

PENGARUH RISIKO BISNIS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN

Oleh :

I Made Suadnyana

Luh Putu Wiagustini

(Mahasiswa Program Studi Manajemen Program Pascasarjana

Universitas Udayana)

Abstract : *This study aims to find out the influence of business risk and firm growth toward capital structure and the value of the firm. The population of this study was all go public of industrial companies registered at The Indonesian Capital Market from 2008 up to 2010. We use the path analysis technic to evaluate the relations among variables of non financial industrial companies. While the direct and indirect impact of these variables were also observed.*

The result shows that business risk and firm growth have different impact toward both capital structure and value of the firm. The first regression shows that business risk has negatively significant influence on capital structure and firm growth has positively significant influence on capital structure. The second regression shows that bussiness risk has negatively significant influence and firm growth has positively significant influence on firm value. This study also confirm that capital structure has positively significant influence on the firm value.

Key word : *capital structure, firm value, business risk, firm growth.*

I. Pendahuluan

Investor (pemegang saham) adalah pemilik perusahaan, yang memiliki klaim atas aset perusahaan sebesar modal yang disetorkan. *Investor* mengharapkan akan memperoleh imbalan (*return* dan *dividen*) yang tinggi dari penyerahan dana tersebut sehingga *investor* akan memburu dan membeli saham-saham perusahaan yang dapat memberikan *return* yang tinggi serta *dividen* yang besar.

Manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan agar mampu mencapai kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga selalu tercatat dalam indeks

bursa. Kenyataannya tidaklah selalu sejalan dengan harapan, beberapa perusahaan harus menerima kenyataan keluar dari daftar indeks bursa. Berdasarkan data *Indonesian Capital Market Directory* selama periode 2008 hingga 2010, jumlah perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang masuk daftar LQ45 mengalami penurunan drastis, sementara sektor *Mining* mengalami peningkatan secara bertahap. Hasil tersebut di atas mengisyaratkan kebebasan *investor* dalam memilih saham perusahaan berdasarkan preferensinya.

Perusahaan penerbit saham menginginkan agar harga sahamnya setinggi mungkin sehingga dapat merealisasikan

kemakmuran maksimum para pemegang sahamnya. Kenyataannya beberapa perusahaan dari berbagai sektor industri harus menghadapi kenyataan adanya penurunan PER sahamnya. Berdasarkan data *Indonesian Capital Market Directory* sektor *Agriculture* dan sektor *Basic Industry and Chemicals* mengalami penurunan *P/E Ratio* yang sangat drastis pada tahun 2009 sedangkan sektor *Consumer Goods Industry*, *Miscellaneous Industry* dan *Trade, Service and Investment* secara konsisten menunjukkan kenaikan *P/E Ratio*. Hasil tersebut di atas mengisyaratkan bahwa *investor* mempunyai perhitungan dan keyakinan tersendiri terhadap harga saham suatu perusahaan. Manajemen perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi *investor* dalam memilih saham dan menilai harga saham perusahaan.

Masalah-masalah manajemen perusahaan seperti yang diungkapkan di atas menjadi masalah utama untuk ditemukan jawabannya melalui penelitian ini. Penelitian ini akan menguji kembali hasil-hasil penelitian terdahulu. Ramezani, *et al* (2002) dalam penelitiannya yang berjudul *Growth, Corporate Profitability and Value Creation*, menemukan dengan memaksimalkan pertumbuhan tidak serta merta dapat memaksimalkan profitabilitas dan nilai pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan sedang justru menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) yang sangat tinggi serta dapat menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya.

