

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERPUTARAN MODAL KERJA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT PADA BURSA EFEK INDONESIA

Muh.Yasin Noor W.K*)

Abstract : This research is aimed to: (1) test the effect of capital structure for manufacturing value of the firm which registered in Indonesia Stock Exchange (ISE); (2) test the effect of working capital turnover for manufacturing companies which registered in Indonesia Stock Exchange (ISE) ;(3) test both the effect of capital structure and working capital turnover for manufacturing companies which registered in Indonesia Stock Exchange (ISE). This research is a qualitative research with numerical data, such as financial report, explanation of the financial report, etc. The data source is secondary data in written form. The sample establishment is based on purposive sampling method and listed from 2007 until 2009. The data is analyzed with Software SPSS Program series 16.0. The research results show that: (1) capital structure and working capital turnover have a positive and significant effect for the value of the firm; (2) partially, working capital turnover has a negative effect which is in significant to the value of the firm; (3) partially, working capital turnover has a positive and significant effect for the value of the firm.

Keyword: capital structure, working capital turnover, value of the firm

PENDAHULUAN

Perusahaan yang sudah beroperasi menggunakan sumber dana dari internal, eksternal, dan dari pemilik perusahaan sendiri. Sumber dana internal perusahaan dapat berupa laba ditahan dan penyusutan. Sumber dana dari eksternal perusahaan berasal dari para kreditur, yang merupakan hutang bagi perusahaan dan dana dari pemilik perusahaan sendiri merupakan modal sendiri.

Pendanaan yang diterapkan pada perusahaan merupakan kebijakan perusahaan dalam penentuan komposisi besarnya hutang dan modal sendiri yang merupakan struktur modal perusahaan. Kebijakan struktur modal dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang diinginkan tetapi tergantung pada pertumbuhan perusahaan yang berhubungan dengan ukuran perusahaan (*size of firm*). Perusahaan yang besar dengan tingkat pertumbuhan baik relatif lebih mudah

mengakses ke pasar modal artinya lebih mudah memperoleh pinjaman (hutang). Hal ini memiliki arti bahwa perusahaan yang relatif besar dengan tingkat pertumbuhan baik relatif lebih mudah memenuhi sumber dana hutang dari pasar modal, selain itu perusahaan yang relatif besar dengan tingkat pertumbuhan baik, relatif lebih mudah membayar bunga hutang atas operasi usahanya. Dengan demikian penggunaan kebijakan struktur modal dari sudut perolehan dana hutang dan nilai perusahaan menjadi relevan. Pemilihan struktur modal (*capital structure*) merupakan masalah yang menyangkut komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan, yang berarti penentuan berapa banyak hutang, saham preferen, dan modal saham biasa yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivasnya. Bila semua dana digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari pemilik perusahaan berupa saham biasa,

perusahaan tidak terbebani kewajiban tetap membayar bunga atas hutang, hal ini berarti pula bahwa perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih berisiko daripada perusahaan tanpa hutang, karena selain mempunyai risiko bisnis, juga mempunyai risiko keuangan. Menentukan kebijakan struktur modal harus memerhatikan *trade off* antara risiko (*risk*) dan hasil (*return*). Menurut teori *trade off* manajer keuangan dapat memilih kebijakan struktur modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengimbangkan risiko (*risk*) dan hasil (*return*) sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Rudolf Lumbantobing (2008, 37) menyatakan ada tiga faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu *pertama* adalah risiko bisnis perusahaan atau tingkat risiko yang terkandung pada aktiva perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Semakin besar risiko perusahaan semakin rendah risiko hutang optimalnya. *Kedua* adalah posisi pajak perusahaan. Alasan utama menggunakan hutang karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya hutang sesungguhnya, namun jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan yang dipercepat atau kompensasi kerugian, maka tarif pajak progresif akan rendah dan manfaat penggunaan hutang juga rendah. *Ketiga* adalah kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang masuk akal dalam keadaan yang kurang menguntungkan. Pada manajer keuangan mengetahui bahwa dalam keadaan uang ketat apabila perusahaan menghadapi kesulitan operasi, maka penyedia dana akan menanamkan uangnya pada perusahaan yang posisi neracanya bagus.

Laurent (2004) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (diukur dengan *debt to equity ratio*) dengan menggunakan enam variabel independen yaitu: *debt and non debt tax shields, size, earning volatility, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan asset, dan ROA(T-1)*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Size* dan *ROA (T-1)* yang tidak signifikan mempengaruhi *debt ratio*, dan empat variabel yang lain berpengaruh secara signifikan.

Murray dan Vidhan (2003) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan pengujian *pecking order hypothesis*. Analisis ini menggunakan variabel *firm size, dividend payout ratio (DPR), ROA(T- 1)* dan menggunakan metode regresi sebagai alat analisis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap *DER*, *DPR* mempunyai pengaruh negatif terhadap *DER* dan *ROA(T-1)* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *DER*.

