

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
CAPITAL STRUCTURE PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016**

Rizky Mentari Putri
rizkymentari21@gmail.com

Dr. Putu Anom Mahadwartha
anom@staff.ubaya.ac.id

Dra.ec. Endang Ernawati, M.Si., CSA.
endangernawati507@gmail.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *good corporate governance* terhadap *capital structure* perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Variabel yang digunakan adalah *commissioner independence*, *board size*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, *CEO tenure*, *firm size* dan *tangible asset*. Teori yang terkait ialah *capital structure*, *agency theory*, *pecking order theory* dan tata kelola perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linear berganda untuk melakukan analisis data. Target populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 yang berjumlah sebanyak 70 observasi. Temuan dari penelitian ini adalah bahwa *commissioner independence*, *board size*, *CEO tenure* dan *tangible asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* dan *firm size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *capital structure*. Sedangkan *managerial ownership* dan *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*.

Kata Kunci: struktur modal, *agency theory*, *pecking order theory* dan tata kelola perusahaan

Abstract - *This research aim to analyse the influence of good corporate governance on capital structure for agriculture companies in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. Variable which use are commissioner independence, director size, managerial ownership, institutional ownership, CEO tenure, firm size and tangible asset. This research uses the quantitative approach and multiple linear regression to analyze the data. The target populations of this study are agriculture companies registered in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016 which are equal to 70 year observations. The research finds that commissioner independence, board size, CEO tenure and tangible asset affect capital structure positively. Firm size affect capital*

structure negatively. On the other hand, managerial ownership and institutional ownership are not affect on capital structure.

Keywords: *capital structure, agency theory, pecking order theory, and corporate governance*

PENDAHULUAN

Kebutuhan akan modal sangatlah penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional. Tanpa modal perusahaan akan kesulitan untuk mencapai tujuannya yaitu memperoleh laba yang tinggi. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Riyanto,2001) dalam (Rahardian & Hadiprajitno, 2014). Untuk mendapatkan struktur modal yang optimal maka pemilik perusahaan akan menunjuk seorang manajer untuk melaksanakannya guna untuk menyusun strategi – strategi efektif yang sesuai dengan keadaan perusahaan maupun keadaan pasar. Namun kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan sering menimbulkan masalah keagenan (Jensen & Meckling, 1976) dalam (Rahardian & Hadiprajitno, 2014). Hal ini menuntut adanya tata kelola perusahaan atau *Corporate Governance* untuk meminimalisir konflik yang akan terjadi. *Corporate Governance* dan struktur modal adalah dua komponen yang menjadi dasar stabilitas ekonomi perusahaan (Rahardian & Hadiprajitno, 2014). Dengan demikian, penerapan *Corporate Governance* yang efisien dapat membantu perusahaan untuk menekan biaya modal perusahaan dan mendapatkan profit yang maksimum serta dapat membantu perusahaan untuk memperkuat fondasi bagi kinerja perusahaan, dan melindungi kerentanan perusahaan terhadap kesulitan keuangan di masa depan.

KAJIAN TEORITIS

Teori agency menjelaskan bahwa commissioner independence memegang peranan penting dalam memantau eksekutif, komposisi dewan independen memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris independen maka semakin tinggi

pula kecenderungan untuk mengejar kebijakan utang yang tinggi. Jumlah dewan komisaris independen yang tinggi memonitor manajemen lebih aktif dan memaksa manajemen untuk memilih tindakan-tindakan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham sehingga dapat menambah sumber pendanaan perusahaan dari pihak eksternal yang dapat meningkatkan rasio utang (Budiman & Helena, 2017).