Penelitian Ghosh dan Ghosh, yang berjudul *Do Leverage, Divident Policy and Profitability Influence the Future Value of the Firm? Evidence from India*, menemukan bahwa terdapat hubungan non linier antara *leverage*, profitabilitas dengan kemungkinan kenaikan nilai perusahaan dimasa depan. Kenaikan nilai perusahaan yang diukur dengan *market to book value* menurun secara eksponensial terhadap kenaikan *leverage*, dan searah dengan kenaikan *divident payout ratio* dan profitabilitas. Perusahaan asing yang

berdiri sendiri mempunyai kemungkinan yang lebih besar dalam menciptakan nilai perusahaan masa depan dibanding perusahaan yang berafiliasi dengan suatu kelompok usaha.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penelitian ini bertujuan pertama untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal, kedua untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis berupa bukti empiris mengenai pengaruh risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. serta sebagai acuan bagi peneilitan-penelitian yang serupa di masa yang akan datang dan manfaat praktis agar dapat menjadi acuan bagi para manajer untuk mengambil keputusan dan memprediksi risiko yang timbul berkaitan struktur modal dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan

II. Kajian Teoritis

1. Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2002) yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Apabila, perusahaan menawarkan saham ke publik maka nilai perusahaan akan tercermin pada harga sahamnya. Jadi, dengan meningkatnya harga saham sudah barang tentu seorang pemegang saham akan menjadi lebih kaya atau lebih makmur.

2. Struktur Modal

Husnan (2002) menyebutkan keputusan pendanaan akan tercermin pada sisi pasiva. Apabila hanya memerhatikan dana yang tertanam dalam jangka waktu yang lama, maka perbandingan tersebut disebut sebagai struktur modal. Lebih jauh lagi, dijelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur

modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan.

3. Risiko Bisnis

Menurut Brigham dan Houston (2006) yang dimaksud dengan risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan. Terdapat dua dimensi risiko dalam kaitannya terhadap keputusan perusahaan, apakah nantinya menggunakan hutang ataukah tidak dalam menjalankan operasinya.

4. Pertumbuhan Perusahaan

Pada dasarnya pertumbuhan perusahaan menunjukkan apakah suatu perusahaan akan berkembang ataukah tidak pada industrinya (Frensidy dan Setyawan, 2007). Idealnya semua perusahaan harus terus tumbuh dan berkembang dari waktu ke waktu. Semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan maka kemampuannya dalam meningkatkan produksi, penjualan, maupun laba juga akan meningkat.

III. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan riset eksplanatori (*explanatory reasearch*) atau studi penjelasan, yang merupakan studi empiris dengan tujuan menjelaskan dan menganalisis adanya pengaruh antar variabel yang dihipotesiskan. Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui Pusat Informasi Pasar Modal dan URL: <http://www.idx.co.id>. Berdasarkan hipotesis penelitian, variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel endogen adalah nilai perusahaan, dan struktur modal, sedangkan variabel eksogen adalah risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan.

Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Teknik ini dilakukan mengingat

adanya keterbatasan waktu dan tenaga sehingga tidak dapat mengambil sampel yang besar, Arikunto (2006). Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini adalah :

- 1). Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45 selama lima periode dari enam periode antara tahun 2008 hingga 2010.
- 2). Perusahaan-perusahaan yang tidak masuk ke dalam sektor keuangan.
- 3). Perusahaan-perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang telah di audit dan harga saham akhir tahun dari tahun 2007 hingga 2010.
- 4). Perusahaan memiliki data keuangan yang diperlukan dalam penelitian ini.

Berdasarkan metode ini, terdapat 34 perusahaan tercatat minimal lima periode, terdiri 29 perusahaan bergerak di sektor non keuangan sedangkan lima perusahaan bergerak di sektor keuangan. Salah satu dari 29 perusahaan sektor non keuangan tersebut di atas yakni Taurba Alam Manunggal Engineering Tbk. tidak memiliki data keuangan yang lengkap sehingga hanya 28 perusahaan yang memenuhi empat kriteria yang telah disebutkan di atas.

Untuk menjawab pertanyaan dan menguji hipotesis pada penelitian ini, maka teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori.