Laporan keuangan merupakan sebuah informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan keuangan. Manfaat laporan keuangan tersebut menjadi optimal bagi manajer dan investor apabila manajer dan investor dapat menganalisis lebih lanjut melalui analisis rasio keuangan (Penman, 1991). Horigan (1965) dalam (Tuasikal, 2001) menyatakan bahwa rasio keuangan berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan perusahaan saat ini dan pada masa mendatang, serta sebagai pedoman bagi manajer dan investor mengenai kinerja masa lalu dan masa mendatang.

Triyono dan Jogiyanto (2000) meneliti hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga saham atau *return* saham. Hasil pengujiannya

menunjukkan bahwa variabel informasi keuangan tersebut berpengaruh signifikan sebagai prediktor laba dan arus kas untuk satu, dua, dan empat tahun ke depan.

Rasio keuangan digunakan untuk membandingkan risiko dan tingkat imbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu investor dan kreditor membuat keputusan investasi dan kredit yang baik (White et al., 2002). Ada empat kategori rasio yang digunakan untuk mengukur berbagai aspek dari hubungan risiko dan *return* (White et al., 2002), yaitu sebagai berikut:

1. Analisis likuiditas: mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas.
2. Analisis *solvency* dan *long term debt* (*leverage*): menelaah struktur modal perusahaan, termasuk sumber dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang.
3. Analisis aktivitas: mengevaluasi *revenue* dan *output* yang dihasilkan oleh aset perusahaan.
4. Analisis profitabilitas: mengukur *earnings* (laba) perusahaan relatif terhadap *revenue* (*sales*) dan modal yang diinvestasikan.

Salah satu tujuan dan keunggulan dari rasio adalah dapat digunakan untuk membandingkan hubungan *return* dan risiko dari perusahaan dengan ukuran yang berbeda. Rasio juga dapat menunjukkan profil suatu perusahaan, karakteristik ekonomi, strategi bersaing dan keunikan karakteristik operasi, keuangan dan investasi.

Aktivitas operasi perusahaan membutuhkan investasi, baik untuk aset yang bersifat jangka pendek (*inventory and account receivable*) maupun jangka panjang (*property, plant, and equipment*). Rasio aktivitas

menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (*sales*) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan tersebut. Rasio aktivitas juga dapat digunakan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan (baik untuk kegiatan operasi maupun jangka panjang). Misalnya untuk meningkatkan penjualan akan membutuhkan tambahan aset. Rasio aktivitas memungkinkan para analis menduga kebutuhan ini serta menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan aset yang dibutuhkan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhannya. Dua buah contoh rasio aktivitas: *inventory turnover*, *total asset turn over*. Selain itu rasio pengungkit (*Leverage/Debt Ratio*), yang memberikan petunjuk bahwa semakin tinggi proporsi *debt* relatif terhadap ekuitas meningkatkan risiko perusahaan. Rasio aktivitas yang cukup populer untuk menilai operasional, yang memperhatikan seberapa baiknya manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan adalah *Inventory Turnover* (Sawir, 2001).

Winardi (2001:23) nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang yang diperkirakan (ekspektasikan) yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat. Beberapa penelitian terdahulu menyatakan beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan namun beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten.

Sriwardany (2006) menemukan bukti bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan saham, yang memberi arti bahwa kebijaksanaan struktur modal perusahaan lebih menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham.

Perputaran modal kerja adalah bentuk pengukuran apakah modal kerja sudah dikelola dengan baik atau tidak. Perputaran modal kerja yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat beroperasi dengan baik dan menutup pengeluaran biaya yang ada di perusahaan. Peningkatan perputaran modal kerja akan dapat meningkatkan penjualan dan modal juga dapat kembali dengan cepat sehingga keuntungan atau ROE perusahaan juga meningkat.

Sumber dan penggunaan dana dalam operasi perusahaan biasanya dibiayai dengan modal sendiri dan hutang, yang dalam hal ini untuk mengukur seberapa besar penggunaan hutang dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sebagian pemilik lebih banyak menggunakan hutang daripada modal sendiri, karena dengan adanya penambahan pinjaman (hutang) dapat menghasilkan risiko yang lebih besar, tetapi potensi hasil (profitabilitas) yang diperoleh juga dapat menjadi lebih besar, sebab pemilik perusahaan akan menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari biaya hutang

TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan Teoritik Manajemen Keuangan

Van Horne dan Wachowicz (1998:2) mendefenisikan manajemen keuangan sebagai semua aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh. Jadi fungsi pembuatan keputusan dari manajemen keuangan dapat dibagi menjadi tiga area utama : keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aktiva. Pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang dan modal inilah yang merupakan kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal.

Keputusan pendanaan (*financing policy*) dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-

sumber dana, baik yang berasal dari modal internal maupun modal eksternal. Husnan (2002: 277) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan.

