

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN PENGENDALIAN MANAJEMEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Defi Ulan Sari
defiulan19@gmail.com

Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to examine the influence of firm size and business risks to the capital structure with management control as the moderating variable through financial statement which has been prepared by property and real estate companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. Firm size and business risks is proxy by Ln Total Assets and Return on Equity, capital structure which is proxy by Debt to Asset Ratio, and management control which is proxy by Debt to Equity Ratio. The research samples have been obtained by using purposive sampling method i.e. the samples are selected based on the predetermined criteria and 42 property and real estate companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2016 periods have been selected as samples. The analysis has been done by using Moderated Regression Analysis (MRA). The result of regression examination shows that management control give influence to the correlation of firm size and business risks with capital structure. The regression coefficient value shows positive result, it shows that management control strengthen the influence of firm size and business risks to the capital structure.

Keywords: firm size, business risks, management control, capital structure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal dengan pengendalian manajemen sebagai variabel moderating melalui laporan keuangan yang telah disusun oleh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ukuran perusahaan dan risiko bisnis diproksikan dengan Ln Total Aktiva dan *Return on Equity*, struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio*, serta pengendalian manajemen yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*. Sampel penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* yakni pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan yang menghasilkan sampel sebanyak 42 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa terdapat pengaruh pengendalian manajemen terhadap hubungan ukuran perusahaan dan risiko bisnis dengan struktur modal. Nilai koefisien regresi menunjukkan nilai yang positif, hal ini menandakan bahwa pengendalian manajemen memperkuat pengaruh ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pengendalian Manajemen, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis di era globalisasi ini, telah menumbuhkan para pelaku bisnis untuk mendirikan usaha-usaha yang menjanjikan dan memiliki prospek baik kedepannya. Ini mengakibatkan semakin ketatnya persaingan antar para pelaku bisnis dalam dunia usaha. Dengan adanya persaingan yang terjadi akan membuat semua perusahaan untuk meningkatkan laba semaksimal mungkin dan berusaha mengurangi risiko perusahaan yang mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian. Semua itu tidak terlepas bagaimana suatu perusahaan mengatur pendanaannya, pendanaan terkait struktur

modal perusahaan dengan baik dan tepat. Hal itu juga dapat membantu perusahaan untuk memperluas usaha.

Setiap perusahaan memiliki masalah salah satunya adalah tentang struktur modal, baik buruknya struktur modal yang dimiliki suatu perusahaan akan berpengaruh langsung terhadap finansial perusahaan (Riyanto, 2011:296). Bila manajemen salah dalam memperhitungkan struktur modal tentu saja akan berakibat buruk terhadap operasional perusahaan. Seperti perusahaan menggunakan sumber pendanaan dari hutang yang cukup besar maka dapat memberikan tingkat risiko pengembalian yang tinggi.

Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), Seberapa besar hutang perusahaan dibiayai oleh aset. Pendanaan yang baik dapat dilihat dari struktur modal yakni perbandingan atau perimbangan pendanaan dengan hutang terhadap modal sendiri perusahaan. Untuk meningkatkan kinerja perusahaan, dibutuhkan modal untuk mendanai aktivitas perusahaan, baik aktivitas operasi maupun investasi. Jika perusahaan menggunakan aktivitas operasi untuk memenuhi kebutuhannya yang bersumber dari dalam perusahaan, maka dapat mengurangi ketergantungan dalam pengambilan hutang dari luar. Apabila kebutuhan dana operasional perusahaan tidak mencukupi karena pertumbuhan perusahaan, dan pendanaan internal tidak dapat diandalkan, maka alternatif yang bisa dilakukan manajemen perusahaan yaitu menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang, oleh sebab itu manajemen perusahaan harus dapat mempersiapkan pendanaan dengan baik dan tepat. Agar tidak salah dalam mengambil keputusan pendanaan yang dibutuhkan oleh perusahaan.

Dalam keputusan manajemen, untuk mendapatkan hutang dari kreditur ada beberapa variabel yang di taksir dapat mempengaruhi kreditur untuk mengalirkan hutang terhadap debitur (perusahaan) yaitu variabel ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang penting yang menjadi pertimbangan didalam mengambil keputusan berkaitan dengan struktur modal. Perusahaan sendiri diklasifikasikan menjadi dua yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Bagi perusahaan besar untuk membiayai aktivitas perusahaan harus memiliki kebutuhan dana yang besar dan dalam pemenuhan kebutuhan dana tersebut salah satu alternatif yang bisa dilakukan adalah menggunakan hutang. Dengan demikian, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan tersebut (Horne dan Wachowic, 2007). Variabel risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena terdapatnya variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan, dan bagaimana produk dihasilkan perusahaan. Ketidakpastian pendapat mengakibatkan risiko bisnis pada perusahaan berubah-ubah begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan menghindari penggunaan utang yang berlebihan karena dapat menimbulkan kebangkrutan.