Untuk menghindari kesalahan dalam mengartikan variabel yang dianalisis, berikut ini dijelaskan definisi operasional variabel dari masing-masing variabel sebagai berikut :

1. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi *investor* terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola

sumber daya yang akan terlihat pada harga sahamnya. Nilai perusahaan diukur dengan melihat rasio *PBV* (*Price to Book Value*) yang dinyatakan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{nilai buku per saham}} \quad (1)$$

2. Struktur modal merupakan perbandingan nilai hutang jangka panjang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Variabel ini diukur melalui rasio *DER* (*Debt to Equity Ratio*), yang dinyatakan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{modal sendiri}} \quad (2)$$

3. Pertumbuhan perusahaan direpresentasikan sebagai pertumbuhan *total asset*, yang dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{\text{total asset}_t - \text{total asset}_{t-1}}{\text{total asset}_{t-1}} \quad (3)$$

4. Risiko bisnis menunjukkan ketidakpastian dalam pengembalian perusahaan. Fluktuasi (standar deviasi) pendapatan operasional dibagi dengan *total asset* digunakan sebagai proksi risiko bisnis perusahaan, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{total asset}} \quad (4)$$

IV. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Hasil Penelitian

Hasil regresi dari persamaan struktural $DER = b_3 \text{ BRisk} + b_4 \text{ Growth} + e_1$ dan $PBV = b_3 \text{ DER} + b_4 \text{ BRisk} + b_5 \text{ Growth} + e_2$, dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1
Ringkasan hasil regresi pengaruh Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Regresi	<i>Standardized coefficient beta</i>	t hitung	<i>p. value</i>	Keterangan
BRisk → DER	-0,238	-2,227	0,029	Signifikan
Growth → DER	0,245	2,295	0,024	Signifikan

Tabel 2
Ringkasan hasil regresi pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Regresi	<i>Standardized coefficient beta</i>	t hitung	<i>p. value</i>	Keterangan
BRisk → PBV	-0,163	-2,174	0,034	Signifikan
Growth → PBV	0,611	8,077	0,000	Signifikan
DER → PBV	0,213	2,790	0,007	Signifikan

Berdasarkan Tabel 1 dan Tabel 2 dapat diketahui bahwa semua koefisien jalur signifikan. Jalur-jalur tersebut adalah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur

modal dengan nilai signifikansi 0,029, pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,024, pengaruh risiko bisnis terhadap nilai

perusahaan dengan nilai signifikansi 0,034, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,007. Kelima jalur tersebut signifikan disebabkan karena nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari taraf nyata sebesar 0,05.

Berdasarkan Tabel 1 dan Tabel 2 dapat pula diketahui koefisien jalur masing-masing variabel adalah seperti berikut :

- 1) Besarnya koefisien jalur pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal adalah sebesar - 0,238, sedangkan koefisien jalur pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal adalah sebesar 0,245.
- 2) Besarnya koefisien jalur pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,163, koefisien jalur pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,611, dan koefisien jalur pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,213.

Koefisien determinasi total persamaan struktural dari model penelitian adalah sebesar 0,662. Koefisien determinasi total sebesar 0,662 mempunyai arti bahwa sebesar 66,2 persen informasi yang terkandung dapat dijelaskan oleh model yang dibentuk sedangkan sisanya, yaitu 33,8 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang dibentuk

Berdasarkan data di atas dapat disimpulkan bahwa bila dibandingkan dengan risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang lebih kuat terhadap struktur modal. Perbedaannya adalah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal bersifat negatif sedangkan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal bersifat positif. Hal ini berarti perubahan yang terjadi pada pertumbuhan perusahaan lebih menentukan perubahan struktur modal daripada perubahan pada risiko bisnis.

Bila dibandingkan dengan struktur modal dan risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan. Perbedaannya adalah pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan bersifat positif sedangkan pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan bersifat negatif. Hal ini berarti perubahan yang terjadi pada pertumbuhan perusahaan lebih menentukan perubahan nilai perusahaan daripada perubahan yang terjadi pada struktur modal dan risiko bisnis

2. Pembahasan

Penelitian ini menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal yang signifikan berarti pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal berada pada taraf nyata yang meyakinkan. Arah koefisien jalur yang negatif menandakan bahwa semakin besar risiko bisnis maka struktur modal akan menurun, hal tersebut menandakan perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang jangka panjang sebaliknya semakin rendah risiko bisnis maka perusahaan akan meningkatkan hutang jangka panjangnya. Temuan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sejalan dengan hasil yang diperoleh oleh Frensidy dan Setyawan (2007) yang menemukan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pandey (2001) menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, risiko dan aset berwujud mempunyai pengaruh signifikan terhadap semua jenis hutang (hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan hutang total).

