

PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

M. Sholihun

Universitas Yudharta Pasuruan
sholihun@yudharta.a.id

Abstract: This study attempts to answer some questions around liquidity that affect the Capital Structure and corporate value in the Indonesia Stock Exchange. The analysis is done in stages by placing the capital structure as intervening variable. The purpose of this study is to examine the influence of liquidity on capital structure and corporate value. The basic theories used to support this research are two established financial theories, namely agency theory and capital structure theory. This study uses a sample of companies in the manufacturing industry whose shares are actively traded on the Indonesia Stock Exchange. The data used is data pooling, the cross section data and time series data, the period 2010 to 2014. Sampling by purposive sampling, while the analysis technique using phat analysis. First result: liquidity has a negative and significant effect on company's capital structure. Second: Liquidity has no significant effect on firm value. Third: The results of capital structure analysis have a significant effect on firm value. Fourth: Liquidity negatively affects firm value through capital structure.

Keywords: Liquidity, Capital Structure, Firm Value.

PENDAHULUAN

Era globalisasi menyebabkan persaingan dalam dunia bisnis semakin kompetitif. Perusahaan dituntut untuk mampu berdaya saing dengan memproduksi secara efisien agar dapat mempertahankan kelangsungan kegiatan operasional usahanya. Tentunya, perusahaan membutuhkan dana untuk kegiatan operasional tersebut, sehingga semakin besar dana yang dimiliki oleh perusahaan, maka kegiatan operasional yang dapat dilakukan oleh perusahaan akan semakin besar dan lancar. Kebutuhan dana akan semakin bertambah seiring dengan semakin besarnya kegiatan ekspansi yang

dilakukan oleh perusahaan. Pengembangan perusahaan (ekspansi) dalam upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam, akan selalu dilakukan baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dana yang diperlukan. Oleh karena itu, pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya.

Keberadaan pasar modal sangat diperlukan bagi perusahaan dalam mencari alternatif sumber dana eksternal disamping sumber dana internal. Pasar modal memiliki peran bagi perekonomian karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal memiliki fungsi ekonomi karena mampu menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal memiliki fungsi keuangan karena mampu memberikan kesempatan untuk memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih¹.

Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Oleh karena itu, perusahaan memiliki rencana strategis dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Salah satu aspek penting untuk mengimplementasikan rencana tersebut adalah rencana pembelanjaan.

Manajer harus mampu menghimpun dana yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalisasikan biaya modal (*cost of capital*) yang ditanggung perusahaan². Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar bunga yang dibebankan oleh kreditor, sedangkan apabila manajer menggunakan dana internal akan timbul *opportunity cost* dari dana

¹Basir, Saleh dan Fakhrudin. *Aksi Korporasi (Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi)*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta, 2003

²Liem, Jemmi Halim, dkk. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industry *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol.2 No.1. 2013

atau modal sendiri yang digunakan. Pada saat itu perusahaan akan membuat pertimbangan mengenai komposisi modal yang optimal, dan pertimbangan tersebut akan menghasilkan sebuah keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan. Keputusan struktur modal merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan atau kombinasi antara nilai hutang dan modal sendiri (ekuitas) dalam struktur keuangan perusahaan³. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa, “Dengan menggunakan hutang (bahkan menggunakan hutang yang lebih banyak) perusahaan bisa meningkatkan nilai kalau ada pajak”⁴. Dengan kata lain, kalau tujuan pembelanjaan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan perlu menggunakan hutang. Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment*, yang berarti pembayaran bunga merupakan pengurang pajak. Meskipun demikian, perusahaan tidak seharusnya menggunakan hutang secara berlebihan.⁵

Struktur modal yang optimal dapat meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dan memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, agar kondisi tersebut dapat tercapai, maka perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian empiris yang dilakukan oleh Elim dan Yusfarita menyatakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: (1) pertumbuhan penjualan (*sales growth*); (2) *debt ratio*; (3) *profitability*; (4) ukuran perusahaan (*firm size*); (5)

³Sujoko, Soebiantoro, Ugy. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9 No.1, Maret 2007.