Pengendalian manajemen digunakan sebagai variabel moderasi karena merupakan salah satu faktor yang penting yang digunakan perusahaan dalam mempertimbangkan struktur modal. Jika perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar, berarti memungkinkan perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana internal dari pada dana eksternalnya. Atau semakin besar ukuran perusahaan dapat dijadikan jaminan hutang dan penambah kepercayaan kreditur dalam memberikan dana. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan akan memberikan tingkat risiko yang besar bagi perusahaan. Jika tingkat risiko suatu perusahaan besar akan menimbulkan kebangkrutan bagi perusahaan tersebut.

Sektor industri yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor industri *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Tujuan pemilihan sektor industri berdasarkan laporan statistik 2012 yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia, sektor *property* dan *real estate* dinyatakan sebagai sektor yang memiliki peningkatan indeks harga saham sepanjang tahun 2011-2012. Karena di era modern sekarang perusahaan *property* dan *real estate* akan menarik

minat investor dikarenakan kenaikan harga tanah dan bangunan yang cenderung naik setiap tahunnya. *Supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu bertambah besar seiring dengan pertambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *moderating* pengendalian manajemen terhadap hubungan antara ukuran perusahaan, risiko, bisnis, dan struktur modal.

TINJAUAN TEORITIS

Trade Off Theory

Menurut Riana (2014), *trade off theory* menyatakan adanya keseimbangan antara manfaat penghematan pajak melalui pendanaan dengan hutang dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi akibat penggunaan hutang. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan tingkat hutangnya. Menurut Myers (1984) (dalam Riana, 2014) perusahaan akan meningkatkan hutangnya pada tingkat tertentu, dimana penghematan pajak dari penambahan hutang sama dengan biaya kebangkrutan. Ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pajak tinggi cenderung menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat pajak rendah. Tetapi penggunaan hutang yang tinggi dapat menyebabkan bahaya kebangkrutan dan biaya agensi yang tinggi. Menurut teori ini struktur modal mencapai nilai optimal apabila para manajer dapat menyeimbangkan antara hutang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Pecking Order Theory

Menurut Myers (1984) (dalam Riana, 2014), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai dana internal karena dana ini tidak dapat menurunkan harga saham. Jika membutuhkan dana eksternal, perusahaan menerbitkan hutang terlebih dahulu. Ekuitas akan jatuh sebagai alternatif paling terakhir untuk menghindari efek informasi dari penerbitan saham baru. Pada umumnya penerbitan saham baru dipandang negatif oleh investor karena investor tidak dapat mengukur nilai sebenarnya dari penerbitan saham baru karena dihargai terlalu tinggi. Berdasarkan teori ini asumsi asimetris dimana manajer lebih banyak mengetahui tentang profitabilitas dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor.

Menurut teori ini perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat hutang yang rendah dikarenakan memerlukan pembiayaan eksternal yang sedikit, sedangkan perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi karena dana internal yang kurang memenuhi (Husnan dan Pudjiastuti, 2006).

Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Riana (2014), teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pemilik saham (*principal*) sebagai pemberi wewenang dengan manajer (*agent*) sebagai penerima wewenang. Jensen dan Mekling (1976) (dalam Ritha, 2016) menyatakan bahwa hubungan keagenan menyatakan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Terdapat pemisahan kekuasaan antara pemilik saham dengan manajer. Manajer berkewajiban untuk menjalankan perusahaan dan melaporkan kepada pemegang saham secara lengkap dan terbuka. Sedangkan pemegang saham berkewajiban mengawasi dan memperhatikan serta memberikan penghargaan kepada kinerja manajer.

Adanya pemisahan tugas tersebut dapat menimbulkan konflik karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (konflik keagenan).

Pemegang saham menginginkan laba atau dividen yang tinggi dalam perusahaan, sedangkan manajer menghendaki kesejahteraan dan kompensasi maksimum walaupun harus bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dalam upaya mengatasi berbagai masalah keagenan, perusahaan akan menanggung biaya keagenan (*agency cost*) yang ditimbulkan.

