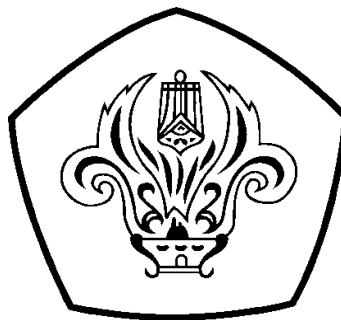


**PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN *AGENCY COST* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**  
**(Studi Empiris pada Perusahaan Batu Bara, Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015)**



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**JAKARTA**

**DIAJUKAN OLEH :**

**NAMA : STENNY MELIANA**  
**NIM : 127142009**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT**  
**GUNA MENCAPAI GELAR**  
**MAGISTER AKUNTANSI**

**2017**

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**JAKARTA**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN *AGENCY COST* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**  
(Studi Empiris pada Perusahaan Batu Bara, Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015)

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui dan menguji secara empiris bagaimana pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, *free cash flow* dan *agency cost* terhadap kinerja suatu perusahaan pada perusahaan batu bara, minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Teknik pengambilan sampel non-probabilitas menggunakan metode *purposive sampling*. Data diolah dengan menggunakan program *LISREL 8.70*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif struktur modal terhadap *Agency cost*, terdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *Agency cost*, terdapat pengaruh positif *free cash flow* terhadap *Agency cost*. Hasil penelitian juga menunjukkan terdapat pengaruh negatif struktur modal terhadap kinerja perusahaan, terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan, terdapat pengaruh positif *free cash flow* terhadap kinerja perusahaan, terdapat pengaruh negatif *Agency costs* terhadap kinerja perusahaan.

*The purpose of this study is to determine and test empirically the influence of capital structure, company size, free cash flow and agency cost to the firm performance of coal, oil and gas company listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2015. Non-probability sampling technique was used purposive sampling method. Data was processed using LISREL 8.70 program. The results showed that there is a positive effect of capital structure on Agency cost, there is a negative effect of firm size to Agency cost, there is positive effect of free cash flow to Agency cost. The result of the research also shows that there is a negative effect of capital structure on company performance, there is positive influence of firm size to company performance, there is positive effect of free cash flow to company performance, there is negative influence Agency costs to company performance.*

*Key Words: Capital Structure, Firm Size, Free Cash Flow, Agency Cost, Firm Performance.*

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas anugerah dan kasih karunia-Nya yang selalu menyertai dan membimbing penulis dalam proses pembuatan tesis ini, sehingga tesis ini dapat selesai dengan baik dan tepat waktu. Penyusunan tesis dilaksanakan untuk memenuhi salah satu syarat guna mencapai gelar Magister Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang telah memberikan bimbingan, motivasi, dan semangat kepada penulis sehingga tesis ini dapat terselesaikan, di antaranya kepada yang terhormat:

1. Bapak Dr.Hendang Tanusdjaja, S.E., M.M., Ak., CPA., selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam memberikan petunjuk, bimbingan, dan pengarahan yang sangat bermanfaat kepada penulis dalam penyusunan tesis ini.
2. Bapak Dr. Sawidji Widoatmojo, S.E., M.M., M.B.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Dr. Herman Ruslim, S.E., M.M., Ak., CA, CPA, MAPPI (Cert) selaku Ketua Program Studi (S2) Maksi Universitas Tarumangara.
4. Segenap Dosen dan Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara atas bimbingannya dalam memberikan materi perkuliahan yang bermanfaat untuk menambah wawasan penulis selama masa perkuliahan.

5. Keluarga tercinta, Mama, Papa, dan Andre atas segala doa, kasih sayang, dorongan, dan nasehat kepada penulis.
6. Teman-teman seperjuangan, yaitu Ivan dan Danny, Grup Lele Jelambar dan teman-teman lain yang telah memberikan dukungan dan bersama-sama berjuang dalam menyelesaikan tesis.
7. Kepada teman-teman selama perkuliahan serta pihak lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah membantu serta memberikan dukungan dalam mengerjakan tesis.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, baik dari segi isi, kata, bahasa, maupun penyusunan, mengingat keterbatasan kemampuan penulis. Karena itu, penulis sangat terbuka apabila terdapat kritik dan saran untuk melengkapi tesis ini agar menjadi lebih baik. Besar harapan penulis agar tesis ini dapat bermanfaat bagi para pembaca.