Riyanto (1997:15) meninjau modal dari segi sumber dari mana modal diperoleh, pembelanjaan dapat dibedakan pembelanjaan dari luar perusahaan (*external financing*) dan pembelanjaan dari dalam perusahaan (*internal financing*). Pembelanjaan dari luar adalah bentuk pembelanjaan di mana usaha pemenuhan kebutuhan modal diambil dari sumber-sumber modal yang berada di luar perusahaan yaitu pemilik atau calon pemilik, peserta dan pengambil bagian (modal saham, modal peserta), pembelanjaan seperti ini disebut juga pembelanjaan modal sendiri (*equity financing*).

Arifin (2005:77), struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Tidak seperti *debt ratio* atau *leverage ratio* yang hanya menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan.

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Hal ini memberikan indikasi bahwa jika perusahaan menggantikan sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya menggantikan hutang dengan modal sendiri akan merubah nilai perusahaan, atau apakah harga saham akan berubah apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Ini berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur

modal baik, tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Husnan (2004:263) struktur modal yang akan mencerminkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik.

Brigham dan Houston (2001:31) memberikan penjelasan pendapat Modigliani dan Miller bahwa kondisi tersebut merupakan struktur modal yang tidak relevan (*irrelevance theory*). Namun lima tahun kemudian yaitu 1963, Modigliani dan Miller menerbitkan makalah yang melemahkan asumsinya yang tidak ada pajak perusahaan, karena peraturan pajak membolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Hasil makalah (penelitian) inilah yang mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modal. Dengan adanya asumsi memasukkan pajak maka investor bersedia menerima pengembalian atas saham sebelum pajak yang relatif rendah dengan pengembalian atas obligasi sebelum pajak (Brigham dan Houston, 2001: 32)

Brigham, Gapenski, dan Daves (1999:363) dalam Mursalim (2008:45-46) mengemukakan bahwa penggunaan hutang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan hutang adalah (a) biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak sehingga biaya hutang efektif menjadi lebih rendah; (b) kreditur hanya mendapat biaya bunga yang relative bersifat tetap, sehingga kelebihan keuntungan merupakan tuntutan bagi pemilik perusahaan; (c) *bondholder* tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil. Kerugian pembiayaan dengan hutang adalah (a) rasio hutang yang tinggi, semakin besar

resiko dan tingkat bunga tinggi; (b) jika perusahaan jatuh pada masa kesusahan dan pendapatan usahanya tidak cukup untuk menutupi biaya bunga, *stockholder* akan menyusun *shortfail*, dan jika mereka tidak mampu, perusahaan mungkin terpaksa bangkrut. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang besar dan mereka sulit menahan pelanggan, pemasok, dan karyawan bahkan kebangkrutan sering memaksa suatu perusahaan untuk melikuidasi atau menjual asset perusahaan dengan harga di bawah harga seandainya perusahaan beroperasi dengan normal.

Sartono (2001:246), jika pendekatan MM dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar, tetapi nilai sekarang dari *financial distress* dan nilai sekarang *agency cost* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki *leverage*.

Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Gitman (2003:281) mengungkapkan penilaian adalah proses yang menghubungkan risiko (*risk*) dan nilai pengembalian (*return*) dari suatu asset, sedangkan Husnan (2002:43) menyatakan bahwa penilaian adalah proses penentuan harga sekuritas atau aktiva modal (*capital asset*), selanjutnya Hampton (1989:368) menyatakan bahwa nilai dari suatu sekuritas adalah digambarkan sebagai harga dalam uang atau surat berharga lain pada saat ditentukan. Empat konsep utama tentang nilai: (a) Nilai berkelanjutan (*Going concern value*), (b) nilai likuiditas (*liquidity value*), (c) nilai pasar (*market value*), dan (d) nilai buku (*book value*).

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa dengan asumsi titik target struktur modal belum optimum, peningkatan rasio

hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang. Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat diketahui bahwa *trade-off theory* menjelaskan bahwa posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimum belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Perputaran Modal Kerja dan Nilai Perusahaan

Tuasikal (2001) menguji manfaat informasi akuntansi dalam memprediksi *return* saham. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan nonmanufaktur yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1996—1997. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa untuk perusahaan pemanufakturan informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi *return* saham untuk periode satu tahun ke depan. Sebaliknya, untuk memprediksi dua tahun ke depan hasil pengujiannya menunjukkan informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tertentu bermanfaat dalam memprediksi *return* saham. Di pihak lain informasi akuntansi dalam bentuk

rasio keuangan tertentu memiliki kemampuan prediksi yang berbeda antara perusahaan pemanufakturan dan nonpemanufakturan dalam memprediksi *return* saham untuk periode dua tahun ke depan. Untuk Rasio Aktifitas, merupakan indikator untuk mengukur efektivitas perusahaan klaim memanfaatkan sumber daya yang dikelolanya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi padaberbagai jenis aktiva. Rasio-rasioaktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai unsur aktiva, yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, serta aktiva lain (Sawir, 2001). Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Inventory turnover* (INTO), karena rasio ini merupakan indikasi yang cukup populer menilai operasional, yang memperlihatkan seberapa baiknya manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan (Sawir, 2001).