Struktur Modal

Riyanto (2011:22), menyatakan pembelajaran permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Martono dan Harjito (2010:240), menyatakan bahwa struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Dari pengertian-pengertian yang telah dipaparkan diatas, dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan penggunaan modal yang berasal dari luar yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Modal sendiri perusahaan dapat berasal dari laba ditahan, cadangan, dan penyertaan kepemilikan saham, untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Jika suatu perusahaan mengalami kekurangan dalam membiayai aktivitas operasional yang pendanaannya berasal dari modal sendiri, perusahaan dapat menggunakan pendanaan dari hutang. Perusahaan harus dapat mempertimbangkan jika menggunakan pendanaan dari hutang, agar dapat menemukan pilihan pendanaan yang efisien. Karena pendanaan yang efisien akan tercapai apabila suatu perusahaan memiliki struktur modal yang optimal.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan aset dan rata-rata total aktiva. Menurut Ritha (2016) Perusahaan besar cenderung memiliki sumber modal yang terdiversifikasi dan memiliki aliran kas yang stabil, sehingga semakin kecil perusahaan tersebut untuk mengalami kebangkrutan. Selain itu perusahaan besar juga memiliki kemudahan akses dipasar modal dan memiliki kemungkinan gagal lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar juga memiliki reputasi lebih baik dalam pasar utang karena umumnya memiliki rating kredit yang lebih tinggi, sehingga lebih mudah mendapatkan hutang untuk mendanai investasinya dan mendapatkan tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan kecil cenderung menggunakan dana jangka pendek berupa pinjaman bank atau menerbitkan saham dan dengan cara itu perusahaan kecil mendapatkan struktur modal yang lebih tinggi. Pada umumnya perusahaan besar menyediakan informasi yang terbuka, sehingga mengurangi informasi yang tidak seimbang (*information asymetry*) sehingga pada saat menerbitkan saham baru yang *undervalued* dapat dikurangi, sahamnya dapat menarik investor luar dan mendorong perusahaan besar untuk menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan.

Risiko Bisnis

Brigham dan Houston (2006:7) menjelaskan bahwa risiko didefinisikan sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah salah satu risiko yang dihadapi ketika suatu perusahaan tidak mampu

mendanai kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis juga dapat terjadi jika perusahaan mempunyai hutang yang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan perlu menyediakan dana untuk pelunasan utang dan beban bunga yang ditanggung perusahaan. Risiko bisnis tersebut merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk, financial leverage risk, and operating leverage risk*.

Pengendalian Manajemen

Pengendalian manajemen merupakan semua usaha untuk menjamin bahwa sumber daya perusahaan digunakan secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan (Suadi, 1995:10). Posisi pengendalian manajemen dapat ditentukan berdasarkan keputusan pendanaan melalui utang atau penerbitan saham yang dapat mempengaruhi struktur modal. Berdasarkan teori struktur modal telah menekankan hutang dalam mengurangi konflik agensi (*conflik agency*) antara manajer dan pemegang saham. Karena dengan hutang dinilai dapat meningkatkan efisiensi dan mencegah manager dalam membiayai proyek yang tidak menguntungkan. Diwaktu yang sama hutang juga dapat menghalangi investasi yang menguntungkan. Pada kenyataannya manajer sering mengabaikan kepentingan para pemegang saham. Karena dinilai manajer dapat bertindak sesuai dengan keinginannya sendiri dalam menetapkan struktur modal yang optimal. Sehingga menimbulkan dua pertanyaan. Pertama bagaimana pemegang saham mengharapkan manajer meningkatkan *leverage* perusahaan untuk mengurangi kebijakannya sendiri? Kedua, mengapa pemegang saham mengharapkan strategi yang digunakan manajer bertepatan dengan struktur modal yang optimal? (Grossman dan Hart, 1982; Jensen, 1986; Stulz, 1990; Hart dan Moore, 1982 dalam Wahome *et al.* 2015).

