



**PENGARUH STRATEGI DIVERSIFIKASI, RISIKO BISNIS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)**

**Siti Khasanah<sup>1</sup> dan Suci Atiningsih<sup>2</sup>**

[atiningsih.suci@gmail.com](mailto:atiningsih.suci@gmail.com)

STIE BPD Jawa Tengah

**Info Artikel**

*Sejarah Artikel:*  
Diterima Juni 2019  
Disetujui Juli 2019  
Dipublikasikan Juli 2019

**Kata Kunci:**  
Strategi diversifikasi, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, struktur modal, kinerja keuangan.

**Keywords:**  
*Diversification strategy, business risk, managerial ownership, capital structure, financial performance.*

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh strategi diversifikasi, risiko bisnis dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Berdasarkan metode purposive sampling, sampel yang diperoleh sebanyak 185 perusahaan pada tahun 2013-2017. Teknis analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan uji sobel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Strategi diversifikasi dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan tetapi struktur modal dapat memediasi pengaruh risiko bisnis dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan.

**Abstract**

*This research is done to find out the influence of diversification strategy, business risk and managerial ownership toward financial performance with capital structure as intervening variabel. The data that is used in this research is secondary data which is got from Annual Report. The population of this research is manufactur companies that is registered in BEI from 2013 to 2017. Based on purposive sampling method, the sampel which is obtained is 185 companies from 2013 to 2017. The technique for analysing the data is mutiple linear regressions analysis and sobel test. The result of this research shows that diversification strategy is not influence on capital structure. Business risk and managerial ownership gives negative influence and significant on capital structure. Capital structure gives negative influence and significant on financial performance. Diversification strategy and managerial ownership is not influence on financial performance. Business risk gives positive influence and significant on financial performance. Capital structure is not able to mediate the influence of diversification strategy on financial performance but capital structure is able to mediate the influence of business risk and managerial ownership on financial performance.*

□ Alamat korespondensi:  
Jl. Sidodadi Timur Nomor 24 - Dr. Cipto  
Semarang - Indonesia 50125  
Kampus UPGRIS, Gedung Pusat  
Email : [atiningsih.suci@gmail.com](mailto:atiningsih.suci@gmail.com)

E-ISSN (2621-9565)  
ISSN (2621-850X)

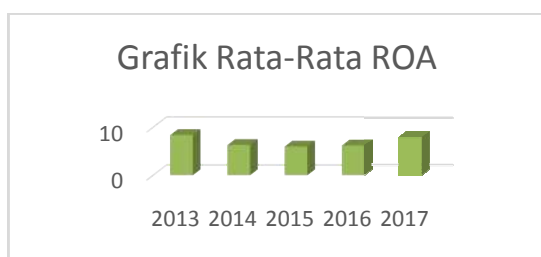
## PENDAHULUAN

Pada era globalisasi dan pasar bebas saat ini menjadikan persaingan antar perusahaan semakin kuat. Hal tersebut disebabkan semakin bertambahnya perusahaan yang memasuki pasar barang maupun jasa. Laba perusahaan merupakan salah satu pengukuran hasil pencapaian kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dianalisis melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan.

Kautsar dan Kusumaningrum (2015) juga menyatakan bahwa rasio profitabilitas dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Return On Asset (ROA) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dengan memanfaatkan seluruh aktiva yang dimilikinya. (Turiastini dan Darmayanti, 2018).

Gambar 1.1

Grafik rata-rata ROA Tahun 2013-2017



Berdasar tabel tersebut terdapat Return On Asset (ROA) yang fluktuasi atau mengalami naik turun. Rata-rata dari Return On Asset (ROA) sampel perusahaan manufaktur tersebut pada tahun 2013 sebesar 8,43%, tahun 2014 sebesar 6,36%, tahun 2015 sebesar 6,04%, tahun 2016 sebesar 6,25% dan tahun 2017 sebesar 8,04%. Rata-rata tersebut sempat mengalami penurunan pada tahun 2014 dan 2015, namun pada tahun 2016 dan 2017 kembali mengalami kenaikan rata-rata Return On Asset (ROA).