H₁: *Commissioner independence* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

Penelitian yang dilakukan oleh Abor (2007) yang menyatakan bahwa keanggotaan dewan yang lebih besar dapat mengakibatkan kesulitan dalam mencapai konsensus saat pengambilan keputusan. Hal ini menyebabkan terjadinya konflik didalam perusahaan. Sesuai dengan Agency Theory, apabila terjadi konflik maka perusahaan dapat menggunakan utang untuk menyelesaikan konflik tersebut. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi dewan direksi yang terdapat di perusahaan maka semakin tinggi pula konflik yang terjadi sehingga perusahaan menggunakan pendanaan utang yang lebih tinggi untuk menyelesaikan konflik tersebut.

H₂: *Director size* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

Wimelda dan Marlinah (2013) dalam Nanda & Retnan (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Untuk mengurangi dampak dari perbedaan kepentingan antar pemilik dan agen, seorang manajer diharapkan ikut serta dalam memiliki sebagian saham perusahaan. Ketika manajer memiliki sebagian saham perusahaan, manajer tersebut cenderung mengurangi resiko dengan menekan besaran hutang agar perusahaan tidak memiliki resiko

H₃: *Managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*

Fury & Dina (2010) dalam Sukanti & Wiagustini (2015) kepemilikan institutional berpengaruh negatif terhadap hutang dikarenakan adanya asumsi bahwa para *institutional ownership* dapat memonitor perilaku manajer perusahaan secara efektif sehingga manajemen akan bekerja untuk kepentingan para pemegang saham. Monitoring yang efektif oleh *institutional ownership* menyebabkan

penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil oleh *institutional ownership*, dengan demikian dapat mengurangi *agency cost of debt*.

H₄: *Institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*

Milbourn (2003) dan Francis *et al.* (2008) dalam Baatwah *et al.* (2015) berpendapat bahwa CEO dengan masa jabatan yang lama akan memiliki reputasi yang semakin baik karena memiliki keahlian akuntansi yang lebih baik dan aktif dalam meningkatkan keputusan strategis serta lebih baik dalam kualitas pelaporan keuangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Hambrick dan Mason (1984) dalam Ting *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa semakin lama CEO menjabat maka akan semakin meningkat pula pengetahuan serta pengalaman yang dimiliki tentang perusahaan. Apabila dikaitkan dengan *credit analysis* (5C) yang biasa dilakukan bank sebelum memberikan pinjaman kepada nasabahnya, poin yang paling terkait yaitu *character* (bank meyakini bahwa calon debiturnya memiliki reputasi baik) dan *capital* (bank meyakini bahwa calon debiturnya memiliki kualitas laporan keuangan yang baik) (Ahmad, 2015). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa CEO yang memiliki masa jabatan lama akan memiliki pengetahuan yang baik tentang pelaporan keuangan dan meningkatkan kepercayaan pihak bank untuk memberikan pinjaman sehingga perusahaan semakin mudah dalam mendapatkan pendanaan utang.

H₅: *CEO tenure* berpengaruh positif terhadap *capital structure*

Dimitropoulos (2014) menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak proyek berkualitas pada portofolio mereka dimana mereka akan mendanai proyek tersebut dengan menggunakan utang untuk menghindari penyebaran informasi dari pesaing. Linawati dan Widodo (2010) dalam Jati (2017) mengatakan bahwa sebuah perusahaan dengan ukuran yang besar akan memiliki akses akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur juga akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki probabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan.

H₆: *firm size* berpengaruh positif terhadap *capital structure*

Nilai koefisien *tangible asset* yang positif menunjukkan semakin tinggi *tangible asset* maka akan diikuti semakin tinggi nilai struktur modal perusahaan (*D_E*). Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan Sartono (2010:248) dalam Putri (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *tangible asset* dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya asset berwujud dapat digunakan sebagai jaminan utang perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan pembahasan di atas, dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H₇ : *Tangible asset* berpengaruh positif terhadap *capital structure*

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kausal karena penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen (*commissioner independence, directure size, managerial ownership, institutional ownership*) dan variabel kontrol (*firm size, tangible asset*) terhadap variabel dependen (*capital structure*) pada badan usaha sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2016.

Populasi dan Target Penelitian

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015. Target populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2012-2016.