Pertanyaan pertama telah disampaikan oleh Zwiebel (1992) (dalam Wahome *et al.*, 2015), menunjukkan bagaimana ancaman pengambilalihan memaksa seorang manajer untuk meningkatkan *leverage*. Karena manajer memaksimalkan masa jabatannya, yang terancam oleh dua peristiwa yang mungkin terjadi yaitu kebangkrutan dan pengambilalihan (*takeover*). Terjadinya kedua peristiwa itu dipengaruhi oleh struktur modal. Manajer menyadari bahwa penggunaan hutang akan menguntungkan bagi manajer. Hal ini menciptakan distorsi pada pilihan struktur modal manajer. Secara umum pilihan struktur modal para pemegang saham dan manajer berbeda. Tergantung dari kinerja dari setiap perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Semakin besar ukuran perusahaan yang diindikasikan oleh total aktiva maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang besar pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan yang semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif pemenuhan pendanaan yang dapat digunakan adalah dana eksternal. Ukuran perusahaan mempengaruhi besarnya hutang yang dapat diperoleh perusahaan dan juga mempengaruhi besarnya kebutuhan hutang dari perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini didukung oleh Wahome *et al.* (2015), Ritha (2016), Ratri dan Christianti (2017), berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2006) risiko perusahaan merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Dunia investasi mengenal risiko bisnis sebagai bagian dari *risk premium*, yang diartikan sebagai ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri seperti produk, pelanggan dan cara penghasilan produknya. Risiko perusahaan sangat rentan hubungannya dengan berbagai situasi, karena risiko merupakan suatu ketidakpastian dari berbagai kegiatan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya dan Seftianne (2011) bahwa variabel risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal meskipun pengaruhnya tersebut tidak signifikan dan penelitian yang dilakukan oleh Puspida (2013) yang menyatakan bahwa risiko perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal suatu perusahaan. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H2 : Risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

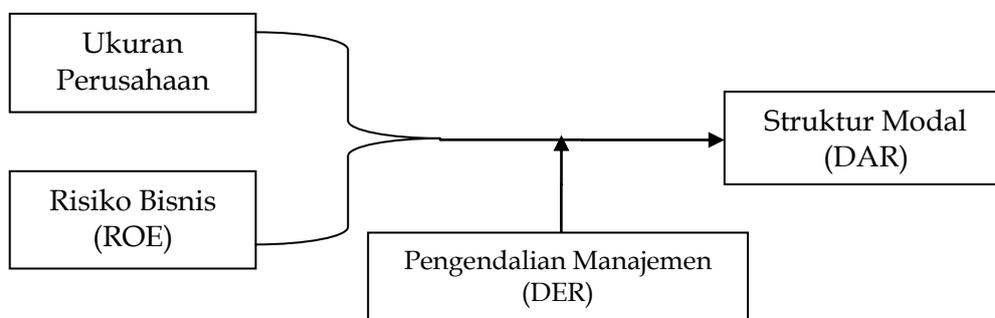
Pengaruh Pengendalian Manajemen sebagai Variabel Moderating dalam Hubungan antara Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Struktur Modal

Pengendalian manajemen yang baik dapat dilihat dari struktur modal perusahaan. Dimana manajemen dapat menyeimbangkan pendanaannya, kapan perusahaan menggunakan hutang dan menggunakan modalnya sendiri. Sebagai seorang manajer harus dapat memprediksi segala risiko yang akan dihadapi perusahaan atas keputusannya dalam menentukan pendanaan. Jika suatu perusahaan menggunakan hutang terlalu tinggi akan berisiko pada gagal bayar, jika suatu perusahaan mengalami gagal bayar, para manajer dapat dipastikan akan kehilangan pekerjaan mereka. Akan tetapi, jika penggunaan hutang terlalu sedikit, manajemen dapat menghadapi risiko pengambilalihan. Jadi, pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada penggunaan hutang maupun ekuitas, karena jenis modal yang paling tepat melindungi manajemen akan bervariasi tergantung dari situasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:43). Seperti penelitian yang dilakukan oleh Wahome *et al.* (2015) maka hipotesis dari penjelasan diatas sebagai berikut:

H3 : Pengendalian manajemen memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal

Model Penelitian

Model penelitian untuk penelitian ini adalah:



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan oleh peneliti adalah penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Penelitian ini menggunakan 1 variabel dependen yakni struktur modal, 2 variabel independen yakni ukuran perusahaan dan risiko bisnis. Dan 1 variabel moderasi yakni pengendalian manajemen. Adapun sebagai objek penelitian adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Dalam teknik ini yang digunakan apabila anggota sampel yang dipilih secara khusus berdasarkan tujuan penelitian, kriteria yang digunakan sebagai berikut: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2013-2016. (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak *delisting* pada periode 2013-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur modal dan pengendalian manajemen dari laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* periode 2013-2016. Metode pengumpulan data yang digunakan ialah metode dokumentasi yang telah dipublikasikan melalui (BEI). PT Bursa Efek Indonesia merupakan lembaga yang menyediakan data pasar modal dan penelitian.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Terdapat empat variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel-variabel tersebut terdiri satu variabel dependen (terikat) dua variabel independen (bebas) dan 1 variabel moderasi. Dalam penelitian ini definisi operasional variabel yakni :

Variabel Dependen

Struktur modal ialah perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) yakni rasio yang mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan aktiva (Sundjaja dan Berlian, 2002:240). Rumus untuk mengukur variabel ini adalah :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Independen