## LANDASAN TEORI

*Agency Theory* merupakan suatu perikatan yang melibatkan satu atau lebih orang yang disebut sebagai prinsipal memerintah orang lain yang disebut sebagai agen yang akan melakukan suatu jasa atas nama prinsipal dan memberikan tanggungjawab terhadap agen untuk merancang keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak memiliki tujuan yang sama maka agen akan melakukan tindakan dengan cara yang selaras dengan kepentingan prinsipal. (Jensen dan Meckling, 1976).

Brigham dan Houston (2014:183), *Trade-Off Theory* menjelaskan tentang adanya keseimbangan antara manfaat penghematan pajak melalui sumber dana yang berasal dari utang dan biaya

kerugian yang lebih tinggi akibat penggunaan utang. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pembayaran pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dari pada perusahaan yang pajaknya rendah, karena bunga atas utang yang dibayarkan akan menjadi pengurang pajak.

Myers dan Majluf (1984) *Pecking Order Theory*, bahwa perusahaan akan melakukan keputusan pendanaan secara berurutan dari pendanaan internal ke eksternal. Perusahaan pada awalnya lebih memilih menggunakan modal internal berupa laba di tahan atau retained earning, kemudian perusahaan akan melakukan pinjaman utang apabila modal internal perusahaan tidak cukup untuk mendanai kegiatan operasional dan jika perusahaan masih kekurangan pendanaan maka perusahaan akan melakukan penerbitan saham baru.

Halim (2015) struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat tetap, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dalam teori struktur modal mengemukakan mengenai apakah nilai perusahaan dapat dipengaruhi atau tidak oleh perubahan struktur modal, dengan anggapan bahwa ketetapan investasi dan kebijakan dividen tidak berubah.

Diversifikasi merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara

memperluas jumlah segmen secara bisnis dan geografis maupun memperluas market share yang ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara membuka lini usaha baru, memperluas lini produk yang ada, memperluas wilayah pemasaran produk, membuka kantor cabang, melakukan merger dan akuisisi untuk meningkatkan skala ekonomi dan dengan cara lainnya. (Sulastri, 2015).

Griffin (2002:715), Risiko adalah ketidak pastian tentang peristiwa masa depan atas hasil yang diinginkan atau tidak diinginkan. Risiko berhubungan dengan ketidakpastian ini terjadi karena kurang atau tidak tersedianya cukup informasi tentang apa yang akan terjadi. Aktivitas kegiatan bisnis sangat erat kaitannya dengan risiko.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Struktur modal**

Strategi diversifikasi merupakan salah satu strategi yang diterapkan oleh perusahaan dengan cara memperluas jumlah bisnis maupun geografis segmen, memperluas pangsa pasar yang ada atau mengembangkan beragam produk (Andriyanto dkk, 2016). Penerapan strategi diversifikasi perusahaan membutuhkan modal yang cukup besar,

maka dari itu perusahaan harus menentukan sumber pendanaan yang tepat. Modal yang diperlukan perusahaan untuk pendanaan dalam penerapan strategi diversifikasi, manajer akan lebih memilih untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Hal tersebut dikarenakan kreditur tidak memiliki wewenang untuk mengawasi kinerja manajer (Rahayu dan Rohman, 2014).

Umrie dan Yuliani (2013), penelitiannya membuktikan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti perluasan segmen usaha menyebabkan struktur modal yang lebih besar. Sulastri (2015) penelitiannya membuktikan hal yang berbeda yaitu strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal tersebut berarti tingkat kenaikan atau penurunan diversifikasi tidak akan mempengaruhi sumber pendanaan.

H<sub>1</sub>: Strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap struktur modal

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Risiko merupakan ketidakpastian yang akan dihadapi oleh perusahaan. Risiko akan timbul seiring dengan munculnya biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan, semakin besar biaya yang ditanggung maka risiko bagi

perusahaan akan meningkat Sawitri dan Lestari (2015). Sawitri dan Lestari (2015) yang hasil penelitiannya membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

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

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur modal**

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara efektif ikut dalam pengambilan keputusan. Dalam sebuah perusahaan kepemilikan saham oleh manajer yang tinggi akan mengurangi tingkat utang. Utang dapat digunakan untuk memantau kegiatan manajerial. Utang dan kepemilikan manajerial dapat dianggap sebagai mekanisme alternatif untuk mengurangi biaya agensi. (Primadhanny, 2016).