⁴Modigliani, F. and Miller, M.H. “The Cost Of Capital, Corporation Finance and The Theory Of Investment”. *American Economic Review*. Vol.48: 261-297. 1958

⁵Rakhmawati, A. (2017). STRATEGI PENGELOLAAN MANAJEMEN PERUSAHAAN (Penerapan Manajemen Pengetahuan Ke Dalam Organisasi). *Al-GHAZWAH*, 1(1), 29-38.

struktur aktiva (*asset structure*); (6) *cost of financial distress*⁶. Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal juga dijelaskan dari hasil penelitian Joni dan Lina bahwa profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan struktur aktiva mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal⁷. Hal ini dikuat oleh hasil penelitian Margareta dan Ramadhan yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal⁸.

Trade-off Theory merupakan model yang didasarkan pada *trade-off* antara keuntungan dengan kerugian penggunaan hutang. *Trade-off Theory* menyatakan bahwa jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal, maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, dan sebaliknya, jika posisi struktur modal telah berada diatas titik optimal, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik struktur modal yang optimal belum tercapai, *Trade-off Theory* memprediksi adanya hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Pernyataan *Trade-off Theory* ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cuong dan Canh yang menyatakan bahwa struktur modal (hutang) berpengaruh terhadap nilai perusahaan⁹.

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, diantaranya Karadeniz *et al.* melakukan penelitian pada lima perusahaan jasa penginapan yang terdaftar di Istanbul *Stock Exchange*. Periode sampel data yang digunakan antara tahun 1994 sampai dengan tahun 2006. Hasil temuan menunjukkan bahwa *tangibility of assets* dan *return on assets* berhubungan negatif terhadap struktur modal

⁶Elim, M.A. dan Yusfarita. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return On Asset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. I, No. 1, h. 88-103. 2010.

⁷Joni dan Lina, Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12, No.2 Agustus 2010, Hlm. 81-96. 2010.

⁸Margaretha, Farah dan Ramadhan, Aditya Rizki, Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12, No.2, Agustus 2010, Hlm. 119-130. 2010.

⁹Cuong, Nguyen Thanh dan Canh, Nguyen Thi, The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 89 (2012)© EuroJournals Publishing, Inc. 2012

perusahaan, sedangkan *firmsize* tidak berkaitan dengan *debt ratio* perusahaan¹⁰.

Kesuma dalam penelitiannya meneliti tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Peneliti menemukan bahwa dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham, perusahaan membutuhkan kombinasi sempurna antara hutang dan ekuitas. Dengan mengubah komposisi struktur modal, akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan di pasar¹¹. Berdasarkan hal tersebut, manajer keuangan dapat memanfaatkan hutang dalam membentuk struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari pendekatan *market value of equity* yang menunjukkan kinerja perusahaan yang berasal dari penerbitan saham. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor kepada perusahaan yang tinggi pula.

TINJAUAN PUSTAKA

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Menurut Sujoko dan Soebiantoro nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya¹². Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada

¹⁰Karadeniz,E., Kandır, Y.S., Balcılar, M. and Onal, B.Y., “Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies, : *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 21 (5): 594-609, 2009.

¹¹Kesuma, Ali. “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia, : *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 11 (1): 38-45, 2009.

¹²Sujoko, Soebiantoro, Ugy. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9 No.1, Maret 2007.

harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar¹³.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham¹⁴. Indikator lain yang terkait adalah nilai buku per saham atau *book value per share*, yakni perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*)¹⁵. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* atau *undervalued* nilai buku saham tersebut. Oleh karena itu, investor dapat menggunakan nilai buku sebagai pengganti untuk tujuan yang sama yaitu memperkirakan batas bawah harga saham, sehingga nilai buku dapat digunakan sebagai batas aman mengukur nilai perusahaan untuk keperluan investasi.

b. Struktur Modal

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham¹⁶. Salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajemen, khususnya manajer keuangan adalah keputusan untuk memilih sumber pembiayaan, yaitu bagaimana perusahaan memperoleh modal untuk memenuhi kebutuhannya, baik untuk kebutuhan operasional sehari-hari ataupun kebutuhan investasi. Modal tersebut dapat diperoleh dari sumber eksternal ataupun internal perusahaan. Sumber eksternal perusahaan adalah apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dengan dana yang berasal dari hutang/pinjaman. Sumber internal perusahaan adalah sumber yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan perusahaan. Manajer harus menyeimbangkan penggunaan sumber dana eksternal maupun internal, karena apabila terlalu dominan dalam menggunakan satu sumber saja

¹³Fakhrudin, M. dan M.S. Hadianto. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di PasarModal*. Jakarta: Elex Media Komputindo. 2001.