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan sebagai faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan, ukuran perusahaan dalam penelitian ini ditentukan dengan total aktiva atau total asset perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dinilai dengan *Log Natural* (Ln) of *Total Asset* (Utami, 2009). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut :

$$UP = \text{Ln} (\text{Total aktiva})$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis menyatakan bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian (laba) atau ekuitasnya di masa mendatang Brigham dan Houston (2006:45). Menurut Atmaja (2008:225) pengukuran terhadap risiko bisnis dapat

dilakukan dengan menggunakan koefisien variasi dari keuntungan atau laba. Dalam penelitian ini menggunakan proksi nilai varian ROE (*return on equity*). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Moderating

Variabel moderating adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan dependen. Dalam penelitian ini variabel yang dijadikan sebagai variabel moderasi adalah pengendalian manajemen. Pengendalian manajemen dalam penelitian ini ditentukan dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah seberapa banyak perusahaan menggunakan hutang sebagai pendanaannya. Besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat pada nilai DER (*debt to equity ratio*) (Subramanyam dan Wild, 2010:44). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis linier berganda yakni menguji hubungan antara satu variabel terikat dengan variabel bebas lainnya, perhitungan dengan menggunakan metode standar yang dibantu dengan program SPSS (*Statistical Package Social Sciences*) 20. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Analisis regresi linier berganda (*multiple regression*) merupakan analisis mengenai beberapa variabel independen dengan satu variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

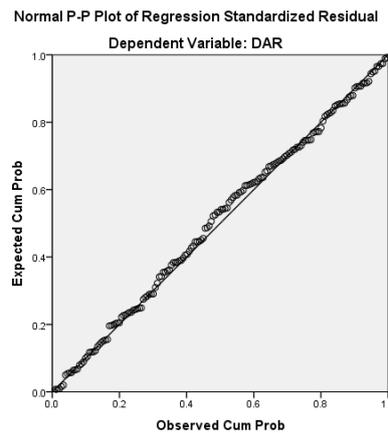
Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| DAR | 168 | .03 | .69 | .3724 | .16483 |
| UP | 168 | 25.16 | 31.73 | 28.7953 | 1.48764 |
| ROE | 168 | -.15 | .52 | .0972 | .10578 |
| DER | 168 | .04 | 2.24 | .7240 | .49246 |
| Valid N (listwise) | 168 | | | | |

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 168 pengamatan berdasarkan laporan keuangan periode 2013 sampai 2016, DAR memiliki *mean* sebesar 0,3724 dengan deviasi standar sebesar 0,16483, serta nilai minimum sebesar 0,03 dan nilai maksimum 0,69. UP memiliki *mean* sebesar 28,7953 dengan deviasi standar sebesar 1,48764, serta nilai minimum sebesar 25,16 dan nilai maksimum sebesar 31,73. Risiko bisnis (ROE) memiliki *mean* sebesar 0,0972 dengan deviasi standar sebesar 0,10578, serta nilai minimum sebesar -0,15 dan nilai maksimum sebesar 0,52. Pengendalian manajemen (DER) memiliki *mean* sebesar 0,7240 dengan deviasi standar sebesar 0,49246, serta nilai minimum sebesar 0,04 dan nilai maksimum sebesar 2,24.

Uji Normalitas



Sumber: Data sekunder diolah

Gambar 2
Uji Normalitas

Dari hasil salah satu uji normalitas yakni uji normal P-P *Plot* menunjukkan jika data berdistribusi normal karena distribusi data penelitian mengikuti garis diagonal antara 0 dan pertemuan sumbu X dan Y.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

| Model | Collinearity Statistics | |
|------------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| (Constant) | | |
| 1 UP | .811 | 1.232 |
| ROE | .929 | 1.077 |
| DER | .822 | 1.217 |

a. Dependent Variable: DAR

Sumber: Data sekunder diolah

Nilai *tolerance* semua variabel independen lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF pada *Collinearity Statistic* lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel-variabel independen (tidak terjadi multikolinearitas).

