

PENGARUH PERINGKAT KREDIT DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Ria Agustin & Agustin Ekadjaja

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: ria.125160221@stu.untar.ac.id

Abstract: *The purpose of this study is to obtain empirical evidence about the effect credit rating and business risk on capital structure. The research design used to test the effect of credit ratings on capital structure is a descriptive study with a purposive sampling method. Furthermore, for hypothesis testing is done by multiple regression analysis model. The objects in this study are non - financial firms that listed on the Indonesia Stock Exchange and PEFINDO Credit Rating Agency during 2015 - 2018. For processing data, this study use Eviews 9. The results show that credit rating affect capital structure significantly and has a negative impact, while business risk affect the capital structure significantly and has a positive impact.*

Keywords: *Credit Rating, Business Risk, Capital Structure.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti secara empiris tentang pengaruh peringkat kredit dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Desain penelitian yang digunakan untuk menguji pengaruh peringkat kredit terhadap struktur modal merupakan penelitian deskriptif dengan metode purposive sampling. Selanjutnya untuk pengujian hipotesis dilakukan dengan model analisis regresi berganda. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan non- keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Pemeringkat Efek Indonesia selama tahun 2015 - 2018. Pengolahan data dalam penelitian menggunakan aplikasi Eviews 9. Hasil Penelitian menunjukkan peringkat kredit mempengaruhi struktur modal secara signifikan dan berdampak negatif sedangkan, risiko bisnis mempengaruhi struktur modal secara signifikan dan berdampak positif.

Kata Kunci: Peringkat Kredit, Risiko Bisnis, Struktur Modal.

Latar Belakang

Aspek keuangan merupakan salah satu bidang fungsional sebuah perusahaan yang memiliki implikasi terhadap keputusan pendanaan. Maka perusahaan diharapkan mengambil keputusan pendanaan secara efektif dan efisien agar meningkatkan nilai perusahaan dan menambah nilai kekayaan pemegang saham. Pengambilan keputusan mengenai struktur modal merupakan keputusan keuangan yang memiliki dampak tertentu di berbagai jenis perusahaan. Ketika perusahaan meningkatkan proporsi utang dalam struktur modal, risiko bisnis yang dihadapi akan semakin besar. Perusahaan harus berhati-hati dalam memanfaatkan sumber dana eksternal berbentuk utang karena utang dengan proporsi yang besar akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Perusahaan harus dapat menciptakan kombinasi yang seimbang antara penggunaan sumber dana internal dan sumber dana eksternal.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, terlihat adanya perbedaan hasil penelitian atau *research gap* dalam penelitian mengenai pengaruh *credit rating* terhadap struktur modal. Akan tetapi, penelitian ini menambahkan variabel lain berupa risiko bisnis yang

berdasarkan hasil penelitian sebelumnya menyatakan risiko bisnis merupakan salah satu faktor penentu yang signifikan dari struktur modal perusahaan manufaktur. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui apakah peringkat kredit dan risiko bisnis mempengaruhi struktur modal dan menganalisis pengaruh peringkat kredit terhadap struktur modal maupun pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Kajian Teori

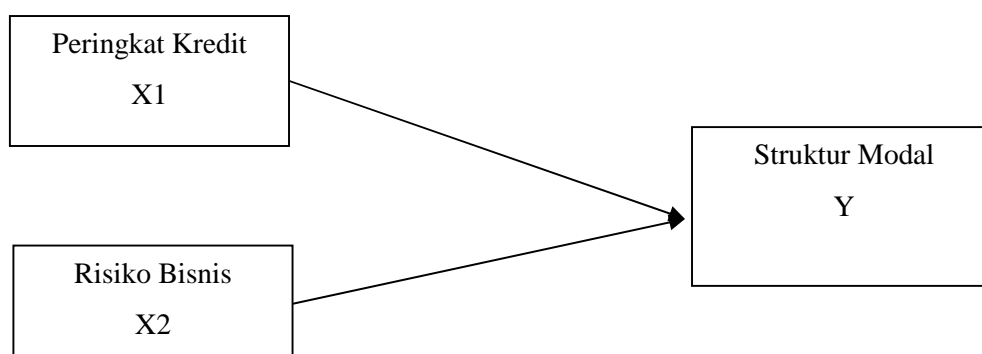
Trade-Off Theory adalah teori yang menyeimbangkan antara manfaat pajak dari pembiayaan utang terhadap masalah yang disebabkan oleh potensi kebangkrutan. Utang menyediakan *tax shelter benefits* karena biaya bunga yang dibayarkan akan mengurangi laba bersih sehingga dapat menghemat pajak yang dibayar daripada saham biasa atau saham preferen (Brigham & Houston, 2015).