Variabel Penelitian

Variabel dependen penelitian ini yaitu *debt* diukur dengan membagi *total debt* dengan *total equity*; sedangkan variabel independen-nya *commissioner independence* diukur dengan jumlah *commissioner independence* dibagi dengan seluruh jumlah *commissioner*, sedangkan *directure size* diukur dengan menjumlah seluruh

directure yang ada dalam perusahaan, *managerial ownership* diukur dengan membagi saham yang dimiliki oleh manajermen dengan seluruh saham beredar perusahaan, *institutional ownership* diukur dengan membagi saham yang dimiliki oleh manajermen dengan seluruh saham beredar perusahaan, *CEO Tenure* diukur dengan menghitung jumlah tahun CEO menjabat, *size* diukur dengan logaritma natural dari *total assets*, *tangible asset* diukur dengan membagi *fixed asset* dengan *total assets*.

$$D_E_{it} = \alpha + \beta_1 \cdot KOM_IND_{it} + \beta_2 \cdot DIR_SZ_{it} + \beta_3 \cdot MOWN_{it} + \beta_4 \cdot IOWN_{it} + \beta_5 \cdot CEO_TEN_{it} + \beta_6 \cdot SIZE_{it} + \beta_7 \cdot TANG_{it}$$

Keterangan:

D_E_{it}	= <i>Debt to Equity Ratio</i> pada periode t
α	= Koefisien konstanta
β	= Koefisien regresi
KOM_IND_{it}	= <i>Commissioner Independence</i> pada periode t
DIR_SZ_{it}	= <i>director Size</i> pada periode t
$MOWN_{it}$	= % <i>Managerial Ownership</i> pada periode t
$IOWN_{it}$	= % <i>Institutional Ownership</i> pada periode t
CEO_TEN_{it}	= masa jabatan CEO pada periode t
$SIZE_{it}$	= <i>Ln total aset</i> pada periode t
$TANG_{it}$	= <i>tangible asset</i> pada periode t
e	= <i>Error</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan seleksi terhadap data-data laporan keuangan yang ada, lalu dilakukanlah uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolenieritas, uji Chow, dan uji Haussman. Data yang diperoleh kemudian diolah dengan menggunakan Eviews 9. Berikut merupakan hasil penelitian yang disajikan dalam tabel hasil uji regresi:

Tabel 1
Hasil Uji Regresi

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	<i>Hipotesis</i>
C	14.727440	6.261679	2.351995	0.02270	
<i>KOM_IND</i>	1.654000	0.644352	2.56692	0.01340***	+
<i>DIR_SZ</i>	0.246390	0.055257	4.458998	0.00000***	+
<i>MOWN</i>	0.819596	14.85456	0.055175	0.95620	-
<i>IOWN</i>	-0.922187	0.759636	-1.213986	0.23060	-
<i>CEO_TEN</i>	0.112814	0.033547	3.362903	0.00150***	+
<i>SIZE</i>	-0.598731	0.220335	-2.717368	0.00910***	+
<i>TANG</i>	5.145350	1.336103	3.851013	0.00030***	+
Effects Specification					
<i>R-squared</i>		0.881060	<i>Mean dependent var</i>		2.10992
<i>Adjusted R-squared</i>		0.832513	<i>S.D. dependent var</i>		1.78529
<i>S.E. of regression</i>		0.694814	<i>Sum squared resid</i>		23.6555
<i>F-statistic</i>		18.14862	<i>Durbin-Watson stat</i>		1.50724
<i>Prob (F-statistic)</i>		0.00000			

Keterangan: * : signifikansi pada 10%, ** : signifikansi pada 5%, *** : signifikan 1%

Sumber: *Eviews*, diolah.

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa terdapat 1 variabel yang hasil penelitiannya berlawanan arah dengan hipotesisnya.

Managerial ownership berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI 2012-2016. Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri sehingga merugikan pemegang saham (Ariyanto & Setyorini, 2013) dalam (Dewi & Nugrahanti, 2014).