Uji Autokorelasi

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .237 ^a | .056 | .027 | .44854 | 1.149 |

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, UP

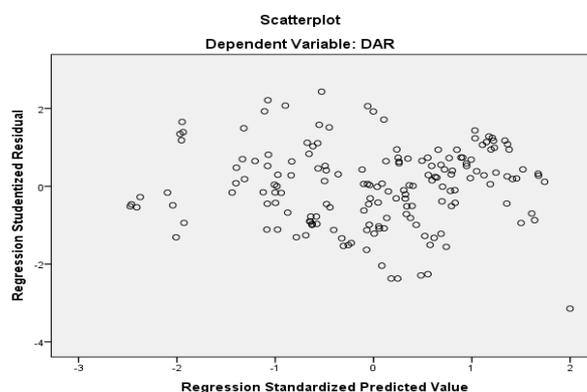
b. Dependent Variable: DAR

Sumber: Data sekunder diolah

Kriteria yang digunakan untuk menyatakan ada tidaknya autokorelasi dengan uji Durbin-Watson, yaitu jika pengujian diperoleh nilai Durbin-Watson diantara -2 sampai

dengan +2, maka diindikasikan tidak ada autokorelasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai statistik Durbin-Watson = 1,149 (terletak diantara -2 sampai dengan +2). Jadi dapat disimpulkan data tersebut terbebas dari unsur autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas



Sumber: Data sekunder diolah

Gambar 3
Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik *Scatterplot*. Berdasarkan grafik *Scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengindikasikan adanya heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk menerangkan ketergantungan suatu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Analisis ini juga dapat menduga besar arah dari pengaruh tersebut serta mengukur derajat keeratan hubungan antara variabel dependen dengan variabel-variabel independen. Berikut ini adalah hasil uji dari analisis regresi berganda:

Model 1

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Berganda 1
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | .834 | .233 | | 3.579 | .000 |
| 1 UP | .044 | .008 | .400 | 5.669 | .000 |
| ROE | .027 | .011 | .179 | 2.537 | .012 |

a. Dependent Variable: DAR

Sumber: Data sekunder diolah

Analisis regresi berganda model 1 digunakan untuk menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = 0,834 + 0,044 \text{ UP} + 0,027 \text{ ROE} + e$$

Model 2

Analisis regresi berganda model 2 digunakan untuk menguji pengaruh variabel pengendalian manajemen dalam memoderasi ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Berganda 2
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | .261 | .095 | | 2.753 | .007 |
| UP | -.007 | .004 | -.065 | -2.016 | .045 |
| ROE | -.071 | .047 | -.045 | -1.495 | .137 |
| DER | .200 | .018 | .597 | 10.877 | .000 |
| UP*DER | .075 | .012 | .370 | 6.408 | .000 |
| ROE*DER | .010 | .004 | .088 | 2.542 | .012 |

a. Dependent Variable: DAR

Sumber: Data sekunder diolah

Berikut adalah hasil uji dari analisis regresi berganda model 2:

$$DAR = 0,261 + (-0,007) UP + (-0,071) ROE + 0,200 DER + 0,075 UP*DER + 0,010 ROE*DER + e$$

Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit*)

Tabel 6
Uji Kelayakan Model 1
ANOVA^a

| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| Regression | 1.023 | 2 | .511 | 24.015 | .000 ^b |
| 1 Residual | 3.514 | 165 | .021 | | |
| Total | 4.537 | 167 | | | |

a. Dependent Variable: DAR

b. Predictors: (Constant), ROE, UP

Sumber: Data sekunder diolah

Dari hasil pengujian kelayakan model regresi (*goodness of fit*) yang telah disajikan pada tabel ANOVA diatas, diketahui F hitung sebesar 24,015 dengan nilai signifikannya sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan layak karena sesuai dengan ketentuan dari uji hipotesis.

Tabel 7
Uji Kelayakan Model 2
ANOVA^a

| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|------------|----------------|-----|-------------|---------|-------------------|
| Regression | 3.994 | 5 | .799 | 238.437 | .000 ^b |
| 1 Residual | .543 | 162 | .003 | | |
| Total | 4.537 | 167 | | | |

a. Dependent Variable: DAR

b. Predictors: (Constant), ROE.DER, DER, UP.DER, UP, ROE

Sumber: Data sekunder diolah

Dari hasil pengujian kelayakan model regresi (*goodness of fit*) yang telah disajikan pada tabel ANOVA diatas, diketahui nilai F hitung sebesar 238,437 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi yang diperoleh yaitu $0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang terbentuk layak atau baik maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi struktur modal (DAR) atau dikatakan UP, ROE, UP*DER, dan ROE*DER secara bersama-sama berpengaruh pada struktur modal.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8
Model Summary Persamaan 1
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .442 ^a | .196 | .186 | .14871 |

