak mencukupi dapat menghambat kegiatan dalam perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri dalam perusahaan. Ketika dana internal sudah tidak mencukupi kegiatan, maka perusahaan harus bisa memaksimalkan modal mereka, keputusan yang dapat diambil adalah dengan menggunakan sumber dana eksternal yang berupa utang.

*Business risk* berkaitan dengan ketidakpastian yang dialami perusahaan dalam melangsungkan kegiatan bisnis. Perusahaan mengutamakan penggunaan modal internal untuk kegiatan operasional perusahaan daripada dana eksternal. Perusahaan yang memiliki *business risk* tinggi tidak baik bagi kelangsungan bisnis perusahaan sehingga perusahaan memilih mengurangi penggunaan uang yang terlalu tinggi untuk menghindari ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti halnya dalam membayar gaji karyawan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dipercaya memiliki sumber pendanaan internal yang besar dan mencukupi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih mengutamakan dana internalnya

terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan dalam perusahaan sebelum menggunakan dana dari pihak eksternal.

*Capital expenditure* atau pembelanjaan modal memiliki keterkaitan dengan *capital structure*. Hal ini dikarenakan adanya penggunaan dana yang dikeluarkan untuk perbaikan atau peningkatan kualitas aset dalam jangka besar nilai *capital expenditure* pada perusahaan maka keperluan dana juga akan semakin meningkat, sehingga memicu pendanaan dari luar perusahaan yang mengakibatkan semakin tingginya jumlah utang dalam perusahaan.

Tujuan penulisan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *business risk*, likuiditas, *capital expenditure* terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

## KAJIAN PUSTAKA

### 1. Struktur Modal

Perusahaan harus benar-benar memahami struktur modal, karena baik atau buruknya keuangan perusahaan ditentukan oleh indikator ini. Menurut Musthofa (2017: 85), struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah utang dengan modal sendiri. Menurut Riyanto (2011: 22), struktur modal adalah pembelanjaan permanen di dalam mencerminkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Selanjutnya, Fahmi (2016: 106), struktur modal merupakan proposi *financial* antara modal yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Dalam hal ini, modal asing adalah hutang jangka pendek ataupun hutang jangka panjang, sementara modal sendiri dibagi menjadi laba ditahan dan kepemilikan perusahaan. Apabila dalam perusahaan hutang jangka panjangnya lebih besar dari pada laba ditahan, maka semakin besar pula risikonya. Oleh karena itu perusahaan akan lebih mengutamakan sumber dana internal yang berasal dari modal sendiri untuk mengoperasikan perusahaannya. Apabila sumber dana internal tidak mencukupi dan perusahaan harus memerlukan tambahan dana, maka keputusan yang harus diambil dalam perusahaan adalah dengan menggunakan sumber dana eksternal baik yang berupa utang ataupun dengan pilihan yang lain. Pengambilan keputusan pendanaan yang tidak tepat akan memengaruhi semua kegiatan dalam perusahaan.

## 2. *Business Risk*

Menurut Rustam (2018: 44), risiko bisnis adalah risiko yang terkait dengan posisi kompetitif perusahaan dan prospek perusahaan untuk berkembang dalam pasar yang senantiasa berubah. Dalam risiko bisnis kemungkinan munculnya kerugian atau konsekuensi akibat ketidakpastian bisa muncul dari banyak faktor yang ada, seperti manajemen yang buruk, strategi bisnis yang kurang matang, atau sistem perusahaan yang kurang baik. Oleh karena itu perusahaan harus benar-benar mematangkan segala kebijakan yang diambil untuk kelangsungan bisnis yang akan dijalankan agar tidak terjadi adanya tingkat risiko yang besar.

Perusahaan mengalami tingkat risiko bisnis yang besar akan cenderung menghindari penggunaan modal eksternal berupa utang untuk memenuhi kebutuhan operasinya. Dikarenakan dengan penggunaan utang, risiko akan semakin meningkat sering muncul beban atas pinjaman yang dilakukan. Apabila perusahaan mengalami kesukaran keuangan atau tidak memiliki aset yang mencukupi untuk membayar utang maupun beban bunga yang ditimbulkan, maka perusahaan akan dihadapi pada kemungkinan kebangkrutan.

Perusahaan yang dihadapkan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung akan menghindari pendanaan dengan menggunakan utang. Oleh karena itu, semakin besar risiko bisnis yang terdapat pada perusahaan akan berdampak pada penurunan pembiayaan dengan utang (struktur modal).