Rasio perputaran persediaan (*inventory turnover*) mengukur efisiensi pengelolaan persediaan barang dagang. Semakin besar rasio *inventory turnover* berarti semakin baik, tetapi rasio *inventory turnover* yang terlalu tinggi dapat berarti perusahaan kekurangan persediaan yang cukup sehingga mengecewakan para pelanggannya (Robbert Ang, 1997). Hal ini berarti rasio *inventory turnover* yang tinggi tidak selalu mendatangkan laba yang tinggi pula, karena hal tersebut tergantung persediaan yang dimiliki perusahaan. Keadaan seperti ini bisa memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda untuk melihat pengaruh struktur modal dan

perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Data diolah dengan bantuan software SPSS seri 16.0. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi variabel independen terhadap variabel dependen (sekar, 1992). Persamaan regresi yang dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + e_1$$

Dimana :

Y = nilai perusahaan

X₁ = struktur modal

X₂ = perputaran modal kerja

B_{0,1,2} = koefisien regresi yang akan diestimasi

e₁ = standar error

Untuk dapat melakukan analisis dengan metode analisis regresi berganda, data harus *good and fit*. Penilaian *good and fit* dengan uji kualitas data. Uji kualitas data terdiri dari statistik deskriptif dan asumsi klasik. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran profil dan sampel. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif yang terdiri dari rata-rata, deviasi standar, minimum, dan maksimum. Sedangkan pengujian dengan asumsi klasik menggunakan pengujian normalitas, multiko-linearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan menguji apakah struktur modal dan perputaran modal kerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Teknik statistik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Apabila nilai koefisien struktur modal yang diukur dengan *debt to equity* (DER) signifikan, maka akan menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Begitu pula jika nilai koefisien rasio aktivitas yang diukur dengan

Perputaran Modal Kerja signifikan, maka akan menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis secara keseluruhan akan dilihat atas hipotesis dari H₁ = H₂ = H₃.

Definisi Operasional dan Pengukurannya

1. Klasifikasi Variabel

Dalam penelitian ini, yang dijadikan sebagai variabel dependen adalah nilai perusahaan (Y), sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal (X₁) dan rasio aktivitas (X₂).

2. Definisi Operasional Variabel

Nilai perusahaan (Y) diukur dengan *Market to Book Value Ratio* (MBR). Brigham and Copeland, (1988:780) menjelaskan *Market to Book Value Ratio* (MBR) adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku ekuitas per lembar saham

$$MBR = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Struktur modal (X₁) merupakan perbandingan hutang / pinjaman jangka panjang yang dimiliki perusahaan terhadap total pinjaman jangka panjang ditambah modal sendiri perusahaan. Soediyono R (1991:73) struktur modal diukur dengan Rasio Pinjaman Jangka Panjang Terhadap Pinjaman Jangka Panjang ditambah Modal Sendiri dengan rumus:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Pinjaman Jangka Panjang}}{\text{Pinjaman Jangka Panjang} + \text{Modal Sendiri}}$$

Perputaran Modal Kerja (X₂) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa kali aktiva lancar yang digunakan berputar untuk menghasilkan penjualan netto. Soediyono R (1991:68) Perputaran

Modal Kerja atau perputaran aktiva lancar (*Current Assets Turnover*) diukur dengan rumus:

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan hutang/pinjaman jangka panjang yang dimiliki perusahaan terhadap total pinjaman jangka panjang ditambah modal sendiri perusahaan. Struktur modal menjelaskan bahwa antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sumber pendanaan dibagi dalam dua kategori, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur atau yang disebut dengan hutang. Untuk mengetahui lebih jelas mengenai kepemilikan manajerial.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari sebanyak 146 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 19 sektor industri hanya 34 perusahaan yang dapat dijadikan sampel. Pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *DER* tertinggi untuk tahun 2005 dimiliki oleh PT. Tunas Ridean, Tbk yaitu sebesar 3,44; untuk tahun 2006 dan 2007 nilai *DER* tertinggi dimiliki oleh PT. Multipolar, Tbk yaitu masing-masing sebesar 3,63 dan 3,62. Nilai rata-rata *DER* pada industri manufaktur pada tahun 2005 adalah sebesar 1,14, sedangkan pada tahun

2006 dan 2007 mengalami peningkatan menjadi 1,21.