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan adalah signifikan. Pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan yang signifikan berarti bahwa perubahan pada risiko bisnis secara nyata dan meyakinkan dapat menyebabkan perubahan pada nilai

perusahaan. Nilai koefisien yang negatif menandakan bahwa hubungan antara risiko bisnis terhadap nilai perusahaan adalah negatif, semakin besar tingkat risiko bisnis maka semakin rendah nilai perusahaan, sebaliknya semakin rendah risiko bisnis maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori, baik dari segi arah pengaruh maupun signifikansinya. Secara teoritis disebutkan bahwa risiko bisnis dapat memengaruhi nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2006) menyebutkan semakin rendah risiko perusahaan maka semakin tinggi nilainya, Sartono (2001) juga menyebutkan risiko bisnis sebagai salah satu variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dikatakan pula ada kecenderungan harga saham perusahaan turun karena risiko bisnisnya semakin besar.

Penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal yang signifikan berarti bahwa setiap perubahan pada pertumbuhan perusahaan secara nyata dan meyakinkan akan menyebabkan perubahan pada struktur modal. Arah yang positif menunjukkan hubungan yang positif, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi pula proporsi hutangnya, sebab perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi cenderung memiliki kebutuhan akan dana yang cukup besar untuk membiayai tingkat pertumbuhan tersebut sebaliknya semakin rendah pertumbuhan perusahaan maka semakin rendah pula proporsi hutangnya.

Hasil yang ditemukan konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu juga menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal seperti yang ditemukan Frensidy dan Setyawan

(2007), dengan arah pengaruh positif. Pandey (2001) menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, risiko dan aset berwujud mempunyai pengaruh signifikan terhadap semua jenis hutang.

Penelitian ini menemukan perusahaan-perusahaan yang masuk LQ45 secara rata-rata memiliki pertumbuhan yang cukup tinggi. Penelitian ini juga menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berarti bahwa perubahan pada pertumbuhan perusahaan secara nyata dan meyakinkan akan menyebabkan perubahan pada nilai perusahaan. Arah pengaruh yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi, sebaliknya semakin rendah pertumbuhan perusahaan maka akan semakin rendah pula nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang baik akan merespon positif oleh pasar yang menyebabkan harga saham akan meningkat.

Hasil yang diperoleh pada penelitian ini konsisten dengan teori yang ada. Secara teoritis pertumbuhan perusahaan akan memberikan pengaruh yang positif pada nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang baik akan memberikan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan pada pasar. Pasar akan merespon positif pertumbuhan tersebut yang tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan tersebut atau dengan kata lain nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian ini menemukan bahwa struktur modal ternyata memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menandakan bahwa perubahan pada struktur modal secara nyata dan meyakinkan mampu menyebabkan perubahan pada nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur yang positif tersebut menandakan arah hubungan yang positif, yang bermakna bahwa semakin tinggi struktur modal maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi

sebaliknya penurunan nilai struktur modal maka akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Prawestri (2006), serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh struktur modal yang signifikan terhadap nilai perusahaan, memiliki makna bahwa struktur modal merupakan faktor utama yang dijadikan sebagai indikator oleh *investor* dalam menilai harga saham perusahaan. Taswan (2003) menemukan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

V. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui pengujian statistik serta pembahasan seperti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan :

- 1) Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode 2008 - 2010.
- 2) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode 2008 - 2010.
- 3) Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode 2008 - 2010.
- 4) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode 2008 - 2010.
- 5) Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode 2008 - 2010.