Jakarta, 10 Juli 2017

Stenny Meliana

## DAFTAR ISI

|   |    |
|---|----|
| KATA PENGANTAR .....                    | i  |
| DAFTAR ISI .....                        | ii |
| DAFTAR TABEL .....                      | v  |
| DAFTAR GAMBAR .....                     | vi |
| BAB I. PENDAHULUAN                      |    |
| Latar Belakang Permasalahan .....       | 1  |
| Identifikasi Masalah .....              | 5  |
| Pembatasan Masalah.....                 | 7  |
| Rumusan Masalah .....                   | 7  |
| Tujuan dan Manfaat.....                 | 8  |
| BAB II. LANDASAN TEORI                  |    |
| Definisi Konseptual Variabel .....      | 9  |
| Struktur Modal.....                     | 9  |
| <i>Modigliani-Miller's Theory</i> ..... | 11 |
| <i>Trade Off Theory</i> .....           | 11 |
| <i>Pecking Order Theory</i> .....       | 12 |
| <i>Agency Theory</i> .....              | 13 |
| <i>Market Timing Theory</i> .....       | 15 |
| Ukuran Perusahaan .....                 | 16 |
| <i>Free Cash Flow</i> .....             | 18 |
| <i>Agency Cost</i> .....                | 19 |
| Kinerja Perusahaan .....                | 21 |

|  |    |
|--|----|
| Pertumbuhan Aset .....                             | 21 |
| Profitabilitas .....                               | 22 |
| Kaitan Antar Variabel .....                        | 23 |
| Struktur Modal dan <i>Agency Cost</i> .....        | 23 |
| Ukuran Perusahaan dan <i>Agency Cost</i> .....     | 23 |
| <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Agency Cost</i> ..... | 24 |
| Ukuran Perusahaan dan Kinerja Perusahaan.....      | 24 |
| Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan .....        | 25 |
| <i>Free Cash Flow</i> dan Kinerja Perusahaan.....  | 26 |
| <i>Agency Cost</i> dan Kinerja Perusahaan .....    | 27 |
| Penelitian yang Relevan .....                      | 27 |
| Kerangka Pemikiran dan Hipotesis .....             | 31 |

### BAB III. METODE PENELITIAN

|  |    |
|--|----|
| Desain Penelitian.....                       | 34 |
| Populasi dan Teknik Penarikan Sampel .....   | 35 |
| Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel .....   | 35 |
| Operasionalisasi Variabel dan Instrumen..... | 35 |
| Analisis Data.....                           | 36 |
| Konseptualisasi Model .....                  | 36 |
| Penyusunan Diagram Alur .....                | 37 |
| Estimasi Parameter .....                     | 37 |
| Uji Struktural .....                         | 37 |

#### BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| Deskripsi Subyek Penelitian ..... | 39 |
| Deskripsi Obyek Penelitian .....  | 40 |
| Hasil Uji Asumsi .....            | 43 |
| Hasil Uji Hipotesis .....         | 46 |
| Pembahasan .....                  | 49 |

#### BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

|                 |    |
|-----------------|----|
| Kesimpulan..... | 53 |
| Saran .....     | 55 |

#### DAFTAR PUSTAKA

#### LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

|           |   |    |
|-----------|---|----|
| Tabel 1.1 | Rata-rata Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> ,<br><i>Agency Cost</i> , dan Kinerja Perusahaan ..... | 4  |
| Tabel 2.1 | Matriks Ringkasan Penelitian yang Relevan .....   | 27 |
| Tabel 3.1 | Operasionalisasi Variabel .....   | 36 |
| Tabel 4.1 | Perusahaan yang Menjadi Sampel.....   | 39 |
| Tabel 4.2 | Data Variabel .....   | 40 |
| Tabel 4.3 | <i>Statistic Descriptive</i> .....  | 42 |
| Tabel 4.4 | Hubungan antar Variabel .....   | 44 |
| Tabel 4.5 | Hasil Uji Hipotesis .....   | 47 |



## DAFTAR GAMBAR

|            |   |    |
|------------|---|----|
| Gambar 2.1 | Kerangka Pemikiran .....                      | 32 |
| Gambar 4.1 | Output Lisrel untuk Persamaan .....           | 43 |
| Gambar 4.2 | Output Lisrel untuk Pengujian Hipotesis ..... | 46 |

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Permasalahan**

Pada jaman sekarang ini, fokus utama perusahaan tidak semata-mata hanya mengenai laba atau profit yang besar, melainkan pada bagaimana cara perusahaan memaksimalkan kinerjanya. Kinerja dapat dikatakan sebagai cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan dan mengelola sumber daya yang dimiliki. Kinerja perusahaan dapat diukur melalui beberapa cara, misalnya: informasi finansial dan non-finansial seperti tingkat kepuasan pelanggan, kualitas barang, bagaimana pelayanan terhadap pelanggan, ataupun melalui inovasi produknya (Fachrudin, 2011).