Menurut Yunita dan Aji (2018), pergerakan risiko bisnis suatu perusahaan berdampak terbalik dengan struktur modal tersebut, ketika risiko bisnis meningkat, mengakibatkan turunnya struktur modal. Menurut Juliantika dan Dewi (2016), perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung sedikit menggunakan hutang, agar menghindari kebangkrutan dari pemakaian hutang, sehingga perusahaan dituntut menggunakan laba ditahan (*retained earning*) agar tidak memiliki risiko kebangkrutan dari hutang. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki risiko cukup rendah, dapat meningkatkan struktur modal mereka melalui utang jangka panjang.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Ahmed (2010), Al-Najjar (2015), Al-Najjar dan Tylor (2008), Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011), Nuswandari (2013), Seftianne dan Handayani (2011), dan Sheikh dan Wang (2011) menyatakan bahwa *business risk* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan cenderung menghindari

penggunaan utang di saat risiko bisnis yang dihadapi besar guna memperkecil kemungkinan kebangkrutan.

Berdasarkan pada penelitian terdahulu di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Business risk* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

### 3. Likuiditas

Menurut Fahmi (2017: 59), rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Likuiditas dapat dihitung dengan rumus *current ratio* atau rasio lancar. Menurut Syamsuddin (2012: 430), *current ratio* atau rasio lancar merupakan salah satu ratio finansial yang ditentukan dengan cara membandingkan antara *current assets* dan *current liabilities*. Perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar perusahaan, di mana perbandingan ini menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dapat menutupi utang utang perusahaan.

Semakin lancar pemenuhan utang jangka pendek yang dilakukan perusahaan, maka perusahaan akan semakin mampu memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang ada dalam perusahaan. Semakin likuid perusahaan maka semakin banyak dana internal yang tersedia bagi perusahaan sehingga kebutuhan pembiayaan utang menjadi minimal. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak memerlukan pendanaan yang bersumber dari utang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai sumber pendanaan internal yang besar dan mencukupi pembiayaan dalam perusahaan, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai segala kebutuhan perusahaan sebelum menggunakan sumber dana eksternal.

Hubungan antara likuiditas dan struktur modal berbanding terbalik dan berpengaruh negatif satu sama lain sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2006), Dewiningrat dan Mustanda (2018), Farisa dan Widati (2017), Haron (2016), dan Wijaya dan Hadianto (2008) juga menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan pada penelitian terdahulu di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

#### 4. *Capital Expenditure*

Dalam berbisnis, ada berbagai macam pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan, salah satunya adalah pengeluaran modal untuk membeli aset-aset yang memiliki umur manfaat cukup lama. Pengeluaran ini kemudian disebut dengan *capital expenditure*. Menurut Syamsuddin (2012: 410), *capital expenditure* merupakan pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan dengan harapan bahwa pengeluaran tersebut dapat memberikan hasil (*benefit*) ataupun manfaat dalam jangka waktu yang panjang atau lebih dari satu tahun. Sedangkan menurut Hery (2015: 188), pengeluaran modal (*capital expenditure*) adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dengan tujuan untuk memperoleh aset tetap, meningkatkan efisiensi operasional dan kapasitas produktif aset tetap, serta memperpanjang masa manfaat aset tetap. *Capital expenditure* merupakan biaya-biaya yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh, memperbaiki, atau merawat aktiva tetap atau aset fisik, seperti properti, bangunan industri atau peralatan.

*Capital expenditure* atau pembelanjaan modal merupakan suatu konsep penting dalam perusahaan. *Capital expenditure* adalah segala bentuk pengeluaran yang ditujukan untuk penambahan, peningkatan kualitas dan perbaikan aset yang menghasilkan manfaat jangka panjang. Biaya-biaya yang dikeluarkan dalam *capital expenditure* atau belanja modal biasanya dalam jumlah yang cukup besar namun tidak sering terjadi. Pengeluaran modal yang dilakukan berupa biaya-biaya yang dikeluarkan untuk tambahan komponen aset, seperti mengganti komponen aset tetap yang sudah ada ataupun yang sudah rusak, membeli aset tetap dengan tujuan memperoleh manfaat, meningkatkan kapasitas. Semakin besar pembelanjaan modal untuk memenuhi kebutuhan aset tetap, maka keperluan modal perusahaan juga akan semakin besar, sehingga perusahaan harus mengambil keputusan untuk mencari dana yang berasal dari luar. Agar tidak terjadi hal yang tidak diinginkan, misalnya kerugian yang besar di masa yang akan datang, perusahaan harus bisa memperhitungkan pembelanjaan modal dengan tepat.