Pecking Order Theory dimulai dengan informasi asimetris yaitu istilah yang menunjukkan bahwa manajer lebih mengetahui tentang prospek, risiko, dan nilai-nilai perusahaan daripada investor luar. Manajer tentu mengetahui lebih banyak daripada investor. Hal ini dibuktikan melalui perubahan harga saham yang disebabkan pengumuman oleh manajer. Informasi asimetris memengaruhi pilihan antara pembiayaan internal dan eksternal kemudian masalah mengenai utang baru dan ekuitas (Brealey *et al.*, 2011)

Menurut *Trade-Off Theory*, ketika peringkat kredit mengalami peningkatan, perusahaan akan menambah jumlah utang dalam struktur modal untuk mendapatkan manfaat dari penggunaan utang berupa penghematan pajak. Maka, terdapat hubungan positif antara peringkat kredit dan struktur modal berdasarkan *Trade-Off Theory*. *Pecking Order Theory*, memprediksi bahwa perusahaan dengan peringkat kredit akan menggunakan lebih sedikit utang dan lebih banyak menggunakan ekuitas. Sehingga terdapat hubungan negatif antara peringkat kredit dan struktur modal berdasarkan *pecking order theory*.

Menurut *Trade-Off Theory*, terdapat hubungan positif antara risiko bisnis dan *leverage*. Karena perusahaan yang memiliki utang yang banyak akan mengakibatkan meningkatnya risiko yang akan dihadapi perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Sofat dan Singh (2016) serta Chadha dan Sharma (2015) yang berpendapat positif tentang pengaruh risiko bisnis pada bauran ekuitas utang. Menurut *Pecking Order Theory*, tingkat risiko yang tinggi meningkatkan kemungkinan mengatasi kesulitan keuangan. Jadi, hubungan negatif diharapkan antara tingkat utang dan risiko, sehingga terdapat hubungan negatif antara risiko bisnis dan *leverage*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Alnajjar (2015).

Berdasarkan kajian teori di atas, maka kerangka pemikiran dan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah



Gambar 1. Model Penelitian

Peringkat kredit adalah tingkat kelayakan kredit suatu debitur dalam melunasi atau melakukan pembayaran kembali untuk memenuhi kewajibannya. Perusahaan dengan peringkat kredit yang tinggi menunjukkan perusahaan dapat memenuhi kewajibannya sehingga menghindari terjadinya risiko gagal bayar. Perusahaan yang mempunyai peringkat kredit yang tinggi memiliki reputasi yang positif sehingga lebih mudah dalam mengakses sumber pendanaan alternatif. Apabila perusahaan mengalami peningkatan peringkat kredit, perusahaan mungkin ingin mempertahankan atau meningkatkan struktur modal dengan menjaga atau mengurangi utang. Berdasarkan kerangka penelitian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ho : Tidak terdapat pengaruh antara perubahan peringkat kredit dengan keputusan struktur modal

Ha : Terdapat pengaruh antara perubahan peringkat kredit dengan keputusan struktur modal

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian atas proyeksi akan pendapatan di masa mendatang. Ketidakpastian ini timbul karena keadaan lingkungan yang terus berubah- ubah. Maka perusahaan dituntut untuk menggunakan jumlah yang lebih kecil pada jumlah utang dalam campuran ekuitas dan utang. Jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi, kemungkinan pendanaan melalui utang akan semakin kecil karena rendahnya pendapatan yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan kerangka penelitian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ho : Tidak terdapat pengaruh antara risiko bisnis dan keputusan struktur modal

Ha : Terdapat pengaruh antara risiko bisnis dan keputusan struktur modal

Metodologi

Jenis desain penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif. Menurut Sekaran dan Bougie (2016) penelitian deskriptif adalah penelitian yang dirancang untuk mengumpulkan data yang menggambarkan karakteristik objek seperti orang, organisasi, produk atau merk, peristiwa, dan situasi. Subyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan non-keuangan. Obyek penelitian terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen berupa struktur modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Variabel independen berupa peringkat kredit yang diukur dengan *rating rationale* yang diterbitkan oleh PEFINDO dan risiko bisnis yang diukur dengan standar deviasi dari *Return of Capital Invested*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non- keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) periode 2015- 2018. Total sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak dua puluh sembilan perusahaan atau seratus enam belas data selama 4 tahun dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2018. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *non- probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Karakteristik yang digunakan adalah (1) Perusahaan non- keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) periode 2015- 2018, (2) Perusahaan harus menyajikan laporan keuangan tahunan atau yang berakhir pada 31 Desember, dan (3) Mata uang perusahaan dalam penyajian laporan keuangan adalah Rupiah.