a. Predictors: (Constant), ROE, UP

b. Dependent Variable: DAR

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel yang disajikan diatas, diketahui bahwa nilai *adjusted Rsquare* yaitu sebesar 0,186. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DAR) dapat dijelaskan oleh variabel bebas ukuran perusahaan (UP) dan risiko bisnis (ROE) sebesar 18,6 persen. Dan sisanya yaitu 81,4 persen dipengaruhi variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 9
Model Summary persamaan 2
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .475 ^a | .225 | .216 | .14594 |

a. Predictors: (Constant), ROE*DER, UP, DER, UP*DER, ROE

b. Dependent Variable: DAR

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel yang disajikan diatas, diketahui bahwa nilai *adjusted Rsquare* yaitu sebesar 0,216. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DAR) dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel yang telah dimoderasi UP, ROE, DER, UP*DER, dan ROE*DER sebesar 21,6 persen. Dan sisanya sebesar 78,4 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian. Hal ini menunjukkan kemampuan variabel moderasi yakni pengendalian manajemen dapat memperkuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen yang dilihat dari kenaikan nilai dari *adjusted R square* dari persamaan model kesatu sampai persamaan model kedua.

Uji Signifikansi (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji t digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai hipotesis ketiga yang disajikan sebagai berikut:

Tabel 10
Hasil Uji t Model 1
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | .834 | .233 | | 3.579 | .000 |
| 1 UP | .044 | .008 | .400 | 5.669 | .000 |
| ROE | .027 | .011 | .179 | 2.537 | .012 |

a. Dependent Variable: DAR

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 11
Hasil Uji t Model 2
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | .261 | .095 | | 2.753 | .007 |
| UP | -.007 | .004 | -.065 | -2.016 | .045 |
| 1 ROE | -.071 | .047 | -.045 | -1.495 | .137 |
| DER | .200 | .018 | .597 | 10.877 | .000 |
| UP*DER | .075 | .012 | .370 | 6.408 | .000 |
| ROE*DER | .010 | .004 | .088 | 2.542 | .012 |

a. Dependent Variable: DAR

Sumber: Data sekunder diolah

Hasil pengujian diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan

Hasil pengujian pada regresi 1 menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan (UP) terhadap struktur modal perusahaan (DAR) menghasilkan koefisien regresi sebesar 0,044 dan t hitung sebesar 5,669 dengan signifikan sebesar $0,000 < 0,05$.

Berdasarkan hasil penelitian ini ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula hutang yang dimilikinya, ini disebabkan karena perusahaan yang besar lebih memberikan informasi dibandingkan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar lebih mudah untuk mendapatkan kepercayaan dari para kreditur. Besarnya ukuran perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat risiko yang besar dibanding dengan perusahaan yang memiliki ukuran kecil. Walaupun risiko yang ditanggung perusahaan besar, namun apabila perusahaan dapat mengelola keuangannya dengan baik serta menyakini dapat memenuhi semua kewajibannya dan dapat memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi para investor.

Hasil penelitian ini mendukung temuan Ratri dan Christianti (2017), Ritha (2016), Khairy dan Yusniar (2016), Wahome *et al.* (2015), dan Sa'adah (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyaningrum (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan

Hasil pengujian pada regresi 2 menunjukkan bahwa pengaruh risiko bisnis (ROE) terhadap struktur modal (DAR) menghasilkan koefisien regresi sebesar 0,027 dan t hitung sebesar 2,537 dengan signifikan sebesar $0,012 < 0,05$.

Berdasarkan hasil penelitian ini risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin kecil risiko bisnis maka semakin kecil struktur modalnya. Investor yang memiliki sifat *risk seeker* akan tidak tertarik dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah. Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang rendah adalah apabila permintaan akan produknya stabil, harga-harga masukan dan produknya relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya. Begitu sebaliknya perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung memiliki hutang yang tinggi. Sehingga semakin tinggi risiko bisnis maka semakin tinggi pula hutang yang dimilikinya. Ini disebabkan risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. *Risk seeker* akan lebih tertarik dengan perusahaan yang risiko bisnisnya tinggi, karena mereka beranggapan bahwa jika risiko tinggi maka *return* yang akan didapatkan juga semakin tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung temuan Wardiansyah (2016) dan Puspida (2013) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratri dan Christianti (2017) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Pengendalian Manajemen sebagai Variabel Moderating dalam Hubungan antara Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Struktur Modal

Dapat diketahui pengaruh variabel pengendalian manajemen mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap struktur modal, dengan nilai koefisien sebesar 0,075, t hitung sebesar 6,408 dengan signifikan sebesar $0,000 < 0,05$.