Nilai rata-rata *DER* pada industri manufaktur selama tiga tahun adalah sebesar 1,19. Dari keseluruhan industri manufaktur yang terdaftar dalam sampel penelitian pada tahun 2005 sampai dengan 2007. PT. Multipolar, Tbk merupakan perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *DER* paling tinggi yaitu sebesar 3,21 Sedangkan nilai rata-rata *DER* terendah dimiliki oleh PT. Mustika Ratu, Tbk yaitu sebesar 0,12.

Perputaran Modal Kerja

Perputaran Modal Kerja adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa kali aktiva lancar yang digunakan berputar untuk menghasilkan penjualan netto yang diukur dengan *Current Assets Turnover*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *CAT* tertinggi untuk tahun 2005, 2006 dan 2007 dimiliki oleh PT. Fast Food Indonesia, Tbk yaitu tahun 2005 sebesar 8,17; untuk tahun 2006 sebesar 8,05 dan 2007 sebesar 6,60. Nilai rata-rata *CAT* pada industri manufaktur pada tahun 2005 adalah sebesar 2,63, sedangkan pada tahun 2006 peningkatan menjadi 2,67 dan pada tahun 2007 mengalami sedikit penurunan menjadi 2,55. Nilai rata-rata *CAT* pada industri manufaktur selama tiga tahun adalah sebesar 2,61. Dari keseluruhan industri manufaktur yang terdaftar dalam sampel penelitian pada tahun 2005 sampai dengan 2007. PT. Fast Food Indonesia, Tbk merupakan perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *CAT* paling tinggi yaitu sebesar 7,61 Sedangkan nilai rata-rata *CAT* terendah dimiliki oleh PT. Lion Metal Works, Tbk yaitu sebesar 0,96.

Nilai Perusahaan

Market to Book Value Ratio (MBR) adalah perbandingan antara

harga pasar perlembar saham terhadap nilai buku ekuitas perlembar saham. Nilai buku perlembar ekuitas mencerminkan nilai ekuitas pemilik yang tercatat pada neraca perusahaan dan mencerminkan klaim pemilik yang tersisa atas suatu aktiva, sedangkan nilai pasar perlembar saham mencerminkan kinerja perusahaan di masyarakat umum, dimana nilai pasar pada suatu saat dapat dipengaruhi oleh pilihan dan tingkah laku mereka yang terlibat di pasar, suasana psikologis yang ada dipasar, kuatnya perang pengambilalihan, perubahan ekonomi, perkembangan industri, kondisi politik, dan sebagainya

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *MBR* tertinggi untuk tahun 2005, 2006 dan 2007 dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia, Tbk yaitu tahun 2005 sebesar 15; untuk tahun 2006 sebesar 21,29 dan 2007 sebesar 19,12. Nilai rata-rata *MBR* pada industri manufaktur pada tahun 2005 adalah sebesar 1,72; sedangkan pada tahun 2006 mengalami peningkatan menjadi 2,37 dan pada tahun 2007 kembali mengalami peningkatan menjadi 11,93. Nilai rata-rata *MBR* pada industri manufaktur selama tiga tahun adalah sebesar 5,34. Dari keseluruhan industri manufaktur yang terdaftar dalam sampel penelitian pada tahun 2005 sampai dengan 2007 PT. Unilever Indonesia, Tbk merupakan perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *MBR* paling tinggi yaitu sebesar 28,84 Sedangkan nilai rata-rata *MBR* terendah dimiliki oleh PT. Mustika Ratu, Tbk yaitu sebesar 1,68.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh nilai penduga yang tidak bias dan efisien dari suatu persamaan regresi berganda, maka datanya harus memenuhi kriteria asumsi klasik sebagai berikut :

Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan 2 cara yaitu dengan melihat VIF (*Variance Inflation Factors*) dan nilai *tolerance*. Jika $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$ maka dinyatakan tidak terjadi korelasi sempurna antara variabel independen dan sebaliknya (Ghozali, 2006). Hasil Uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

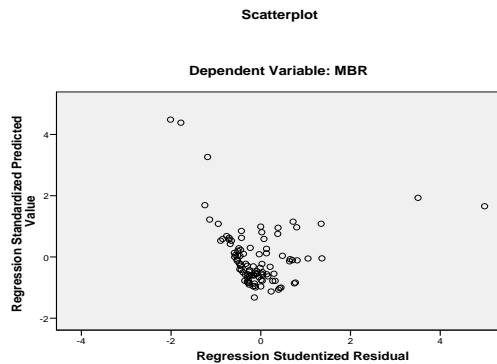
Tabel 1. Uji Multikolinieritas

Variabel bebas	Toleransi	VIF	Keterangan
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X1)	0,998	1,002	Non Multikol
<i>Current Asset Turnover</i> (X2)	0,998	1,002	Non Multikol

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa angka *tolerance* dari variabel independen mempunyai nilai *tolerance* lebih dari 0,10 yang berarti bahwa tidak ada korelasi antara variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Sementara itu, hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama. Tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen tersebut.