Thesarani (2017) penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh manajer akan mengurangi tingkat utang perusahaan. Kautsar dan Kusumaningrum (2015) penelitiannya membuktikan hasil yang berbeda yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H<sub>3</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan**

Struktur modal menunjukkan adanya perbandingan antara modal eksternal jangka panjang terhadap modal sendiri yang memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (Petta dan Tarigan, 2015). Utang akan berdampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan tingkat utang yang semakin tinggi menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan semakin besar sehingga akan mengurangi keuntungan perusahaan (Kautsar dan Kusumaningrum, 2015).

Ramaiyanti dkk (2018), Kautsar dan Kusumaningrum (2015), Petta dan Tarigan (2015) membuktikan struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan Sulastri (2015) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

H<sub>4</sub>: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan

### **Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Keuangan**

Perusahaan yang mempunyai keanekaragaman usaha dapat

meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Sulastri, 2015). Hitt et al. (2001:253) bahwa strategi diversifikasi diterapkan untuk penciptaan nilai perusahaan ketika daya saing strategi perusahaan meningkat sebagai akibat dari penerapan strategi diversifikasi. Selain dapat meningkatkan daya saing strategi perusahaan, strategi diversifikasi juga akan meningkatkan kekuatan pasar dalam memperoleh penghasilan.

Turiastini dan Darmayanti (2018) menyatakan ketika perusahaan memilih melakukan diversifikasi usaha yang berkaitan, maka bisa memperoleh manfaat dan kemudahan seperti kemudahan mendapatkan supply produk yang dibutuhkan untuk memproduksi produknya. Didukung Turiastini dan Darmayanti (2018) yang membuktikan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Berbeda dengan Sulastri (2015) yang membuktikan bahwa strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H<sub>5</sub>: Strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan**

Hanafi (2014:17) menjelaskan ada keterkaitan antara risiko dengan tingkat keuntungan yang bersifat positif.

Hal ini berarti semakin tinggi risiko, akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan. Hubungan yang positif tersebut menunjukkan bahwa apabila risiko tinggi maka kinerja keuangan juga meningkat. Ramaiyanti dkk (2018), Turiastini dan Darmayanti (2018) membuktikan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti ketika risiko bisnis tinggi maka kinerja keuangan perusahaan meningkat. Tingginya biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan atas utang perusahaan yang meningkat mengakibatkan tingginya risiko bisnis, maka perusahaan akan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari luar perusahaan dibandingkan dengan pendanaan dari dalam perusahaan dengan melakukan investasi. Berbeda dengan Wahyono (2015) bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

H<sub>6</sub>: Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan**

Kepemilikan saham oleh manajer akan mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan karena akan membuat manajer lebih hati-hati dalam mengambil keputusan dan dalam melaporkan kinerja

perusahaannya yang tercermin dalam laporan keuangan yang nantinya akan berpengaruh terhadap keuangan perusahaan seperti dinyatakan oleh Aprianingsih dan Yushita (2016), pemberian kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham bertujuan untuk menyetarakan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Keterlibatan tersebut akan mendorong manajer untuk bertindak secara hati-hati karena manajer akan turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan (Aprianingsih dan Yushita, 2016). Candradewi dan Sedana (2016) dan Agustina dkk (2015) penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kautsar dan Kusumaningrum (2015) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H<sub>7</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

### **Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Keuangan dengan**

### **Struktur Modal sebagai Variabel Intervening**

Salah satu strategi untuk meningkatkan kinerja adalah dengan strategi diversifikasi, namun peningkatan strategi diversifikasi juga harus didukung dengan modal yang tinggi untuk mengembangkan bisnisnya yang beraneka ragam. Untuk pencapaian profit perusahaan yang tinggi harus didukung dengan modal yang tinggi pula (Turiastini dan Darmayanti, 2018).

Andriyanto et al. (2016) membuktikan adanya pengaruh positif dari adanya utang bagi perusahaan yang melaksanakan diversifikasi dalam mencapai kinerja yang baik. Berbeda oleh Sulastri (2015) yang membuktikan bahwa struktur modal tidak memediasi hubungan antara strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan.

H<sub>8</sub>: Strategi diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening**

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi dapat mempengaruhi komposisi struktur modal sehingga mengganggu operasional perusahaan yang membutuhkan sumber daya modal

untuk mencapai kinerja keuangan yang baik, artinya risiko bisnis dapat mempengaruhi kinerja keuangan melalui struktur modal.