Salah satu rasio yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan melalui informasi finansial adalah dengan ROE (*Return on Equity*), karena melalui ROE kita dapat mengukur sejauh apa kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan laba. ROE merupakan rasio antara laba setelah pajak terhadap total ekuitas yang berasal dari setoran modal pemilik, laba yang tidak dibagi, dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan (Isbanah, 2015).

Selain itu, ROE digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. ROE dapat menunjukkan tingkat keuntungan yang akan dinikmati oleh pemegang saham. Sehingga dengan adanya pertumbuhan ROE menunjukkan kinerja

perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi keuntungan yang meningkat yang dapat dipetik oleh pemegang saham (Mahaputri & Yadnyana, 2014).

Keinginan pemegang saham dalam meningkatkan kinerja perusahaan dipercayakan kepada manajer profesional (*agent*) yang notabene bukan pemilik perusahaan. Adanya penyerahan tanggungjawab serta kekuasaan dari pemegang saham kepada manajer inilah yang kemudian memicu timbulnya masalah keagenan yang terkait dengan perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan *agent* atau manager (Mulyani, 2012).

Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik antar agen dengan pemilik yang dikenal sebagai *Agency Conflict*. Masalah keagenan tersebut dapat terjadi antara pemilik (*shareholders*) dengan manajer, *shareholders* dengan *debtholders*, serta manajer, *shareholders*, dan *debtholders*. *Agency conflict* dapat menimbulkan *agency cost* sebagai dampaknya, dimana *agency cost* ini merupakan biaya-biaya yang berhubungan dengan pemberian insentif yang layak kepada manajer mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer. Sehingga *agency cost* juga berpengaruh dalam pencapaian kinerja perusahaan yang maksimal (Wang, 2010).

Dalam melaksanakan aktivitas operasionalnya perusahaan membutuhkan dana yang berasal dari dana internal dan dana eksternal perusahaan. Dana internal umumnya berasal dari modal sendiri, sedangkan dana eksternal ini berasal dari

hutang bank. Struktur modal merupakan kunci atas perbaikan dalam produktivitas dan kinerja perusahaan, dimana struktur modal merupakan hasil dari keputusan pendanaan atas pilihan apakah perusahaan akan menggunakan hutang atau ekuitas (Kazemian, 2015).

Proposi antara modal sendiri dan modal pinjaman harus selalu diperhatikan, sehingga perusahaan bisa mengetahui beban yang harus ditanggung terhadap pemilik modal tersebut. Proposi yang baik antara sumber dana dari internal dan eksternal lazim disebut sebagai struktur pendanaan atau struktur modal. Kebijakan pendanaan perusahaan dapat tercermin dari DER (*Debt to Equity Ratio*) (Vatavu, 2015). Rasio DER ini berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, yang artinya apabila nilai DER meningkat maka menunjukkan semakin besarnya kewajiban perusahaan terhadap pihak luar yang kemudian mengakibatkan penurunan kinerja (Chinaemerem, 2012).

Salah satu obyek yang paling mungkin menimbulkan perbedaan kepentingan adalah penggunaan arus kas bebas (*free cash flow*) pada perusahaan. Pemegang saham menginginkan agar *free cash flow* ini dibagikan sebagai dividen, tetapi para manager menginginkan *free cash flow* ini digunakan untuk investasi yang nantinya dapat menguntungkan pihak manager (Wirawati, 2014).

Dengan melimpahnya arus kas bebas yang terdapat pada perusahaan tentu saja mengindikasikan kinerja perusahaan yang maksimal. Dengan adanya *free cash flow* ini, tentu saja akan berdampak dengan meningkatnya *agency cost* karena diperlukan pengawasan ekstra agar arus kas bebas tersebut tidak disalahgunakan oleh manager untuk kepentingannya sendiri (Wang, 2010).

Ukuran perusahaan dapat menentukan baik atau buruknya kinerja dari perusahaan tersebut. Investor umumnya lebih percaya pada perusahaan besar, dikarenakan perusahaan besar dianggap mampu untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya dengan cara meningkatkan kualitas laba. Perusahaan besar juga dianggap mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil dan Ukuran perusahaan ini dapat dilihat melalui berapa besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan (Fachrudin, 2011).

Calisir, *et al* (2010) menemukan pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Dimana terdapat keyakinan bahwa semakin besar suatu perusahaan maka tingkat kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya pun semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal yang ditanamkan oleh investor tersebut, maka bertambah pula dana yang harus dikelola oleh manager hingga dapat memaksimalkan profit yang diperoleh sehingga kinerja perusahaan dapat terus ditingkatkan.