Menurut Jensen & Meckling (1976), konflik keagenan muncul ketika manajemen tidak menguasai 100% sahamnya, atau dengan kata lain ketika terdapat komposisi kepemilikan perusahaan diluar manajemen maka masalah keagenan akan tetap ada.

Institutional ownership berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI 2012-2016. Jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional (Hardiningsih dan Sofyaningsih, 2011) dalam Dewi & Nugrahanti (2014). Selain itu, manajer terkadang melakukan tindakan yang luput dari pengawasan pemegang saham institusi (Haruman, 2008).

Firm Size berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI 2012-2016. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar lebih memilih menggunakan *retained earnings* untuk mendanai proyek mereka saat ini maupun dimasa depan karena perusahaan yang besar memiliki banyak laba ditahan yang diperoleh dari bisnisnya (Chadha & Sharma, 2015). *Trade-off theory* memprediksi bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung lebih terdiversifikasi, kurang berisiko dan kurang rentan terhadap kebangkrutan. Perusahaan mungkin lebih memilih pembiayaan utang daripada ekuitas, hal ini dikarenakan penerbitan ekuitas lebih mahal dibandingkan dengan penerbitan utang (Acaravci, 2015).

KESIMPULAN

Variabel *commissioner independence* berpengaruh positif terhadap rasio penggunaan utang perusahaan (*debt to equity ratio*). Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki *commissioner independence* dengan jumlah yang tinggi dapat melakukan pemantauan yang lebih aktif terhadap manajemen sehingga perusahaan menggunakan pendanaan utang yang lebih tinggi. Penggunaan utang

yang tinggi dapat memberikan penghematan pajak untuk perusahaan sehingga laba bersih yang didapatkan semakin tinggi dan pemberian dividen kepada pemegang saham menjadi semakin tinggi pula. Semakin tinggi dividen yang diberikan maka akan semakin menarik minat investor untuk berinvestasi dan hal ini dapat memberikan tambahan sumber pendanaan bagi pihak perusahaan.

Variabel *director size* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Semakin banyak jumlah anggota dewan direksi dalam suatu perusahaan maka rasio penggunaan utang perusahaan semakin tinggi. Hal ini disebabkan semakin tinggi *director size* maka perusahaan akan semakin sulit dalam mendapatkan konsensus untuk menentukan keputusan yang akhirnya menyebabkan terjadinya konflik dalam perusahaan. Menurut teori *agency* konflik didalam perusahaan dapat diselesaikan menggunakan utang. Sehingga perusahaan akan menggunakan pendanaan utang yang lebih tinggi untuk menyelesaikan konflik tersebut. Dewan direksi dengan beragam pengalaman dan pengetahuan akan memiliki proses belajar dan pengambilan keputusan yang lebih hati-hati, sehingga menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Kinerja perusahaan yang semakin baik akan memberikan kenaikan harga saham pada perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak kepada kenaikan *return* saham. Sehingga hal ini memberikan kepercayaan terhadap investor maupun kreditur dan perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal.

Variabel *CEO tenure* memiliki hubungan signifikan positif terhadap *debt to equity ratio* karena masa jabatan yang lama pada CEO dapat memberikan pengalaman, kompetensi, dan komitmen yang lebih besar serta memiliki pengetahuan lebih banyak mengenai perusahaan. Masa jabatan dewan dapat memperbaiki fungsi dewan direksi dan lebih tahu mengenai operasi perusahaan. Selain itu, mengganti CEO terlalu sering membutuhkan biaya yang tinggi dan membutuhkan pembelajaran mulai dari awal mengenai perusahaan. Dengan masa jabatan yang lebih panjang juga dapat memberikan sinyal ke pasar bahwa perusahaan tersebut stabil. CEO yang memiliki masa jabatan lama akan memiliki pengetahuan yang baik tentang pelaporan keuangan. Dengan kata lain, *CEO tenure*

yang lebih panjang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal untuk memberikan pinjaman sehingga perusahaan semakin mudah dalam mendapatkan pendanaan utang.