Ramaiyanti dkk (2018) membuktikan bahwa struktur modal memediasi hubungan antara risiko bisnis dan kinerja keuangan.

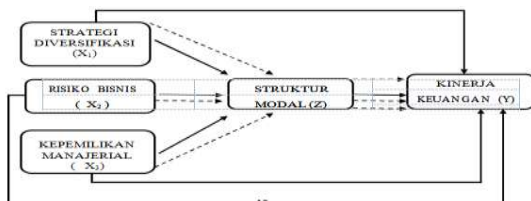
H<sub>9</sub>: Risiko bisnis berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening**

Komposisi utang dalam struktur modal dapat berkurang dengan adanya kepemilikan saham perusahaan. Saham perusahaan dapat dimiliki oleh manajer, dengan keikutsertaan manajer dalam kepemilikan saham maka manajer mampu mengendalikan struktur modal perusahaan, sedangkan struktur modal mampu mempengaruhi operasional perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya. Dengan kepemilikan saham oleh manajer maka manajer akan lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan karena manajer akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya (Aprianingsih dan Yushita, 2016).

Struktur kepemilikan saham, struktur modal dan kinerja perusahaan dapat saling menentukan satu sama lain (Shyu, 2013). Berarti struktur modal dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan karena jika manajer mampu mengendalikan struktur modal perusahaan, sedangkan struktur modal perusahaan dapat berpengaruh terhadap profitabilitas maka manajer juga dapat menentukan tingkat profitabilitas perusahaan. Berbeda dengan Kautsar dan Kusumaningrum (2015) bahwa struktur modal tidak dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan.

H<sub>10</sub>: kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan struktur modal sebagai variabel intervening



## METODE

Populasi nya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di (IDX) BEI selama tahun 2013-2017. Sampel nya adalah sebanyak 205 perusahaan yang ditentukan dengan metode *purposive sampling*.

## Variabel dependen

Variabel dependennya adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan pengukuran keberhasilan suatu organisasi dalam menghasilkan laba melalui aktivitas yang dilakukan perusahaan, yang diukur dengan *Return On Asset (ROA)*.

## Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah strategi diversifikasi, risiko bisnis dan kepemilikan manajerial.

### a. Strategi diversifikasi

Tingkat diversifikasi diukur dengan menggunakan *Hierschman Herfindah Index (HHI)*. HHI dihitung dengan jumlah kuadrat penjualan masing-masing segmen dibagi dengan kuadrat total penjualan perusahaan.

### b. Risiko bisnis

Risiko bisnis diukur dengan menggunakan *Business Risk (Brsik)*

### c. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan Manajerial dapat diukur dengan rasio kepemilikan saham perusahaan oleh manajer.

## Variabel intervening

Variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan proksi *Debt to Asset Ratio (DAR)*.



### *Analisis Data*

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas, analisis regresi berganda, uji hipotesis, uji sobel (*sobel test*) dan koefisien determinasi.

Adapun model regresi adalah sebagai berikut:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + Z + e$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### *Statistik Deskriptif*

Berdasarkan hasil statistik deskriptif diketahui strategi diversifikasi menunjukkan nilai terendah sebesar 0,022, sedangkan nilai tertinggi sebesar 4,470. Nilai rata-rata dari strategi diversifikasi sebesar 1,80680 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,878851. Risiko bisnis menunjukkan nilai terendah sebesar -0, , sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,544. Nilai rata-rata dari variabel risiko bisnis sebesar 0,09737 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,099386. Kepemilikan manajerial menunjukkan nilai terendah sebesar 0,001, sedangkan nilai tertinggi sebesar 81,000. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 8,35607 dengan nilai standar deviasi sebesar 17,202553.

Struktur modal menunjukkan nilai terendah sebesar 6,619, sedangkan nilai tertinggi sebesar 83,746. Nilai rata-rata 1 struktur modal sebesar 47,18492 dengan nilai standar deviasi sebesar 18,914662. Kinerja keuangan menunjukkan nilai terendah sebesar -10,679, sedangkan nilai tertinggi sebesar 40,184. Nilai rata-rata dari kinerja keuangan sebesar 6,13663 dengan nilai standar deviasi sebesar 8,181815.