Adapun fenomena yang terjadi di Indonesia saat ini dapat dilihat melalui data pada Tabel 1.1 berikut yang menunjukkan pengaruh antara Kinerja perusahaan terhadap struktur modal perusahaan, ukuran perusahaan, *free cash flow* dan *agency cost* pada perusahaan batubara, minyak dan gas bumi yang terdaftar di bursa efek pada periode 2012-2015.

Tabel 1.1. Rata-rata Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, *Free Cash Flow*, *Agency Cost*, dan Kinerja Perusahaan

| Tahun | Struktur Modal | Ukuran Perusahaan | Free Cash Flow | Agency Cost | Kinerja |
|-------|----------------|-------------------|----------------|-------------|---------|
| 2012  | 1.4891         | 15.0149           | 0.1511         | 0.8984      | 19.7473 |
| 2013  | 1.0491         | 15.2760           | 0.1684         | 0.9079      | 16.3264 |
| 2014  | 0.8973         | 15.3097           | 0.2912         | 1.6545      | 15.0673 |
| 2015  | 0.7645         | 15.4822           | 0.1255         | 0.9260      | 12.7000 |

Tabel 1.1 di atas menunjukkan fluktuasi nilai rata-rata struktur modal, ukuran perusahaan, *free cash flow*, *agency cost*, dan kinerja perusahaan. Rasio struktur modal (DER) yang semakin mengecil mengindikasikan penggunaan modal sendiri lebih besar daripada penggunaan utang eksternal. Ukuran perusahaan relatif stabil. Rata-rata *Free cash flow* selama lima tahun terakhir, dimana pada tahun 2014 perusahaan tambang sedang berkembang dan maju, yang diimbangi dengan kenaikan *agency cost* di tahun yang sama. Sedangkan kinerja perusahaan yang diukur melalui ROE mengalami penurunan seiring dengan rata-rata pertahun dari struktur modal.

Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai analisis faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Peneliti mengambil judul "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* terhadap Kinerja Perusahaan dengan *Agency Cost* sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Batu Bara, Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015)".

## **B. Identifikasi Masalah**

Berbagai konflik sering timbul antara *principal* dengan *agent*, dan untuk menanggulangi konflik tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya ekstra untuk digunakan sebagai insentif atas kinerja *agent*, selain itu perusahaan juga mengeluarkan biaya untuk menggaji pengawas yang bertugas mengawasi kerja *agent* agar sesuai dengan kepentingan *principal*. Biaya-biaya ini kemudian dikenal sebagai *agency cost*. Fachrudin (2011) dalam penelitiannya menyatakan

tidak terdapat pengaruh antara *agency cost* terhadap kinerja perusahaan, namun hal yang sebaliknya diperoleh Wang (2010) yang menyatakan terdapat pengaruh *agency cost* terhadap kinerja perusahaan.

Dalam menganalisis struktur modal perusahaan, investor pada umumnya menggunakan rasio DER (*debt to equity ratio*) dimana rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap ekuitas. Tinggi rendahnya DER akan mempengaruhi besarnya laba yang dicapai oleh perusahaan, dimana tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan nilai DER yang tinggi dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang berarti bahwa perusahaan telah berhasil melakukan pengelolaan hutang dengan baik untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dan secara otomatis beban *agency cost* dapat berkurang (Mahaputri & Yadnyana, 2014).

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi kinerja perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan tersebut memperoleh sumber pendanaan dari internal ataupun eksternal. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinilai melalui besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan berimbas pada dapat ditekannya nilai *agency cost* karena adanya pengawasan yang baik (Nugraha, 2015).

Adanya arus kas bebas yang berlebih dalam suatu perusahaan sudah pasti menandakan bahwa kinerja perusahaan tersebut telah maksimal dan efisien. Namun, dibalik adanya *free cash flow* yang berlebih itu, terdapat konflik kepentingan yang besar antara agent dengan principal, dimana principal

menginginkan arus kas bebas tersebut dibagikan kepada mereka sebagai Dividen, dan agent menginginkannya sebagai bonus, ataupun adanya potensi *agency problem* lainnya terkait dengan adanya *over-investment* yang dilakukan oleh manager. Di sinilah peranan *agency cost* akan meningkat, karena tingkat pengawasan atas arus kas bebas yang berlebih itulah yang kemudian meningkatkan *agency cost* (Kazemian, 2015).

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh antara ukuran perusahaan, struktur modal, *free cash flow* dan *agency cost*, terhadap kinerja perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan, sedangkan *agency cost* sebagai variabel intervening dan variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, struktur modal, dan *free cash flow*.