Variabel *size* (ukuran perusahaan) memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Dimana perusahaan yang besar lebih memilih menggunakan *retained earnings* untuk membiayai investasinya dibandingkan dengan menerbitkan utang ataupun ekuitas. Karena perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki banyak *retained earnings* yang diperoleh dari bisnis mereka. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar. Ketika target suatu perusahaan yang harus dicapai semakin besar, maka perusahaan tersebut membutuhkan dana yang semakin besar juga dan semakin besarnya target yang tercapai maka laba yang dimiliki oleh perusahaan juga semakin tinggi. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang besar memiliki aset yang besar, yang berarti perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal yang lebih banyak dibandingkan sumber pendanaan eksternalnya (utang). Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar akan memiliki rasio yang kecil. Hal ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan karena memiliki prospek yang bagus dan menghasilkan return maksimal. Apabila perusahaan dengan *size* yang besar ingin melakukan pinjaman utang, karena kreditor percaya bahwa perusahaan mampu dalam melunasi bunga dan pinjaman pokok dengan baik.

Variabel *tangible asset* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Hal ini karena perusahaan yang memiliki *tangible asset* dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset berwujud dapat digunakan sebagai jaminan utang perusahaan. Semakin besar *tangible asset* yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar harapan perusahaan untuk meningkatkan aktifitas operasional. Peningkatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan akan membuat para pihak luar semakin percaya untuk menanamkan

modalnya terhadap perusahaan. Adanya kepercayaan dan ketertarikan pihak luar untuk menanamkan atau meminjamkan dananya, maka perusahaan akan lebih mudah untuk mencari dana eksternal seperti utang. Hal ini dikarenakan dana yang dipinjamkan ke perusahaan dapat dijamin oleh aset yang dimiliki perusahaan khususnya aset tetap.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua, 2007, "Corporate Governance and Financing Decisions of Ghanaian Listed Firms", Corporate Governance, *The International Journal of Business in society*, Vol. 7 Issue: 1, pp.83-92,
- Acaravci, Songul Kalili, 2015, "The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 5, No. 1, 2015, pp.158-171
- Ahmad, S. R. B. Z. S. N., 2015, "CEO Characteristics and Audit Report Timeliness: do CEO tenure and Financial Expertise Matter?", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 30: 998-1022
- Ariyanto, W., & Setyorini, D., 2013, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional dan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI 2008-2010", *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, No. 1, pp.209-228
- Asian Development Bank, 1999, "Corporate Governance in Asia", Manila, 22-26 November 1999, *Asian Development Bank Institute Executive Summary of Proceedings, Series No. S515/100*
- Baatwah, Saeed Rabea, Zalailah S., Norsiah A., 2015, "CEO Characteristics and Audit Report Timeliness: do CEO Tenure and Financial Expertise Matter?", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 30 Issue: 8/9, pp. 998-1022
- Boateng, Ageynim., Huifen Cai, Daniel Borgia, Xiao Gang Bi., Franklin N. N., 2017, "The Influence of Internal Corporate Governance Mechanisms on Capital Structure Decisions of Chinese Listed Firms", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 16 Issue: 4, pp.444-461
- Budiman dan Helena, 2017, "Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Kualitas Laporan Keuangan sebagai Mediator pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Maranatha*, Vol. 16 No. 2, pp.133-212