### *Uji Asumsi Klasik*

Dalam penelitian ini terdapat dua persamaan model regresi, baik persamaan satu atau dua dalam penelitian ini dinyatakan lolos dari semua uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas.

### *Regresi Linear Berganda*

$H_1$  : strategi diversifikasi memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,092 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,653 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,927. Hal ini berarti tidak mampu menolak  $H_0$ . Dengan demikian  $H_1$  yang menyatakan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap struktur modal maka **DITOLAK**. Hal ini menyatakan bahwa strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_2$  : risiko bisnis memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,750 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,653 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,007. Hal ini berarti mampu menolak  $H_0$ . Dengan demikian  $H_2$  yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal maka **DITERIMA**. Hal ini menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

$H_3$  : kepemilikan manajerial memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,281 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,653 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,024. Hal ini berarti mampu menolak  $H_0$ . Dengan demikian  $H_3$  yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal maka **DITERIMA**. Hal ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

$H_4$  : struktur modal memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -6,756 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,653 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti mampu menolak  $H_0$ . Dengan demikian  $H_4$  yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan maka **DITERIMA**. Hal ini menyatakan bahwa struktur modal

berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

$H_5$  : strategi diversifikasi memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,358 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,653 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,721. Hal ini berarti tidak mampu menolak  $H_0$ . Dengan demikian  $H_5$  yang menyatakan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan maka **DITOLAK**. Hal ini menyatakan bahwa strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

$H_6$  : risiko bisnis memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 56,667 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,653 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti mampu menolak  $H_0$ . Dengan demikian  $H_6$  yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan maka **DITERIMA**. Hal ini menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

$H_7$  : kepemilikan manajerial memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,330 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,653 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,741. Hal ini berarti tidak mampu menolak  $H_0$ . Dengan demikian  $H_7$  yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan maka **DITOLAK**. Hal ini menyatakan bahwa

kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

### ***Uji Sobel (Sobel Test)***

$H_8$  Berdasarkan uji sobel, nilai  $t_{hitung} = 0,092$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,653. Hal ini berarti tidak mampu menolak  $H_0$ . Dengan demikian  $H_8$  yang menyatakan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal sebagai variabel *intervening* maka **DITOLAK**. Hal ini menyatakan bahwa pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan tidak dapat dimediasi oleh struktur modal.

$H_9$  Berdasarkan uji sobel, nilai  $t_{hitung} = 2,530$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,653. Hal ini berarti mampu menolak  $H_0$ . Dengan demikian  $H_9$  yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal sebagai variabel *intervening* maka **DITERIMA**. Hal ini menyatakan bahwa pengaruh risiko bisnis terhadap kinerja keuangan dapat dimediasi oleh struktur modal.

$H_{10}$  Berdasarkan uji sobel, nilai  $t_{hitung} = 2,151$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,653. Hal ini berarti mampu menolak

$H_0$ . Dengan demikian  $H_{10}$  yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal sebagai variabel *intervening* maka **DITERIMA**. Hal ini menyatakan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan dapat dimediasi oleh struktur modal.

### ***Koefisien Determinasi***

Diperoleh hasil  $R^2$  tahap ke-1 sebesar  $0,066 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah kuat, dan hasil *Adjusted R<sup>2</sup>* tahap 1 adalah sebesar 0,051. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu strategi diversifikasi, risiko bisnis dan kepemilikan manajerial berpengaruh sebesar 5,1% terhadap struktur modal sedangkan sisanya sebesar 94,9% dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Diperoleh hasil  $R^2$  tahap ke-2 sebesar  $0,952 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah kuat, dan hasil *Adjusted R<sup>2</sup>* tahap 2 adalah sebesar 0,951. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu strategi diversifikasi, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur modal berpengaruh sebesar 95,1%

terhadap kinerja keuangan, sedangkan sisanya sebesar 4,9% dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini

### **Pembahasan**

#### **a. Pengaruh strategi diversifikasi terhadap struktur modal**

Penelitian ini menerapkan strategi diversifikasi membutuhkan pendanaan yang tinggi tetapi dalam keputusan pendanaan untuk struktur modal yang optimal tergantung dari kebijakan perusahaan, apakah menggunakan dana internal, menggunakan utang bank, menerbitkan obligasi atau saham. Hasil penelitian ini didukung oleh Sulastri (2015) bahwa strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal, bahwa tingkat kenaikan atau penurunan strategi diversifikasi perusahaan tidak akan mempengaruhi sumber pendanaan perusahaan.