¹⁴Brigham, E. F. & L. C. Gapenski. *Intermediate Finacial Management*, The Dryden Press, Orlando, 2006.

¹⁵*Ibid*, 12.

¹⁶Weston, Fred J., and Copeland, Thomas. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Binarupa Aksara. Jakarta, 2001.

dapat mengurangi laba yang dihasilkan perusahaan. Oleh karena itu, peran dari struktur modal sangat diperlukan.

Terdapat beberapa teori yang menjelaskan bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai suatu perusahaan. 1). Teori David Durand Evolusi struktur modal modern dimulai dari hasil penelitian David Durand yang menghasilkan beberapa pendekatan yaitu, pendekatan *Net Income*, pendekatan *Net Operating Income*, pendekatan Tradisional¹⁷. 2). Teori Modigliani dan Miller (*MM-Theory*) tanpa Pajak yang menghasilkan preposisi bahwa nilai suatu perusahaan adalah kapitalisasi laba operasi bersih atau laba sebelum bunga dan pajak dengan tingkat kapitalisasi yang konstan sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. Nilai perusahaan yang memiliki hutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang, artinya nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Proposisi kedua ini, MM berpendapat bahwa apabila hutang perusahaan semakin besar, maka biaya modal juga semakin besar. Hal ini dikarenakan risiko yang dihadapi oleh pemilik modal semakin besar, dengan demikian pemilik modal meminta keuntungan yang semakin besar. Berdasarkan dua proposisi tersebut, MM berpendapat bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal, tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. 3). Teori Modigliani dan Miller (*MM-Theory*) dengan Adanya Pajak, ada dua proposisi yaitu nilai perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan hutang perusahaan, dan Biaya modal perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan biaya modal perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan premium risiko. Besarnya premium risiko ini tergantung pada besarnya hutang dan selisih atas biaya modal perusahaan yang tidak memiliki *leverage* dan biaya hutang¹⁸. 4). *Agency Cost* dan *Financial Distress* adalah Suatu perusahaan yang pendanaannya diperoleh lebih dari satu sumber (eksternal dan internal) akan menimbulkan permasalahan berupa konflik

¹⁷Durand David, *Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement. Reasech and business finance*. Hlm. 215-262. 1952.

¹⁸Atmaja, Lukas Setia. *Manajemen Keuangan*. AndiOffset. Yogyakarta, 2008.

diantara pemilik perusahaan dan kreditor. Konflik inilah yang biasa dinamakan dengan *agency problems*

c. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek¹⁹. Munawir mengemukakan bahwa likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih²⁰. Pengertian likuiditas secara umum mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah *liquid*, dan sebaliknya yang tidak mempunyai kemampuan membayar adalah *iliquid*.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

KERANGKA KONSEPTUAL

Setiap perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan operasional usahanya, baik yang diperoleh dari pemilik perusahaan maupun dari utang. Pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber internal perusahaan, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan didalam perusahaan (*retained earnings*). Disamping sumber internal dalam memenuhi kebutuhan dana, suatu perusahaan dapat pula menyediakan dari sumber

¹⁹Van Horne, James C. *Financial Management and Policy*. Twelfth Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458, 2002.

²⁰Munawir, *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi keempat. Penerbit. Liberty, Yogyakarta, 2010.

eksternal, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham saham baru, penjualan obligasi atau kredit dari bank.

Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik. Keputusan pembelanjaan atau keputusan pemenuhan pembelanjaan dana berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pembelanjaan yang baik, atau penentuan struktur modal yang optimal.