Penelitian selanjutnya diharapkan akan lebih baik lagi, untuk itu disarankan :

- 1) Periode pengamatan dalam penelitian berikutnya diharapkan dapat dilakukan lebih lama lagi misalnya selama lima tahun atau 10 semester dengan mengambil data yang lebih luas melalui cara-cara lain misalnya melalui Pusat Informasi Pasar Modal.
- 2) Penelitian berikutnya diharapkan menambahkan beberapa variabel seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, manajemen laba dan sebagainya, dengan mengambil sampel pada berbagai sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat memberikan gambaran mengenai pola pengaruh dengan lebih sesuai.
- 3) Bagi para *investor* yang ingin berinvestasi pada saham suatu perusahaan hendaknya mencari perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dengan tetap memperhitungkan tingkat risikonya.
- 4) Untuk meningkatkan nilai perusahaan, emiten diharapkan agar memerhatikan pertumbuhan perusahaan dalam arti meningkatkan aset total dan tetap menjaga proporsi antara hutang dan modal sendiri sampai pada tingkat optimal. Menekan fluktuasi *EBIT* sehingga menurunkan tingkat risiko bisnis yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

VI. Ucapan Terima Kasih

Ucapan terima kasih terutama ditujukan kepada Prof. Dr. Luh Putu Wiagustini, SE M.Si. serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu atas kesungguhannya membantu penyelesaian jurnal ini.

VII. Daftar Pustaka

Arikunto, Suharsini, 2006, *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek, Edisi Revisi VI*. Jakarta : Rineka Cipta.

- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1 dan Buku 2. Edisi 10. (Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Frensidy, Budi dan Setyawan, I. Roni, 2007. *The Effect of Management Ownership Structure, Business Risk and Firm Growth toward The Capital Structure*. Manajemen Usahawan Indonesia. NO. 10 TH XXXVI: 48-54
- Ghosh, Saurabh dan Ghosh, Arijit, Do Leverage, Dividen Policy and Profitability Influence the Future Value of the Firm? Evidence from India
- Avalaible from: URL: <http://www.ssrn.com>
- Hartono, Jogiyanto, 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Suad, 2002. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Unversitas Terbuka.
- Hutchinson, Patrick. 2003. *How Much does Growth Determine SME's Capital Structure*. A Paper For the Small Enterprise Association of Australia and New Zealand 16th Annual Conference. Ballarat 28 September-1 October
- Lemmon, Michael L. dan Lins, Karl V. 2003, *Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Value : Evidence form the East Asian Economic Crisis*, The Journal of Finance Vol LVIII No.4 August 2003.
- Murhadi, Werner R., 2009. *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*. Jakarta : PT. Indeks.
- Pandey, I. M., 2001, Capital Structure, and Firm Characteristics : Evidence from Emerging Market. HMA Working Paper No. 2001-10-04 October 2001, Available from : URL : <http://www.ssrn.com>
- Paramu, Hadi.2006. *Determinan Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Manajemen Usahawan Indonesia. NO. 10 TH XXXV: 48-54
- Ramezani, Cyrus A., Soenen, Luc, dan Jung, Alan, 2002, *Growth, Corporate Profitability and Value Creation*, Financial Analyst Journal Nopember / December 2002.
- Rayan, Kuben, 2008, *Financial Leverage and Firm Value*, Pretoria : Tesis University of Pretoria. Available from : URL : <http://www.upeted.up.ac.za>
- Sartono, R. Agus. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Soliha, Euis & Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. Jurnal Bisnis dan Ekonomi.
- Avalaible from : <http://muharieffendi.files.wordpress.com/2008/03/jbe-sept202-stikubank-smg.pdf>
- Sugiyono, 2007, Metode Penelitian Bisnis. Bandung : Alfabeta.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Avalaible from: URL: <http://www.petra.ac.id/~puslit/journals/dir.php?DepartementID=MAN>

- Taswan. 2003. Analisis Integrasi Strategis di LIK dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Available from :<http://www.id-jurnal.blogspot.com/2008/04/analisis-integrasi-strategis-di-lik-dan.html>
- Titman, Sheridan & Wessels, Roberto 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. The Journal of Finance, Vol. 43, No. 1.
- Available from: URL: <http://www.jstor.org>
- Utama, Suyana. 2008. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Denpasar: Sastra Utama
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning, 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang 23-26 Agustus