#### **b. Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal**

Dalam penelitian ini bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti jika perusahaan harus menghadapi risiko bisnis yang tinggi maka perusahaan akan mengurangi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang

karena risiko mengandung suatu ketidakpastian yang dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan serta investor yang akan melakukan investasi pada sebuah perusahaan akan mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi jika perusahaan lebih dominan dibiayai oleh utang.

#### **c. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal**

Penelitian ini membuktikan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dimana ketika kepemilikan manajerial meningkat, maka struktur modal perusahaan akan menurun. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan utang yang kecil, hal tersebut karena manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan dan manajemen juga ikut menanggung keputusan yang diambil sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value* serta manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terutama untuk kebijakan utang perusahaan

sehingga meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan jumlah utang. Hasil penelitian ini didukung oleh Thesarani (2017) dan Primadhanny (2016) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dimana kepemilikan saham oleh manajemen yang tinggi maka akan mengurangi struktur modal perusahaan yang di berasal dari utang.

**d. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan**

Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan dimana ketika struktur modal meningkat maka kinerja keuangan perusahaan akan menurun. Hal ini berarti bahwa tingkat utang dalam pendanaan perusahaan cukup besar, sehingga semakin besar utang perusahaan maka akan menunjukkan bahwa komposisi modal suatu perusahaan lebih banyak didanai melalui utang dibandingkan dengan modal internal perusahaan. Dengan bertambahnya penggunaan utang maka akan membuat perusahaan harus membayar bunga pinjaman serta pokok pinjaman yang tinggi sehingga pendapatan perusahaan akan berkurang dikarenakan biaya yang terlalu tinggi sehingga laba

perusahaan akan menurun dan meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan hal tersebut akan menyebabkan kinerja keuangan perusahaan menurun. Hasil penelitian ini didukung oleh Ramaiyanti dkk (2018), Kautsar dan Kusumaningrum (2015) serta Petta dan Tarigan (2017) bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, dimana struktur modal perusahaan yang tinggi akan menurunkan kinerja perusahaan.

**e. Pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan**

Hitt *et al* (2001:253) bahwa strategi diversifikasi diterapkan untuk penciptaan nilai perusahaan ketika daya saing strategi perusahaan meningkat sebagai akibat dari penerapan strategi diversifikasi. Selain dapat meningkatkan daya saing strategi perusahaan, strategi diversifikasi juga akan meningkatkan kekuatan pasar dalam memperoleh penghasilan. Dalam penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang lebih terdiversifikasi belum tentu mempunyai total pendapatan yang besar, karena pengukuran tingkat diversifikasi HHI hanya bisa melihat penyebaran ke masing-masing segmen dalam satu perusahaan, semakin merata

penyebaran pendapatan dari masing-masing segmen menunjukkan semakin terdiversifikasi. Tetapi dalam perhitungan HHI tidak membedakan pendapatan perusahaan yang tinggi dan yang rendah, sehingga perusahaan yang mempunyai tingkat diversifikasi yang tinggi belum tentu mempunyai total pendapatan dan kinerja keuangan yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat diversifikasi lebih rendah. Tidak berpengaruhnya strategi diversifikasi dalam penelitian ini bisa juga disebabkan karena tidak membedakan jenis diversifikasi yaitu diversifikasi berkaitan dan diversifikasi tidak berkaitan, yang diteliti hanya bagaimana tingkat diversifikasi secara umum. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sulastri (2015) bahwa strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, dimana peningkatan atau penurunan strategi diversifikasi tidak mempengaruhi meningkat atau menurunnya kinerja keuangan perusahaan.

**f. Pengaruh risiko bisnis terhadap kinerja keuangan**

Hasil penelitian ini didukung oleh Ramaiyanti dkk (2018) serta Turiastini dan Darmayanti (2018) bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, dimana apabila risiko bisnis tinggi maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat. Hal ini berarti jika tingginya risiko bisnis dikarenakan tingginya biaya bunga atas utang yang meningkat yang perlu dibayar oleh perusahaan, sehingga pendanaan menggunakan dana eksternal lebih suka dilakukan perusahaan dibandingkan pendanaan internal untuk melakukan sebuah investasi. Hal tersebut tidak menyebabkan penurunan dalam kinerja keuangan dikarenakan ketika suatu perusahaan ingin mencapai tingkat pengembalian yang tinggi maka akan dihadapkan dengan tingginya risiko bisnis.