Brigham dan Houston menyatakan bahwa, Perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi, memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja²¹. Asumsi lain juga menyebutkan dengan *return on assets* yang tinggi, yang berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi. Oleh karena itu, apabila perusahaan menggunakan utang yang besar, tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga juga tetap tinggi.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek, suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah *liquid*. Untuk menentukan tingkat likuiditas perusahaan dipergunakan rasio likuiditas yaitu *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR). Wild *et al.* mengatakan bahwa likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya²². Jangka pendek secara konvensional dianggap periode hingga satu tahun. Hal ini dikaitkan dengan siklus operasi normal perusahaan yaitu mencakup siklus pembelian-produksi-penjualan-penagihan. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan sukses atau kegagalan perusahaan.

²¹Brigham, Eugene F., dan Houston, Fred J. *Fundamentals of Financial Management*. Twelfth Edition, South Western, Cengage Learning, 2009.

²²Wild, Jhon J., Subramanyam, R.K. dan Halsey, Robert F. 2010. *Financial Statement Analysis* (edisi delapan). Jakarta. Salemba Empat, 2010.

Brigham dan Houston mengatakan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham²³. Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham, hal ini dikarenakan salah satu unsur yang membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan, dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, karena struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasional.

Pemilihan struktur modal yang tidak tepat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal tinggi yang berpengaruh pada profit yang dihasilkan oleh perusahaan²⁴. Sebagaimana disebutkan dalam kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham²⁵.

Trade-off Theory mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya *financial distress* dan *agency cost*. Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah dengan mempertimbangkan kedua

instrument pembiayaan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola utang merupakan salah satu penarik minat investor, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Investor yang tertarik dan berminat akan melakukan investasi pada perusahaan dengan membeli sahamnya di pasar modal. Dengan demikian, harga saham merupakan ukuran prestasi

²³*Ibid*, 20.

²⁴Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*, Edisi keempat, BPFE, Yogyakarta, 2001.

²⁵Sari, Devi Verena dan Haryanto, A.Mulyo. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010". *Diponegoro Journal Of Management* Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 1 ISSN (Online): 2337-3792, 2013.

perusahaan, yaitu ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan dengan atas nama pemegang saham.

METODE PENELITIAN DAN DATA

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*). Alasan pemilihan jenis penelitian penjelasan (*explanatory research*) dikarenakan penulis ingin menguji hipotesis yang diajukan. Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, pada periode 2010-2014 pertumbuhan ekonomi Indonesia cenderung menurun sekitar 0,34% dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,84% pertahun. Lokasi penelitian ini dipilih berdasarkan pertimbangan bahwa perusahaan manufaktur tersebut memiliki *industrial effect* bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang lainnya (non manufaktur) yang masih memiliki kaitan langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan manufaktur tersebut.

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder berupa data *pooling* yaitu data *timeseries* atau runtut waktu digabungkan dengan data antar perusahaan atau *cross section*. Data sekunder yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Data dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan teknik pengumpulan data arsip (*archival*) dari www.idx.co.id. laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta data dalam *IndonesianCapital Market Directory* (ICMD) yang relevan dengan penelitian ini.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, sebanyak 144 perusahaan. Pemilihan populasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI agar terfokus pada jenis perusahaan yang sama dan tidak menjadi bias. Nama perusahaan diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* dan www.idx.co.id.

Periode penelitian dengan menggunakan sampel yang relatif baru, diharapkan hasil penelitian akan lebih relevan untuk memahami kondisi yang aktual di Indonesia, dan periode sampel dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 diambil agar dapat memenuhi kecukupan data. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria

yang ditentukan. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten selama periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, dan berjenis perusahaan manufaktur sesuai dengan pengklasifikasian Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD). (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) lengkap dan informasi lain yang diperlukan dalam penelitian selama periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. (3) Perusahaan yang diteliti memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tersebut, dari populasi sebanyak 144 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun, diperoleh sebanyak 69 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini. Analisis didasarkan pada observasi sebanyak 345 sampel.

Variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi variabel Independen atau variabel bebas yaitu likuiditas, variabel dependen atau variabel terikat yaitu nilai perusahaan, dan variabel *intervening* yaitu struktur modal. Definisi operasional masing-masing variabel dapat dikemukakan sebagai berikut:

Likuiditas(LK) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Current Ratio*. *Current Ratio* adalah Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya.

$$CR(\text{Current Ratio}) = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

Struktur modal (SM) adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \times 100\%$$

Nilai perusahaan (NP) diukur *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah rasio antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham, berikut formulasinya:

$$PBV = \frac{\text{Price per share}}{\text{Share Book Value}} \times 100\% \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data yang terkumpul terlihat bahwa frekuensi dari masing-masing variabel terlihat ada tabel I

Tabel I. Hasil Statistik Deskriptif Likuiditas, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan Tahun 2010 - 2014

Variabel	Mean	Std. Deviation	Maximum	Minimum
Likuiditas (rasio)	217,24	172,97	944,11	21,3
Struktur Modal (rasio)	130,42	164,82	991,55	-3,53
Nilai Perusahaan (rasio)	1,2744	2,39677	10,05	-18,76

Sumber: Data sekunder diolah

Likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio*. *Current*. Pada tabel 1 menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan pada sampel penelitian ini mempunyai nilai rerata sebesar 217,24, berarti secara data bahwa nilai *current asset* sebesar 217,24 persen dari nilai utang lancar. Dengan demikian perusahaan mempunyai dana yang cukup untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya, dari rata-rata perusahaan mempunyai memiliki dana dua kali dari utang lancar, sehingga disamping memenuhi kewajiban jangka pendek, masih mampu untuk mengembangkan operasional perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan debt to equity ratio (DER). Variabel struktur modal memperlihatkan bahwa perusahaan mempunyai nilai rata-rata sebesar 130,42 persen, nilai minimum sebesar -3,53 persen, nilai maksimum sebesar 991,55 persen sedangkan standar deviasi sebesar 164,82 persen. Hal ini memberikan gambaran bahwa rata-rata utang perusahaan manufaktur di Indonesia masih wajar, artinya masih di bawah batasan maksimal sesuai dengan ketentuan dan peraturan yang berlaku.

Nilai perusahaan diukur *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah rasio antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Pada Tabel 3 hasil statistik deskriptif variabel struktur modal memperlihatkan bahwa perusahaan mempunyai nilai rata-rata sebesar 1,2744 persen, nilai

minimum sebesar -18,76 persen, nilai maksimum sebesar 10,05 persen sedangkan standar deviasi sebesar 2,397 persen. Hal ini memberikan penjelasan bahwa rata-rata pasar menilai harga saham perusahaan manufaktur di Indoensia sebesar 1,2 kali dari harga sebenarnya. PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Soliha dan Taswan, 2002). PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* atau *undervalued* nilai buku saham tersebut.

Pada struktur satu, hasil analisis data penelitian untuk menguji pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal dapat dilihat pada tabel 2. dalam penelitian ini.

Tabel II. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.

Variabel	<i>Standardized coefficients</i>	<i>Std. Error</i>	Nilai t	Nilai p
LK	-0,409	0,055	-7,617	0,000*

* Secara statistik signifikan pada level $\alpha = 5\%$

Berdasarkan tabel 2 hasil analisis diketahui bahwa pengaruh likuiditas terhadap struktur modal secara statistik adalah negatif dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,409 dengan nilai *standard error* sebesar 0,055 dan nilai t sebesar -7,62 dan nilai p sebesar 0,000. Hasil statistik nilai koefisien regresi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal adalah negatif memberikan makna bahwa semakin baik perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki maka akan semakin kecil jumlah utang yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan

eksternal melalui utang²⁶. Mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal²⁷.

Hasil analisis data pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dapat dilihat pada tabel 3 dalam penelitian ini.