Tabel 1
Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Sumber	Skala
Struktur Modal	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Wijst (2013)	Rasio
Peringkat Kredit	Rating 1- 8 untuk <i>Speculative Grade</i> Rating 9- 18 untuk <i>Investment Grade</i>	Rogers <i>et al.</i> (2016)	Rasio
Risiko Bisnis	$s = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$ $ROIC = \frac{EBIT (1 - Tax)}{Capital}$	Wegener dan Eiber (2013)	Ordinal

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Eviews* versi 9 dengan menggunakan teknik analisis data berupa analisis regresi berganda. Pengujian dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan statistik deskriptif, serta uji *t* test, uji F test, dan uji koefisien determinasi. Uji asumsi yang dilakukan adalah uji autokorelasi dengan metode *Breusch- Godfrey Test*, uji heterokedastisitas dengan metode *Breusch- Pagan- Godfrey Test*, dan uji multikolinearitas dengan metode pengukuran derajat kolinearitas.

Hasil Uji Statistik

Statistik deskriptif terdiri dari nilai rata- rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum (*maximum*), nilai minimum (*minimum*), serta standar deviasi (*standard deviation*). Penelitian menggunakan variabel peringkat kredit (*credit rating*) sebagai variabel independen 1 (X_1), risiko bisnis (*business risk*) sebagai variabel independen 2 (X_2), dan struktur modal (*capital structure*) sebagai variabel dependen (Y). Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	n	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Peringkat Kredit	116	13.68966	14.00000	17.00000	10.00000	1.644034
Risiko Bisnis	116	0.442092	0.315603	2.124145	0.011741	0.438662
Struktur Modal	116	1.372661	1.079645	3.826805	0.108266	0.792299

Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa variabel peringkat kredit memiliki rentang nilai dari 10,00000 sampai dengan 17,00000, kemudian nilai rata- rata (*mean*) sebesar 13,68966 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 14,00000 dan nilai standar deviasi sebesar 1,644034. Selanjutnya, variabel risiko bisnis memiliki rentang nilai dari 0,011741 sampai dengan 2,124145, kemudian nilai rata- rata (*mean*) sebesar 0,442092 dengan nilai tengah

(*median*) sebesar 0,315603 dan nilai standar deviasi sebesar 0,438662. Terakhir, variabel struktur modal memiliki rentang nilai dari 0,108266 sampai dengan 3,826805, kemudian nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,372661 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 1,079645 dan nilai standar deviasi sebesar 0,792299.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	2.749217	Prob. F(2,110)	0.0684
Obs*R-squared	5.474706	Prob. Chi-Square(2)	0.0647

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa *Prob. Chi-Square (2)* atau Nilai probabilitas F hitung sebesar 0,0647. Maka nilai probabilitas F hitung lebih besar dari tingkat signifikansi ($0,0647 > 0,05$), sehingga H_0 tidak ditolak yang artinya model regresi dalam penelitian bebas dari masalah autokorelasi.

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.713589	Prob. F(2,113)	0.0706
Obs*R-squared	5.315948	Prob. Chi-Square(2)	0.0701
Scaled explained SS	5.961218	Prob. Chi-Square(2)	0.0508

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa *Prob. Chi-Square (2)* atau Nilai probabilitas F hitung sebesar 0,0701. Maka nilai probabilitas F hitung lebih besar dari tingkat signifikansi ($0,0701 > 0,05$), sehingga H_0 tidak ditolak. Jadi, hasil menunjukkan model regresi dalam penelitian bebas dari gejala heterokedastisitas.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

	CR	BR
CR	1.000000	0.346468
BR	0.346468	1.000000

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa koefisien korelasi bivariat antara *credit rating* (CR) dan *business risk* (BR) sangat rendah, sebesar 0,346468 dan lebih kecil dari *rule of thumb* 0,7. Maka hasil menunjukkan model regresi dalam penelitian bebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 6
Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Dependent Variable: DER
Method: Least Squares
Date: 12/07/19 Time: 20:37
Sample: 1 116
Included observations: 116

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.133319	0.609223	5.143136	0.0000
CR	-0.143505	0.045819	-3.131999	0.0022
BR	0.461156	0.171722	2.685482	0.0083