Berdasarkan hasil penelitian pengendalian manajemen (DER) dalam moderasi ukuran perusahaan (UP) terhadap struktur modal (DAR) berpengaruh positif yang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai keputusan dalam struktur modalnya. Karena perusahaan yang besar memiliki aset yang besar, berarti memungkinkan perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber dana internal yang lebih banyak dari pada pendanaan eksternalnya. Atau semakin besar ukuran suatu perusahaan dapat dijadikan jaminan hutang dan penambah kepercayaan pihak kreditur untuk memberikan pinjaman dana.

Begitu juga dengan variabel risiko bisnis setelah dimoderasi variabel pengendalian manajemen terhadap struktur modal terlihat nilai koefisien 0,010, t hitung sebesar 2,542 dengan signifikan sebesar $0,012 > 0,05$.

Berdasarkan hasil penelitian pengendalian manajemen (DER) dalam moderasi risiko bisnis (ROE) terhadap struktur modal (DAR) berpengaruh positif yang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mempertimbangkan risiko bisnis sebagai keputusan dalam struktur modalnya karena perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi kemungkinan akan memiliki tingkat kebangkrutan yang tinggi juga, sehingga perusahaan tersebut tidak menarik bagi kreditur. Oleh sebab itu sebagai seorang manajer harus dapat memprediksi segala risiko yang akan dihadapi perusahaan atas keputusannya dalam menentukan pendanaan perusahaan. Jika suatu perusahaan menggunakan hutang terlalu tinggi akan berisiko pada gagal bayar, jika suatu perusahaan mengalami gagal bayar, para manajer dapat dipastikan akan kehilangan pekerjaan mereka. Akan tetapi jika penggunaan hutang terlalu sedikit manajemen dapat menghadapi risiko pengambilalihan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wahome *et al.* (2015). Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pengendalian manajemen dapat

memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. (2) Risiko bisnis mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. (3) Variabel pengendalian manajemen sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara variabel ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian di luar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ataupun mengkombinasikan salah satu variabel atau menambahkan variabel yang termasuk faktor-faktor dalam struktur modal. (2) Bagi manajemen perusahaan, manajer sebaiknya lebih memperhatikan ukuran perusahaan dan risiko bisnisnya dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modalnya, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis merupakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan *property* dan *real estate*. (3) Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel lain sebagai variabel *moderating* hubungan antara ukuran perusahaan, risiko bisnis terhadap struktur modal, misalnya profitabilitas, nilai perusahaan, dan lainnya. (4) Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih banyak dan tahun yang lebih lama. (5) Perusahaan hendaknya lebih memperhatikan dan menggunakan faktor-faktor dalam menentukan kebijakan pendanaan. Karena akan menentukan kemajuan perusahaan kedepannya, apakah perusahaan akan menggunakan modal sendiri atau modal asing.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L., S. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Andi. Yogyakarta.
- Brigham E. dan J. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Buku kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Gitman, L., J. 2015. *Principal of Managerial Finance*. 12th edition. Pearson education, Inc. Boston.
- Horne, J., C., V. dan J., M. Wachowic. 2007. *Financial Manajemen and Policy*. Edisi 12. Prentice-Hal. New York.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Indrajaya dan Seftianne. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. Universitas Kristen Maranatha. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 6 (2).
- Jensen, M., C. dan Meckling, W., H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Khariry, M. dan M., W. Yusniar. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Wawasan Manajemen*. 4 (2).
- Martono dan A. Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Ekonosia. Yogyakarta.

- Puspida, S. 2013. Pengaruh Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal pada PT Pembangkitan Jawa-Bali. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. 2 (2).
- Ratri, A., M. dan A. Christianti. 2017. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti. *JRMB* 12 (1).
- Riana, N., M. 2014. Analisis Pengaruh Kualitas Corporate Governance Terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Ritha, H. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. Institute Perbanas Jakarta.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sa'adah, C. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ilmiah Mahasiswa*. Program S1 Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Suadi, A. 1995. *Sistem Pengendalian Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.
- Subramanyam, K., R, dan J., J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Buku Satu. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Sundjaja, R., S. dan I. Berlian. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. PT Ikrar Mandiri Abadi. Jakarta.
- Utami, E., S. 2009. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur. *Fenomena* 7 (1).
- Wahome, N., M. Memba., dan M. Willy. 2015. The Effects of Firm Size and Risk on Capital Structure Decisions if Insurance Industry in Kenya. *International Journal of Scientific and Research Publications*. ISSN 2250-3153.
- Wardiansyah, F. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Aset, Current Ratio, Return On Asset, Risiko Bisnis dan Penghematan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014. *Jurnal*. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Ali Haji. Kepulauan Riau.
- Widyaningrum, Y. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.