Tabel III. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

Variabel	<i>Standardized coefficients</i>	<i>Std. Error</i>	Nilai t	Nilai p
LK	0,057	0,002	0,468	0,642

* Secara statistik signifikan pada level $\alpha = 5\%$

Berdasarkan tabel 3 hasilnya diketahui bahwa pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan secara statistik diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,057 dengan nilai *standard error* sebesar 0,002 dan nilai t sebesar 0,468 dan nilai p sebesar 0,642 lebih besar dari nilai probabilitas yaitu 0,05, hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh likuiditas perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value* adalah tidak signifikan. Ini mengindikasikan bahwa pemenuhan utang jangka pendek perusahaan tidak langsung direspon pasar sebagai penilaian sebuah perusahaan, sehingga semakin tinggi likuiditas perusahaan tidak menyebabkan semakin tinggi harga saham perusahaan. Dalam hal ini investor dalam menilai perusahaan tidak melihat dari perputaran jangka pendek, karena pada prinsipnya investasi adalah sesuatu yang bersifat jangka panjang, sehingga pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan tidak menjadi pertimbangan pihak investor dalam melakukan investasi pada sebuah perusahaan.

Dilihat dari rata-rata likuiditas perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kecukupan dana dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek yakni dua kali dari kewajiban jangka pendek, ini menandakan perputaran operasional perusahaan manufaktur sangat baik, dan bahkan disamping dapat memenuhi kewajiban jangka pendek yang ada, masih dapat mengembangkan operasional perusahaan melalui dana internal. Semakin kecil kepemilikan kas

²⁶Ferdiansya, Muhammad Syahril dan Isnurhadi. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya* Vol.11, No.2 Juni 2013

²⁷Dwilestari, Anita. "Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol.6 No.2 Agustus 2010. Hal. 153-165, 2010.

yang disesuaikan dengan kondisi yang dimiliki oleh perusahaan maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan karena dengan adanya nilai kas yang berlebihan atau kepemilikan kas yang tinggi ada kecenderungan pada penurunan akuisisi dan merger. Hasil Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kesuma, dalam penelitiannya, likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham (nilai perusahaan)²⁸.

Hasil analisis data penelitian untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 4 dalam penelitian ini.

Tabel IV. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Variabel	<i>Standardized coefficients</i>	<i>Std. Error</i>	Nilai t	Nilai p
SM	0,273	0,002	2,221	0,030*

* Secara statistik signifikan pada level $\alpha = 5\%$

Berdasarkan tabel 4 hasilnya dapat dikemukakan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara statistik adalah positif dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,273 dengan nilai *standard error* sebesar 0,002 dan nilai t sebesar 2,221, dengan nilai p sebesar 0,030 lebih kecil dari nilai probabilitas yaitu 0,05. Artinya struktur modal terhadap nilai perusahaan pengaruhnya signifikan. Hubungan positif pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan hubungan searah, artinya semakin besar struktur modal yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan utang yang semakin besar, dengan bertambahnya sumber dana yang berasal dari utang akan memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan terutama terkait dengan pengembangan perusahaan, jika perkembangan perusahaan semakin cepat akan memberikan penilaian investor semakin baik yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Sebagaimana *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Sebagaimana ungkapan yang menyatakan bahwa struktur modal

²⁸*Ibid*, 10.

yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham²⁹.

Hasil analisis pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini.

Tabel V. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Hubungan Variabel	Koefisien		
	Langsung	Tidak langsung	Total
LK → SM → NP	-0,409*	-0,1116	-0.5206

*) Secara statistik signifikan pada level $\alpha = 5\%$

Keterangan:

LK	: Likuiditas
SM	: Struktur Modal
NP	: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5 terlihat bahwa hasil pengaruh likuiditas terhadap struktur modal adalah signifikan. Artinya likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, hal ini bisa dilihat dari nilai koefisien total lebih besar dari nilai koefisien langsung, dengan nilai koefisien adalah negatif. Artinya bahwa likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal memiliki pengaruh tidak searah, untuk meningkatkan nilai perusahaan yang harus dilakukan adalah dengan cara meningkatkan likuiditas perusahaan, semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek akan menyebabkan turunnya nilai utang perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perubahan likuiditas akan diikuti dengan peningkatan atau penurunan nilai perusahaan, apabila melalui struktur modal akan semakin menurunkan nilai utang yang diikuti tingginya nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena jika peningkatan likuiditas memberikan gambaran bahwa perusahaan beroperasi dengan baik sehingga mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga akan mengurangi dana eksternal (utang), turunnya struktur modal akan lebih menguntungkan dan menambah kepercayaan investor yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