Penjelasan berdasarkan tabel diatas adalah sebagai berikut, (1) Koefisien intersep pada model berikut adalah 3,133319 artinya apabila peringkat kredit (X_1) dan risiko bisnis (X_2) sama dengan 0 (nol), maka struktur modal (y) sebesar 3,133319. (2) Peringkat kredit sebesar 0,143505 memiliki arti apabila peringkat kredit (X_1) naik sebesar satu satuan dimana risiko bisnis (X_2) diasumsikan konstan atau nol, akan menurunkan struktur modal (y) sebesar 0,143505. (3) Risiko bisnis (X_2) sebesar 0,461156 memiliki arti apabila risiko bisnis (X_2) naik sebesar satu satuan dimana peringkat kredit (X_1) diasumsikan konstan atau nol, akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,461156.

Pada tabel 6 menunjukkan variabel independen pertama yaitu peringkat kredit/ *credit rating* (CR) memiliki nilai *t- statistic* sebesar -3,131999 yang merupakan nilai t parsial (X_1). Kemudian nilai Prob. dari peringkat kredit (X_1) sebesar 0,0022 yang artinya lebih kecil dari 0,05 yang menyebabkan H_0 ditolak dan H_a tidak ditolak, sehingga variabel independen berupa peringkat kredit berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

Variabel independen selanjutnya adalah risiko bisnis/ *business risk* (BR) memiliki nilai *t- statistic* sebesar 2,685482 yang merupakan nilai t parsial (X_2). Kemudian nilai Prob. dari risiko bisnis (X_2) sebesar 0,0083 yang artinya lebih kecil dari 0,05 yang menyebabkan H_0 ditolak dan H_a tidak ditolak, sehingga variabel independen berupa risiko kredit juga berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

Tabel 7
Hasil Uji F Test

Prob(F-statistic)	0.002413
--------------------------	-----------------

Berdasarkan tabel diatas, nilai *Prob (F-statistic)* adalah sebesar 0,002413 yang artinya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Kesimpulannya adalah model regresi bersifat layak atau andal dalam menjelaskan variabel independen yaitu pengaruh peringkat kredit dan risiko bisnis terhadap variabel dependen berupa struktur modal

Tabel 8
Hasil Koefisien Determinasi

Adjusted R-squared	0.085268
---------------------------	-----------------

Berdasarkan tabel diatas, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,085268 atau 8,53%. Sehingga dapat diartikan bahwa variabel- variabel independen yaitu peringkat kredit dan risiko bisnis cukup terbatas dalam menjelaskan variabel dependen berupa struktur modal, karena nilai *Adjusted R-squared* yang hampir mendekati 0. Adapun 91,47% dijelaskan oleh variabel lain di luar dari model atau yang dijelaskan pada *term of error*.

Diskusi

Berdasarkan hipotesis pertama yang telah dirumuskan, hasil yang diperoleh adalah peringkat kredit berpengaruh negatif terhadap struktur modal secara signifikan. Pada hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 3,133319 dan koefisien regresi peringkat kredit (CR) terhadap struktur modal (DER) sebesar -0,143505. Berikutnya, atas hasil uji *t* test, variabel peringkat kredit memiliki nilai *t*- statistic sebesar -3,131999 dengan nilai Prob. Sebesar 0,0022 yang lebih kecil dari 0,05 yang menyebabkan H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory*. Ketika perusahaan mengalami perubahan peringkat kredit, perusahaan akan berusaha untuk menerbitkan utang lebih sedikit. Maka total utang atau liabilitas perusahaan akan mengalami penurunan yang nantinya berdampak secara negatif pada struktur modal perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bora Aktan, *et al.* (2019).

Selanjutnya berdasarkan hipotesis kedua yang telah dirumuskan, hasil yang diperoleh adalah risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal secara signifikan. Pada hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 3,133319 dan koefisien regresi risiko bisnis (BR) terhadap struktur modal (DER) sebesar 0,461156. Berikutnya, atas hasil uji *t* test, variabel risiko bisnis memiliki nilai *t*- statistic sebesar 2,685482 dengan nilai Prob. Sebesar 0,0083 yang lebih kecil dari 0,05 yang menyebabkan H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan *trade-off theory*. Perusahaan yang memiliki ketergantungan pada pembiayaan dana melalui utang ataupun ekuitas sebagai pilihan terakhir, akan berakibat mengalami peningkatan risiko bisnis. Hasil dari penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Chadha dan Sharma (2015) serta penelitian Sofat dan Singh (2016) Akan tetapi terdapat perbedaan sektor perusahaan yang dipilih dalam melakukan studi empiris. Dalam penelitian ini sektor perusahaan yang dijadikan sampel untuk diteliti adalah perusahaan non- keuangan di Indonesia, sedangkan dalam penelitian Chadha dan Sharma (2015) maupun penelitian Sofat dan Singh (2016) sektor perusahaan yang dijadikan sampel untuk diteliti adalah perusahaan manufaktur di India.