*Capital Expenditure* berhubungan dengan pengeluaran dana yang dikaitkan dengan pencapaian manfaat untuk periode yang sedang berjalan atau untuk periode periode yang akan datang. *Capital expenditure* dapat berpengaruh positif terhadap struktur modal sebab semakin tinggi pengeluaran untuk membiayai aset tetap perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan pendanaannya. Oleh karena itu semakin tinggi

*capital expenditure* maka struktur modal perusahaan juga akan semakin tinggi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Criselda dan Nariman (2021) dan Nel, Smith, dan Brummer (2018). Berdasarkan pada penelitian terdahulu di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: *Capital Expenditure* berpengaruh positif terhadap struktur modal

## METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Pertambangan di BEI selama tahun 2016-2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdapat di BEI. Teknik pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria pengambilan sampel sebelum tahun 2012 perusahaan mempunyai data yang lengkap. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data menggunakan data laporan keuangan.

## PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Berikut ini disajikan Tabel 1 yang merupakan hasil statistik deskriptif:

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Resiko Bisnis	165	.0049	8835.7680	173.458468	831.3672233
Current Ratio	165	.0201	111.3126	2.426839	8.7162555
Capital Expenditure	165	-900.3272	.5713	-8.525126	80.0553072
DER	165	-13.2913	34.0556	1.699183	4.2858518
Valid N (listwise)	165				

Sumber: Data Olahan, 2022

### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menunjukkan signifikansi sebesar 0,056 lebih besar dari 0,05. Maka hasil pengujian tersebut menunjukkan *residual* telah berdistribusi normal. Uji multikolinearitas menunjukkan nilai *tolerance* untuk setiap variabel independen lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF nya lebih kecil dari 10 (*tolerance* sebesar 0,999; 0,960 dan 0,960 sedangkan VIF sebesar 1,001; 1,042; dan 1,041). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa masing-masing ketiga variabel bebas tersebut tidak terjadi permasalahan pada multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas menunjukkan keseluruhan variabel

menunjukkan nilai signifikansi melebihi 0,05 (0,098; 0,296; dan 0,348). Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa masing masing ketiga variabel tersebut tidak terjadi permasalahan pada heteroskedastisitas. Uji autokorelasi dengan metode Durbin Watson ( $D_w$ ) menunjukan nilai sebesar 1,819 ( $1,759 < 1,819 < 2,241$ ) yang berarti tidak ada permasalahan pada autokolerasi.

### Analisis Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

**Tabel 2. Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi**

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.319 <sup>a</sup>	.102	.080	.01581662	1.819

a. Predictors: (Constant), Lag\_Ln Capex, Lag\_Ln Resbis, Lag\_Ln CR

b. Dependent Variable: Lag\_Ln DER

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil koefisien determinasi sebesar 0,080 atau 8 persen sisanya sebesar 92 persen dijelaskan di luar faktor-faktor variabel independen lainnya yang dapat memengaruhi *capital structure*. Hasil koefisien korelasi sebesar 0,319 dikarenakan koefisien korelasi tersebut berada pada rentang 0,200-0,499 maka dapat dikatakan bahwa koefisien korelasi lemah.

### Uji F (Uji Kelayakan Model)

**Tabel 3. Uji F (Uji Kelayakan Model)**

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.004	3	.001	4.686	.004 <sup>b</sup>
	Residual	.031	124	.000		
	Total	.035	127			

a. Dependent Variable: Lag\_Ln DER

b. Predictors: (Constant), Lag\_Ln Capex, Lag\_Ln Resbis, Lag\_Ln CR

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa hasil uji kelayakan memiliki nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,686 dengan  $F_{tabel}$  sebesar 2,6777 dikarenakan nilai signifikansi sebesar 0,004 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa model tersebut layak diterima.

### Pembahasan Pengaruh

Setelah menyelesaikan hasil pengujian asumsi klasik dan persamaan regresi linier berganda, maka peneliti akan melanjutkan ke pembahasan. Pembahasan dilakukan berdasarkan nilai koefisien;  $t_{hitung}$ ,  $t_{tabel}$ , dan signifikansi. Berikut ini disajikan Tabel 4 yang merupakan rekapitulasi hasil penelitian:

**Tabel 4. Rekapitulasi Hasil Penelitian**

No	Hipotesis	Koefisien	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Signifikansi	Kesimpulan
1	<i>Business risk</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal	-0,002	-2,386	1,974	0,999	Diterima
2	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal	0,007	2,957	1,974	0,9960	Ditolak
3	Capital expenditure berpengaruh positif terhadap struktur modal	0,003	0,692	1,974	0,9960	Ditolak

Sumber: Data Olahan 2022

Pengujian *business risk* memiliki koefisien sebesar -0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,019 (hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima). Hal tersebut membuktikan bahwa *business risk* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015), Huang dan Song (2006).