²⁹*Ibid*, 20.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, memberikan makna bahwa semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek akan menurunkan utang perusahaan, hal ini terjadi karena perusahaan sudah memiliki kecukupan dana sehingga mengurangi utang perusahaan. Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tidak langsung direspon pasar sebagai penilaian perusahaan, karena penilaian investor terhadap perusahaan cenderung pada faktor investasi jangka panjang. Analisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, dapat dijelaskan bahwa meningkatnya utang perusahaan direspon baik oleh pihak investor sebagai langkah pengembangan usaha sehingga mampu meningkatkan harga saham perusahaan. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal hasilnya adalah berpengaruh signifikan, artinya bahwa keputusan utang dapat menjadi *intervening* kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek terhadap meningkatnya harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. AndiOffset. Yogyakarta.
- Basir, Saleh dan Fakhrudin. 2003. *Aksi Korporasi (Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi)*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Fred J. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Twelfth Edition, South Western, Cengage Learning.
- Brigham, E. F. & L. C. Gapenski. 2006. *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, Orlando.
- Brigham Eugene F. dan Weston J. Fred, 2005, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid Kedua, Edisi Kesembilan, Erlangga, Jakarta.
- Cuong, Nguyen Thanh dan Canh, Nguyen Thi, 2012. The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 89 (2012)© EuroJournals Publishing, Inc. 2012

- Durand David, 1952. Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement. *Reasech and business finance*. Hlm. 215-262
- Dwilestari, Anita. 2010. “Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan”. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol.6 No.2 Agustus 2010. Hal. 153-165
- Elim, M.A. dan Yusfarita. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return On Asset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. I, No. 1, h. 88-103
- Fakhruddin, M. dan M.S. Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di PasarModal*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Ferdiansya, Muhammad Syahril dan Isnurhadi. 2013. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya* Vol.11, No.2 Juni 2013
- Joni dan Lina, 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12, No.2 Agustus 2010, Hlm. 81-96
- Karadeniz,E., Kandir, Y.S., Balçilar, M. and Onal, B.Y., 2009. “Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies,,: *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 21 (5): 594-609
- Kesuma, Ali. 2009. “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia,,: *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 11 (1): 38-45
- Liem, Jemmi Halim, dkk, 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industry *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol.2 No.1
- Margaretha, Farah dan Ramadhan, Aditya Rizki, 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12, No.2, Agustus 2010, Hlm. 119-130.

- Mas'ud, Masdar. 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan,": *Manajemen dan Bisnis* 7 (1)
- Modigliani, F. and Miller, M.H. 1958. "The Cost Of Capital, Corporation Finance and The Theory Of Investment". *American Economic Review*. Vol.48: 261-297
- Munawir, 2010, *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi keempat. Penerbit. Liberty, Yogyakarta.
- Rakhmawati, A. (2017). Strategi Pengelolaan Manajemen Perusahaan (Penerapan Manajemen Pengetahuan Ke Dalam Organisasi). *Al-Ghazwah*, 1(1), 29-38.
- Sari, Devi Verena dan Haryanto, A.Mulyo. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010". *Diponegoro Journal Of Management* Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 1ISSN (Online): 2337-3792
- Sartono, Agus, 2001. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*, Edisi keempat,. BPFE, Yogyakarta.
- Soliha, E., dan Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. STIE Stikubank. Semarang, September 2002.
- Sugiyono, 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sujoko, Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9 No.1, Maret 2007.
- Van Horne, James C. 2002. *Financial Management and Policy*. Twelfth Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458
- Weston, Fred J., and Copeland, Thomas. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Wild, Jhon J., Subramanyam, R.K. dan Halsey, Robert F. 2010. *Financial Statement Analysis* (edisi delapan). Jakarta. Salemba Empat.