- Chadha, Saurabh, Anil K. Sharma, 2015, "Determinants of Capital Structure: an Empirical Evaluation From India", *Journal of Advances in Management Research*, Vol. 12 Issue: 1, pp.3-14
- Detthamrong, Umawadee. *et al.*, 2017, "Corporate Governance, Capital Structure and Firm Performance Evidence from Thailand", *Research in International Business and Finance* 42, pp. 689-709
- Dewi, Laurensia Chintia, Yeterina Widi Nugrahanti, 2014, "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI Tahun 2011-2013)", *Kinerja*, Vol. 18 No.1, pp.64-80
- Dimitropoulos, Panagiotis, 2014, "Capital Structure and Corporate Governance of Soccer Clubs", *Management Research Riview*, Vol. 37 Iss pp.658-678
- Ghozali, H. I., 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, D.N. (2004) *Basic Econometrics*. 4th Edition, McGraw-Hill Companies
- Gujarati, D. N., 1995, *Ekonometrika Dasar*, Alih Bahasa Sumarno Zain, Erlangga.
- Gujarati, D. N., 2010, *Dasar Ekonometrika Buku 1*, Salemba Empat.
- Harjito, D. Agus, 2011, Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 15 No. 2, pp.187-196
- Hartono, 2015, Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009- 2013, *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 5 No. 01
- Haruman, Tendi, 2008, Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan (Prespektif *Agency Theory*)", *National Conference on Management Research*, ISBN 979-442-242-8
- Hasan, Arshad, dan Safdar Ali Butt, 2009, "Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies", *International Journal of Business and Management*, Vol. 4 No. 2, pp.50-57
- Hussainey, Khaled, Khaled Aljifri, 2012, "Corporate Governance Mechanisms and Capital Structure in UAE", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 13 Issue: 2, pp.145-160

- Indrajaya, Glenn, Herlina, Rini Setiadi, 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, *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, No. 6
- Jati, Agustinus Kismet., 2017, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Hotel, Restoran, dan Pariwisata”, *Journal of Business and Banking*, Vol. 6 No. 1, pp.1-14
- Martono & Harjito Agus. 2010. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Myers. S and Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors Do not Have. *Journal of Finance Economics* 13: 187-221
- Nanda, Desty Widya dan Endang Dwi Retnani, 2017, “Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional dan Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.6 No.3, pp.945-962
- Peasnell, K.V., Pope, P.F. and Young, S, (2005), “Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors’ Influence Abnormal Accruals?”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.32 Nos.7/8, pp.1311-1346.
- Primadhanny, Risty, 2016, “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di BEI Periode 2010-2014”, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 4 No. 3, pp.1-9
- Putri, Meidera Elsa Dwi, 2012, “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Jurnal Manajemen*, Vol. 1 No. 1
- Rahadian, Andhika. dan Paulus Basuki Hadiprajitno., 2014, “Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012), *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 03 No. 02, pp. 1-12, ISSN: 2337-3806
- Sartono, R. Agus. 2001. “Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi.” Edisi Empat. Yogyakarta: BPF

Su, Larry D., 2010 "Ownership Structure, Corporate Diversification and Capital Structure: Evidence from China's Publicly Listed Firms", *Management Decision*, Vol. 48 Issue: 2, pp.314-339

Sukanti, Ni Ketut dan Ni Luh Wiagustini, 2015, "Pengaruh Kepemilikan Institutional Terhadap Free Cash Flow dan Struktur Modal Perusahaan Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia", *E-Journal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 4.06, pp. 412-429, ISSN: 2337-3067

Tarus, Daniel Kipkirong dan Ezekiel Ayabei, 2016, "Board Composition and Capital Structure: Evidence from Kenya", *Management Research Review*, Vol. 39 Issue: 9, pp.1056-1079

Ting, Irene Wei Kiong, Hooi Hooi Lean, Qian Long Kweh, Noor Azlinna Azizan, 2016, "Managerial Overconfidence, Government Intervention and Corporate Financing Decision", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 12 Issue: 1, pp.4-24

Wahab, Siti Nur Aqilah Ab dan Nur Ainna Ramli, 2014, The Determinantsof Capital Structure: An Empirical Investigation of Malaysian Listed Government Linked Companies, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 4, No.4, pp.930-945

www.idx.co.id, diunduh pada tanggal 28 Agustus 2017

www.acga-asia.org, diunduh pada tanggal 1 Oktober 2017