Hasil pengujian memiliki koefisien sebesar 0,007 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004 dan nilai t<sub>hitung</sub> sebesar 2,957. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Hal tersebut membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Aditya (2006), Wijaya dan Hadianto (2008).

Pengujian memiliki koefisien sebesar 0,003 dengan nilai signifikansi sebesar 0,490 dan nilai t<sub>hitung</sub> sebesar 0,692. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Hal tersebut membuktikan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nel, Smith, dan Brummer (2018).

## PENUTUP

Variabel *business risk* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*, likuiditas berpengaruh positif terhadap *capital structure*, sedangkan *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Keterbatasan dalam penelitian tersebut adalah objek penelitian terbatas. Berdasarkan hasil analisis dan penelitian ini, saran yang dapat

penulis berikan kepada peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti dengan objek dan kurun waktu yang sama dengan penelitian ini agar dapat mempertimbangkan variabel-variabel lain. Variabel profitabilitas dan pertumbuhan penjualan dapat dijadikan pertimbangan lebih lanjut.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, J. (2006). Studi Empiris Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003. Skripsi Universitas Islam Indonesia: Yogyakarta, pp. 63-68.
- Ahmed, L. (2010). Determinant of Capital Structure: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan. *European Journal of Economic, Finance, and Administrative Sciences*, 24 (1), pp. 7-12.
- Alipour, M.D., Mohammadi, F.S., and Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), pp. 53–83.
- Al-Najjar, B. (2015). The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey. *Corporate Governance* 16 (1), pp. 135-161.
- Al-Najjar, B. and Taylor, P. (2008). The Relationship Between Capital Structure and Ownership Structure: New Evidence from Jordanian Panel Data. *Managerial Finance Journal*, Vol. 34, No. 12, pp. 919 – 933.
- Criselda, S. dan Nariman, A. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Capital Expenditure*: Dengan Pendekatan *Pecking Order Theory* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI), *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2 No.4, pp. 17-36.
- Dewiningrat, A.I. dan Mustanda, I.K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), pp. 3471-3501.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- \_\_\_\_\_. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Farisa, N.A. dan Widati, L.W. (2017). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call for Papers Unisbank ke-3*, pp. 640-649.
- Haron, R. (2016). Do Indonesian Firms Practice Target Capital Structure? A Dynamic Approach. *Journal of Asia Business Studies*, 10 (3), pp. 318-334.
- Hery. (2015). *Praktis Menyusun Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Huang, G. and Song F.M. (2006), “The Determinants of Capital Structure: Evidence from China”, *China Economic Review*, Vol. 17 No. 1, pp. 14- 36.

- Indrajaya, G., Herlina., dan Setiadi, R. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di BEI Periode 2004-2007. *Universitas Kristen Maranath*, 6(2), pp. 15-23.
- Juliantika, N.L. dan Dewi S.M.R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property, 5(7), pp. 4161-4192.
- Musthofa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Andi Yogyakarta: Yogyakarta.
- Nel, G.F., Smith, E.N., dan Brummer, L.M. (2018). The Impact of Internet Investor Relations on the Cost of Capital: Evidence from Companies Listed on the Johannesburg Stock Exchange. *Australian Accounting Review*, 1 (29), pp. 36-48.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. 2 (1), pp. 92-102.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*, Edisi ke Empat. Yogyakarta: BPFE. Universitas Gadjah Mada.
- Rustam, B.R. (2018). *Manajemen Risiko: Prinsip, Penerapan, dan Penelitian*. Jakarta: Salemba Empat.
- Seftianne dan Handayani. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (1), pp. 39-56.
- Sheikh, N., Ahmed, L., and Wang, Z. (2011). Determinants of Capital Structure an Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37 (2), pp. 117-133.
- Syamsuddin. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Wijaya, M. dan Hadiano, B. (2008). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di BEI: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7 (1). pp. 71-82.
- Yunita, S. dan Aji, T.S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6 (4), pp. 409-411.