Heterokedastisitas

Heterokedastisitas diuji dengan menggunakan grafik *Scatterplot*. Jika titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang), maka terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2003). Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada gambar di bawah ini. Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada gambar 2.



Gambar 1 : Uji Heterokedastisitas.

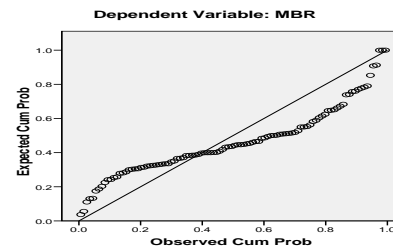
Berdasarkan gambar tersebut tampak bahwa sebaran data tidak membentuk pola yang jelas, titik-titik data menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi

Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mendeteksi apakah distribusi data variabel bebas dan variabel terikatnya adalah normal. Uji normalitas dimaksudkan untuk melihat apakah data yang dianalisis memiliki nilai residual yang berada di sekitar nol (data normal) atau tidak. Jika berada di sekitar nol, maka asumsi normalitas terpenuhi, demikian sebaliknya. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji atau mendeteksi normalitas ini, diketahui dari tampilan *normal probability plot*, dengan asumsi:

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- c. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 3 :grafik normal probability plot.

Dari gambar 3, terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Sehingga model regresi layak digunakan.

Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Analisis regresi dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yakni untuk menganalisis pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, baik secara parsial maupun secara simultan serta untuk menguji hipotesis penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan teknik analisis statistik regresi sederhana yang distandarisir, dari hasil olahan komputer sub program SPSS 15 for Windows yang akan dipaparkan melalui tabel-tabel signifikansi, berikut penjelasan sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan.

1. Hipotesis pertama dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh X1 dan X2 secara bersama-sama terhadap variabel *Market to Book Value Ratio*(Y). Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara simultan pertama-tama dilihat hasil koefisien korelasi (R) dan koefisien determinasi (R²). Hasil koefisien korelasi R adalah sebesar 0,375, sedangkan koefisien determinasinya (R²) adalah sebesar 0,141 dengan tingkat signifikansi 0,001. Dari hasil uji tersebut menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Current Asset Turnover* secara

bersama-sama atau simultan berpengaruh positif dan signifikan (pada taraf kesalahan 5%) terhadap variabel *Market to Book Value* sebesar 0,141 atau 14,1%, sedangkan sisanya 85,9 % dipengaruhi oleh variabel bebas lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini. Dengan demikian hipotesis diterima. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Simultan Variabel X1 dan X2 terhadap Y

Pengukuran	Nilai
Koefisien Korelasi (R)	0,375
Koefisien Determinasi (R ²)	0,141
F- hitung	8,122
Signifikansi	0,001
N	102

Sumber: Lampiran

- Hipotesis kedua, dimaksudkan untuk melihat pengaruh variabel X1 terhadap Y. Hasil uji X1 yakni variabel *Debt to Equity Ratio* (X1) menunjukkan nilai *standardized* sebesar -0.110, *t*-hitung -1,179 dan tingkat signifikansinya 0.241. Dari hasil tersebut terlihat bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (X1) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Market to Book Value Ratio* (Y) secara parsial sebesar 11% dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan. Dengan demikian hipotesis di tolak.
- Hipotesis Ketiga, dimaksudkan untuk melihat pengaruh variabel X2 terhadap Y. Hasil uji X2 yakni variabel *Current Asset Turnover*(X2) menunjukkan nilai *standardized* sebesar 0,364, *t*-hitung 3,902 dan tingkat signifikansinya 0.000. Dari hasil tersebut terlihat bahwa variabel *Current Asset Turnover*(X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Market to Book Value Ratio* (Y) secara parsial sebesar 36,4% dengan asumsi variabel lainnya

dianggap konstan. Dengan demikian hipotesis di terima.

Tabel 3. Hasil Uji Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,348	,796		,436	,664
	DER	-,411	,349	-,110	-1,179	,241
	CAT	,939	,241	,364	3,902	,000

Sumber: Lampiran 2

Untuk mengetahui persamaan hasil uji koefisien regresi berganda dan uji *t* sebagaimana telah diuraikan di atas dapat dilihat sebagai berikut:

$$Y = 0,348 - 0,411X_1 + 0,939X_2$$

Pembahasan

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dalam mengukur resiko, perhatian kreditor jangka panjang terutama difokuskan pada prospek laba dan perkiraan arus kas. Meskipun demikian mereka tetap memperhatikan keseimbangan antara proporsi aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. DER atau rasio hutang terhadap ekuitas adalah suatu upaya untuk memperlihatkan dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan digunakan sebagai peranan hutang dalam meningkatkan laba per saham. Keberadaan DER biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* suatu perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang dalam hal ini DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi oleh MBR. Hal ini sejalan dengan Rosje dan Astuti (2003) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap MBR pada perusahaan

yang listed di BEI. DER menunjukkan tingkat hutang perusahaan, perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor, sehingga MBR akan menurun.

Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan Putra (2007), yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap MBR. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang bukan dinilai sebagai sesuatu yang terlalu mengkhawatirkan perusahaan. Dalam hal ini kebijakan menambah hutang dipandang sebagai suatu sinyal pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang sedang dalam pertumbuhan akan membutuhkan pendanaan yang besar. Hal ini tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri, sehingga perusahaan memutuskan untuk membentuk hutang baru pada pihak ketiga atau kreditor selama tambahan hasil investasi lebih besar daripada tambahan biaya hutang.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan temuan yang telah dilakukan oleh Solihah dan Taswan (2002), yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1993 sampai dengan tahun 1997 atau secara tepatnya terjadi sebelum krisis moneter dan pada awal tahun terjadinya krisis moneter. Ketidak konsistenan hasil penelitian ini diduga, pada tahun 1993 sampai tahun 1997 terjadi perubahan perekonomian dimana meningkatnya nilai rupiah terhadap kurs dollar, suku bunga bank, tingkat inflasi sehingga berpengaruh pada peningkatan penggunaan hutang. Meskipun kebijakan hutang oleh penelitian terdahulu diukur dengan rasio dari total hutang terhadap total ekuitas sedangkan nilai perusahaan

diukur dengan rasio dari harga pasar perlembar saham terhadap nilai buku ekuitas perlembar saham. Alat analisis yang digunakan adalah *Structural Equation model*. Solihah dan Taswan (2002) pengaruh kebijakan penggunaan hutang pada periode penelitian tahun 1993 sampai tahun 1997 dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, untuk dapat menghindari penggunaan investasi sia-sia yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan meskipun tidak signifikan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan temuan Hasnawati (2005), yang menyatakan bahwa secara parsial keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan pada 259 perusahaan di *Jakarta Stock Exchange* dengan periode penelitian 2001. Ketidak konsistenan hasil penelitian ini diduga, periode tahun 2001 merupakan periode setelah krisis moneter. Namun periode penelitian yang singkat pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Stock Exchange* memungkinkan hasil yang kurang mewakili keadaan sampel yang diteliti, apalagi penelitiannya meneliti pada 259 perusahaan yang didalamnya terdapat perbedaan karakteristik perusahaan, meskipun kebijakan hutang oleh penelitian terdahulu diukur dengan rasio dari total hutang terhadap total ekuitas sedangkan nilai perusahaan diukur dengan rasio dari harga pasar perlembar saham terhadap nilai buku ekuitas perlembar saham. Alat analisis yang digunakan adalah *Structural Equation model*. Namun hasil penelitiannya diduga sebagai dampak dari keadaan setelah krisis moneter. Pengaruh penggunaan hutang secara positif meningkatkan nilai perusahaan namun tidak signifikan. Berdasarkan penelitian terdahulu diatas, maka dapat

disimpulkan bahwa sebelum dan sesudah krisis moneter antara periode tahun 1993 sampai tahun 2001 kebijakan penggunaan hutang oleh manajemen perusahaan secara langsung dan positif meningkatkan nilai perusahaan meskipun tidak signifikan.

Hasil penelitian ini sesuai oleh hasil temuan yang dilakukan oleh Wahyudi dan Hartini (2004), yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan go publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 dengan tahun 2002 sebagai komperasinya, kecuali untuk perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah Republik Indonesia dengan jumlah 168 perusahaan sebagai sampel. Konsistenan penelitian ini diduga, periode tahun 2002 dan 2003 keadaan perekonomian mulai kondusif sehingga setiap penggunaan hutang sudah dapat mempengaruhi nilai perusahaan, meskipun keputusan pendanaan diukur dengan rasio dari total hutang terhadap total ekuitas yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas, selanjutnya keputusan pendanaan diukur dengan rasio dari total hutang terhadap total aktiva yang mengukur prosentase dana yang disesuaikan oleh kreditur dalam membiayai aktiva perusahaan, lalu keputusan pendanaan diukur juga dengan rasio dari total hutang jangka panjang terhadap total ekuitas yang menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian (*rate of return*) jangka panjang pula, keputusan pendanaan diukur juga dengan rasio dari total hutang terhadap perkalian antara jumlah saham yang beredar dikalikan dengan

closing price, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan harga pasar perlembar saham terhadap nilai buku perlembar saham.