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dibahas sebelumnya maka penulis membatasi permasalahan sebagai berikut: Penelitian ini hanya memfokuskan objek penelitian pada perusahaan industry batu bara, minyak dan gas bumi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015.

### **D. Rumusan Masalah**

1. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap *Agency cost*?
2. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Agency cost*?
3. Apakah terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap *Agency cost*?



4. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan?
6. Apakah terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap kinerja perusahaan?
7. Apakah terdapat pengaruh *Agency costs* terhadap kinerja perusahaan?

#### **E. Tujuan dan Manfaat**

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui dan menguji secara empiris bagaimana pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, *free cash flow* dan *agency cost* terhadap kinerja suatu perusahaan.

Sedangkan manfaat penelitian ini sebagai berikut: 1. Penelitian ini diharapkan dapat member masukan yang berarti, dan menjadi referensi tambahan serta sebagai literature untuk peneliti selanjutnya; 2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan masukan kepada para calon investor yang ingin menanamkan modal dalam bentuk saham ke perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel; 3. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat dan kontribusi bagi para pemegang kepentingan untuk dijadikan masukan, pedoman pengambilan keputusan dalam pengukuran kinerja perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Baker, M., & Wurgler, J.(2011). Market Timing and Capital Structure. *Journal of Finance* 57, 1-32.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F., (2006). *Fundamental of Financial Managements* 9(2). Erlangga. Jakarta.
- \_\_\_\_\_(2011). *Fundamental of Financial Managements*. Salemba Empat. Jakarta.
- Calisir, *et al.* (2010). Intellectual Capital in the Quoted Turkish ITC Sector. *Journal of Intellectual Capital*, II(4), 537-553.
- Chinaemerem, O.C. & Anthony, O. (2012). Impact of Capital Structure on The Financial Performance of Nigerian Firms. *Arabian Journal of Business and Management Review* 1(12), 61-69.
- Darmawan, A. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Saham, Investasi, Peluang Investasi Terhadap Dividen Dan *Free Cash Flow*. *Jurnal Aplikasi Manajemen* 9(43), 1413-1425.
- Dita, Deitiana. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13 (1).
- Gitman, Lawrence J. (2014). *Principles of Managerial Finance, Tenth Edition*. Boston: Addison Wesley.
- Guariglia, A. & Yang, J. (2016). A Balancing Act: Managing Financial Constraints and Agency Costs to Minimize Investment Inefficiency in the Chinese Market, *Journal of Corporate Finance* 36, 111-130.
- Jensen, M., & Meckling, W.(1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure, *Journal of Financial Economics*, 2, 305-360.
- Kazemian, S. & Sanusi, M.Z. (2015). Earning Management and Ownership Structure, *Procedia Economics and Finance* 31, 618-624.
- Khaira, A.F. (2011). Analisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan *agency cost* terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 37-46.

- Knapkova, A. & Mohammed, H. (2016). The Impact of Total Risk Management on Company's Performance. *19<sup>th</sup> International Conference Enterprise and Competitive Environment*, 271-277.
- Kraus, A., & Litzenberger, R.H.(1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage, *Journal of Finance* 28, 911-922.
- Martonodan A. Harjito. (2013). *Manajemen Keuangan (Edisi III)*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Modigliani, F.,& Miller, M.(1958). The Cost Of Capital, Corporation Finance And Theory Of Investment, *American Economic Review* 48, 261-297.
- Mulyani, *et al.* (2012). Pengaruh Agency Cost terhadap Dividen. *Jurnal Akuntansi* 2 (1).
- Nikolov, B. & Whited, T.M. (2014). Agency Conflicts and Cash: Estimates from a Dynamic Model. *The Journal of Finance Vol. LXIX*, 5, 1883-1921.
- Nugraha, F.M. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan dengan Agency Cost sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 47-60.
- Nurita. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Firm size, Non Debt Tax Shield, Dividend Payout Ratio* dan Likuiditas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonom* 1(1).
- Onofrei, *et al.* (2015). Determinant Factors Of Firm Leverage: An Empirical Analysis At Iasi County Level. *Procedia Economics and Finance* 20, 460-466.
- Quang, D.X. & Wu, Z.X. (2014). The Impact of Ownership Structure and Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Firms. *International Business Research* 7(2), 64-71.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11, 159-189.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan (EdisiIV)*. BPFE. Yogyakarta.
- Serghiescu, L. &Vaidean, V.L. (2014). Determinant factors of the capital structure of a firm – an empirical analysis. *Procedia Economics and Finance*, 15, 1447-1457.