**g. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan**

Penelitian ini didukung oleh Kautsar dan Kusumaningrum (2015) serta Aprianingsih dan Yushita (2016) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, dimana peningkatan dan penurunan kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi peningkatan atau

penurunan kinerja keuangan perusahaan karena menurut *agency theory* memandang bahwa manajemen perusahaan bertindak sebagai "agents" bagi para pemegang saham. Mereka akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham dan untuk peningkatan kinerja keuangan perusahaan bukan melalui kepemilikan saham oleh manajemen tetapi melalui supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap para pemegang saham yang lain berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang berlaku. Selain itu, profitabilitas perusahaan lebih ditentukan oleh kinerja operasional perusahaan dan meminimalisir biaya yang harus dikeluarkan daripada besaran komposisi saham yang dimiliki manajemen.

**h. Pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening***

Sulastri (2015) membuktikan bahwa strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan tidak dapat dimediasi oleh struktur modal

dikarenakan tinggi rendahnya tingkat diversifikasi tidak menyebabkan perubahan terhadap struktur modal dengan utang. Selain itu keberhasilan strategi diversifikasi tidak dilihat dari seberapa besar utang yang digunakan perusahaan, melainkan bagaimana perusahaan tersebut memaksimalkan dana yang ada untuk mengoptimalkan kegiatan perusahaan sehingga nantinya kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik. Perusahaan yang mempunyai tingkat diversifikasi yang tinggi tetapi jika tidak didukung dengan kompetensi yang dimiliki perusahaan maka tingkat diversifikasi tidak akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, walaupun perusahaan tersebut mempunyai utang atau modal yang besar untuk memperluas strategi diversifikasi.

**i. Pengaruh risiko bisnis terhadap kinerja keuangan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening***

Ramaiyanti dkk (2018) bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan antara risiko bisnis dengan kinerja keuangan. Hal ini berarti perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan utang yang besar. Sebagai implikasinya, perusahaan

dengan risiko bisnis besar harus menggunakan utang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka. Selain itu, perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi membuat kreditur cenderung memiliki keengganan untuk memberi pinjaman, sehingga semakin tinggi nilai risiko bisnis maka akan semakin berkurang jumlah utang yang dapat digunakan oleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi dapat mempengaruhi komposisi struktur modal sehingga mengganggu operasional perusahaan yang membutuhkan sumber daya modal untuk mencapai kinerja keuangan yang baik.

**j. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening***

Kepemilikan manajerial tidak dapat berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan, karena peningkatan maupun penurunan kepemilikan saham oleh manajemen tidak dapat mempengaruhi naik atau turunnya kinerja perusahaan.

Namun, struktur modal ataupun pengelolaan modal perusahaan dapat berpengaruh terhadap operasional perusahaan yang dapat meningkatkan kinerjanya. Hal tersebut berarti kepemilikan manajerial dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi. Penelitian ini didukung oleh Shyu (2013) yang menyatakan bahwa untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan maka perusahaan harus dapat mengurangi beban perusahaan, pengurangan utang dalam struktur modal perusahaan akan dapat mengurangi beban yang harus dikeluarkan oleh perusahaan dan kepemilikan manajerial dapat mengurangi komposisi utang dalam struktur modal perusahaan sehingga dengan modal tersebut perusahaan dapat lebih meningkatkan kinerja keuangannya.

**KESIMPULAN DAN SARAN**

Strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal



berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Struktur modal tidak dapat memediasi hubungan antara strategi diversifikasi dengan kinerja keuangan. Struktur modal dapat memediasi hubungan antara risiko bisnis dengan kinerja keuangan. Struktur modal dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan.