Penutup

Sesuai dengan analisis dan pembahasan yang telah dilaksanakan dan dijelaskan dapat diambil kesimpulan bahwa peringkat kredit memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila peringkat kredit mengalami perubahan, perusahaan akan cenderung berusaha membatasi penerbitan utang. Ketika terjadi pembatasan atas penerbitan utang, liabilitas perusahaan akan menurun yang mengakibatkan penurunan pada struktur modal perusahaan. Di sisi lain, risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mempunyai ketergantungan terhadap pembiayaan dana melalui utang dan ekuitas akan mengakibatkan risiko bisnis mengalami peningkatan. Maka peningkatan total utang dan total ekuitas yang tentunya berkaitan dengan struktur modal perusahaan, akan membuat risiko bisnis mengalami peningkatan.

Penelitian ini tentunya memiliki keterbatasan antara lain: (1) Periode pengamatan yang terbilang cukup singkat. (2) Variabel independen yang digunakan berupa peringkat kredit dan risiko bisnis, dimana masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal. (3) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan non- keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

Maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah (1) Penelitian dapat diperluas berkaitan dengan periode pengamatan maupun jumlah sampel perusahaan yang digunakan. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel bebas. (3) Sebaiknya objek penelitian selanjutnya menggunakan objek penelitian yang lebih spesifik atau sektor perusahaan yang lebih khusus, misalnya sektor manufaktur. Saran bagi perusahaan terutama manajemen keuangan adalah diharapkan peringkat kredit dan risiko bisnis diberikan perhatian khusus karena berdasarkan hasil penelitian ini, kedua variabel tersebut mempengaruhi struktur modal perusahaan non- keuangan. Selanjutnya saran bagi investor yaitu menjadikan peringkat kredit dan risiko bisnis sebagai bahan pertimbangan terkait keputusan investasi terhadap suatu perusahaan.

Daftar Pustaka

- Aktan, B., Celik, S., Abdulla, Y., & Alshakhoori, N. (2019). The Impact of Credit Ratings on Capital Structure, *International Journal of Islamic Finance, Emerald Publishing Limited*, 0128-1976.
- Alnajjar, Mohd I. M. (2015). Business Risk Impact on Capital Structure : A Case of Jordan Industrial Sector. *Global Journals Inc. (USA)*, Vol. 15 Issue 1 Version 1.0, Online ISSN: 2249-4588 & Print ISSN: 0975-5853.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principle of Corporate Financial, Tenth edition*. New York : McGraw-Hill/Irwin, business unit of The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2015). *Fundamentals of Financial Management Fourteenth Edition*. United States of America : Cengage Learning.
- Chadha, S. & Sharma, Anil K. (2015). Determinants of Capital Structure : an Empirical Evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*, Vol. 12 No. 1, pp. 0972-7981.
- Rogers, D., Mendes-da-Silva, W. & Rogers, P. (2016). Credit Rating Change and Capital Structrue in Latin America. *Brazillian Administration Review*, Rio de Janeiro, Vol. 13, No. 2, art. 3.
- Sekaran, Uma & Bougie, Roger. (2016). *Research Methods For Business : A Skill Building Approach, Seventh edition*. United Kingdom : John Wiley & Sons.
- Sofat R. & Singh S. (2016). Deteriminants of Capital Structure : an empirical study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Law and Management*, Vol. 59 No. 6, pp. 1029- 1045.
- Wegener, Maximilian & Eiben, Jannes. (2013). *Capital Structure Policy : Kleen Kar Inc. Case Study Discussion*. Munich : GRIN Verlag.
- Wijst, Nico V. D. (2013). *Finance : A Quantitative Introduction*. United Kingdom : MPG Books Group.
- IDX. (2019) *Financial Statements and Annual Report of Listed Companies* (Retrieved from : <https://www.idx.co.id/en-us/listed-companies/financial-statements-annual-report>)
- PEFINDO. (2019) *Indonesian Rating Rationale* (Retrieved from: <https://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/rating-rationale.html>)