Hasil penelitian ini sesuai oleh hasil temuan yang telah dilakukan oleh Sriwardany (2006), yang menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap harga perubahan harga saham, yang memberi arti bahwa kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham pada 156 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode penelitian tahun 2000 sampai tahun 2004. Konsistenan penelitian ini diduga keadaan perekonomian mulai kondusif sehingga setiap penggunaan hutang sudah dapat mempengaruhi nilai perusahaan, meskipun struktur modal diukur dengan menggunakan hutang terhadap aktiva dan perubahan harga saham mencerminkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Perputaran Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan

Untuk menjalankan suatu aktivitas dalam suatu perusahaan, pada dasarnya tiap perusahaan selalu membutuhkan dana atau modal kerja untuk membiayai aktivitas atau operasi perusahaan, selain untuk membiayai segala pengeluaran-pengeluaran atau operasi-operasi, perusahaan harus memiliki sumber dana atau modal kerja yang cukup, karena hal ini akan menguntungkan perusahaan dan dapat mencegah adanya bahaya-bahaya yang mungkin timbul karena adanya krisis atau kekacauan keuangan ataupun kerugian. Adanya modal kerja yang cukup memungkinkan suatu perusahaan dalam melaksanakan aktivitasnya tidak mengalami kesulitan dan hambatan yang mungkin akan timbul. Rasio Aktifitas merupakan indikator untuk mengukur efektivitas perusahaan klaim

memanfaatkan sumber daya yang dikelolanya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai unsur aktiva, yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, serta aktiva lain.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap MBR pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI. Perputaran modal kerja juga merupakan variabel dominan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2005) yang menyatakan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Lusiana (2010) menyatakan bahwa secara umum perputaran modal kerja dapat berdampak positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan. Adanya modal kerja yang berlebihan menunjukkan adanya dana yang tidak produktif dan hal ini memberikan kerugian karena dana yang tersedia tidak di pergunakan secara efektif dalam kegiatan perusahaan. Sebaliknya, kekurangan modal kerja merupakan sebab utama kegagalan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya.

KESIMPULAN

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya maka dapat disimpulkan beberapa hal, antara lain :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan perputaran modal kerja secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Secara parsial struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan. Artinya, struktur modal yang diwakili oleh DER menunjukkan tingkat hutang perusahaan, jika hutang perusahaan besar menimbulkan biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor, sehingga MBR akan menurun.

3. Secara parsial perputaran modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, variabel perputaran modal kerja yang dalam hal ini *current asset turnover* merupakan variabel dominan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal, 2005. Teori Keuangan dan Pasar Modal, Edisi Pertama, Yogyakarta, Ekonisia.
- Brigham, E. F., dan J. Houston, 2001. Manajemen Keuangan, Penerjemah Hermawan Wibowo, Edisi Kedelapan, Edisi Indonesia, Buku II,
- Fadah, Isti, 2007. "Analisis Faktor-faktor Penentu Kebijakan Deviden Kas dan Biaya Keagenan serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan, Disertasi
- Helfert, E.A, 2005, Analisis Laporan Keuangan Penerjemah Herman Wibisono dan Nirwan Sembiring, Edisi Kedua Jakarta, Erlangga
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti, 2004. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi Keempat, Yogyakarta UUP AMPYKPN
- Indonesian Capital Market Directory*, 2010. Institute for Economic and Financial Research.

- Jensen, M, C. 2001, "Value Maximization, Stakeholders Theory, and The Corporate Objective Function" Working Paper, No 01-09, Harvard Business School, PP. I.21, or www.google.com/search
- Lumbangtobing R, 2008, Studi Mengenai Struktur Modal Perusahaan Penanaman Modal Asing Dengan Perusahaan Modal Dalam Negeri Yang Go Publik Di Pasar Modal Indonesia (Perspektif Teori Dasar Struktur Modal, Teori Keagenan dan Teori Kontingensi Dalam Upaya Mengoptimalkan Struktur Modal Perusahaan), Disertasi, "
- Machfoedz, Mas'ud, 1994. Akuntansi Manajemen Perencanaan Dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek, Edisi Kelima, Buku I Yogyakarta, STIE-WIDYAWIWAHA
- Purwanto Seputro, Lieri FX, 2002. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas Dan Rasio Kepemilikan Terhadap Price Earning Ratio (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang ada di BET). Tesis Universitas Diponegoro Semarang
- Riyanto, Bambang, 1999. Dasar-dasar Pembelian Perusahaan, Edisi 4 Yogyakarta, BPFE
- Safrida, Eli, 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. Tesis, Universitas Sumatera Utara.
- Sawir, Agnes., 2001. Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan, Cetakan Kedua, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sartono, R.A. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi 4 Yogyakarta, BPFE
- Soliha, E., dan Taswan, 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. Jurnal Bisnis dan Ekonomi September 2002. or. www.google.com/search
- Sugihen, S. G. 2003. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan, Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka Di Indonesia", Disertasi
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk.
- Winardi, 2001. Ekonomi Manajerial, Mandar Maju. Bandung.
- *) Penulis adalah Tenaga Pengajar Politeknik Informatika Nasional Makassar**