## **SARAN**

Membedakan jenis dari diversifikasi yaitu dengan menggunakan variabel strategi diversifikasi berkaitan dan strategi diversifikasi tidak berkaitan. Mengganti atau menambah variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap variabel dependen diluar variabel dalam penelitian ini. Menggunakan periode penelitian yang lebih lama dari periode penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andriyanto, Wahyu Ari, Budiyanto, Sutjipto Ngumar, Nur Fadrijh Asyik (2016), Role Of Ownership Structure In The Effect Of Diversification Strategy On Capital Structure And Financial Performance Od Companies Listed In Indonesia Stock Exchange, *International Journal of Economic, Commerce and Management*, Vol. IV Issue 7.
- Agustina, Wahyuni, Gede Adi Yuniarta dan Ni Kadek Sinarwati (2015), Pengaruh Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan, *e-Journal s1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 3, No.1.
- Aprianingsih, Astri dan Amanita Novi Yushita (2016), Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perbankan, *Jurnal Profita* edisi 4.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston (2014), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi 11 Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Candradewi, Intan dan Ida Bagus Panji Sedana (2016), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Return On Asset, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.5, pp:3163-3190.
- Faizal, Mohammad (2018), Industri Manufaktur Diyakini Akan Jadi Ujung Tombak Ekonomi, Tersedia di <http://ekbis.sindonews.com/read/1328469/34/industri-manufaktur-diyakini-akan-jadi-ujung-tombak-ekonomi-1533638526> (20 Desember 2018).
- Ghozali, Imam (2018), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 edisi 9*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Griffin, Ricky W (2002), *Manajemen Edisi 7 Buku 1*, Jakarta: Erlangga.
- Halim, Abdul (2015), *Manajemen Keuangan Bisnis: Konesp dan Aplikasinya edisi pertama*, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hitt, Michael A, Ireland, R. Duane, dan Hoskisson, Robert E (2001), *Manajemen Strategi: Daya Saing dan Globalisasi, Konsep Edisi 1*, Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C and Meckling, W. H (1976), Theory of the firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial and Economic*, Vol.3, No.4, pp.305-360.
- Kautsar, Achmad dan Trias Madanika Kusumaningrum (2015), Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan yang dimediasi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Listed di BEI 2009-2012, *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 15, No. 1, 59-75.
- Munawir, S (2012), *Analisis Laporan Keuangan*, Liberty: Yogyakarta.
- Myers, S. C dan N. S. Majluf (1984), Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor do not Have, *Journal of Financial Economic*, Vol.3, pp.187-221.
- Petta, Brigitta Clarabella dan Josua Tarigan (2017), Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam

- Bursa Efek Indonesia (BEI), *Business Accounting Review*, Vol. 5, No. 2, 625-636.
- 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, 1-9.
- Rahayu, I.P.N dan Abdul Rohman (2014), Pengaruh Diversifikasi Operasional Terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Pemerintah sebagai Variabel Moderasi, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro*, Vol.3, No.3, pp.1-14.
- Ramaiyanti, Sintia, Emrinaldi Nur, Yesi Mutia Basri (2018), Pengaruh Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015), *Jurnal Ekonomi*, Vol. 26, No. 2, 65-81.
- Sawitri, Ni Putu Yuliana Ria dan Putu Vivi Lestari (2015), Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5, 1238-1251.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie (2017), *Metode Penelitian untuk Bisnis edisi 6 jilid 2*, Jakarta: Salemba Empat.
- Shyu, Jonchi (2013), Ownership Structure, Capital Structure, and Performance Of Group Affiliation: Evidence From Taiwanese Group-Affiliated Firms, *Managerial Finance*, Vol. 39 Issue: 4, pp. 404-420.
- Sulastri, Uli (2015), Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013), *Jurnal Akuntansi UNESA* 3(2), 1-29.
- Turiastini, Mari dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2018), Pengaruh Diversifikasi dan Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri di BEI, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 1, 251-280.
- Thesarani, Nurul Juwita (2017), Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal, *Jurnal Nominal*, Vol. VI, No. 2, 1-13.
- Umrie, Rasyid HS. Dan Yuliani (2013), Peran Financing Mix sebagai Mediasi Pengaruh Diversifikasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Secondary Sectors di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*, Vol 42, No.1, PP. 1-24.
- Wahyono, Seno Aji (2015), Analisis Pengaruh Pengendalian Internal dan Pengelolaan Risiko Terhadap Kinerja Perusahaan, *E-jurnal STIE INABA*, Vol. 14 No.2.