

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG DAN NILAI PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIK PADA PERUSAHAAN SEKTOR NONJASA DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2010

Mafizatun Nurhayati
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mercu Buana
Email : mafiz_69@yahoo.com

Abstract

This study was conducted to examine the influence of factors of company size, business risk, liquidity (current ratio), and profitability (return on assets / ROA) to the policy of debt (debt to asset / DTA) and enterprise value (price book value / PBV) through empirical studies on non-service firms that go public on the Stock Exchange Indonesia Year 2007-2010. The population in this study were 425 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2007-2010. Sampling technique used was purposive sampling, with the following criteria: (1) a company that is always present its financial statements for 2007-2010, and (2) a company that is continuously distributed dividends every period 2007-2010. Data obtained from the publication in the website Stock Exchange, namely www.idx.co.id. Thence obtained the sample of 108 companies. Analytical technique used is the path analysis. The results showed that the size of the company have a positive and significant impact on debt policy. Business risk has a negative but not significant influence on debt policy. Company's liquidity (Current Ratio) has a negative and significant impact on debt policy. Corporate profitability has a negative and significant impact on debt policy. Firm size has a significant positive effect on firm value. Business risk has no significant negative effect on firm value. Company's liquidity (Current ratio) does not have a significant influence on the value of the company. Corporate profitability has a positive and significant impact on firm value. Debt policy does not significantly influence the value of the company.

Keywords: Current ratio, firm size, return on assets, Debt to Asset, Price Book Value.

1. PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan pada dasarnya adalah untuk meningkatkan dan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik saham semakin meningkat. Nilai perusahaan dapat dilihat dari price book value (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Rahmawati & Akram, 2007). Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap PBV adalah kebijakan hutang (Brigham dan Houston, 1998). Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan penentuan berapa besarnya hutang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitasnya yang ditunjukkan oleh rasio antara total hutang dengan total aktiva (DTA).

Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Namun, menurut trade off theory semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. (Brigham, 1995). Semakin besar hutang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu

membayar kewajibannya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaannya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Pengaruh kebijakan hutang (DTA) dalam menentukan nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh beberapa faktor. Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh utang (Bringham & Gapenski, 1999; Mulianti:2010). Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007; Nurhayati, 2008). Risiko bisnis juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivasinya (Mamduh, 2003). Pengelolaan risiko yang efektif juga mengurangi kemungkinan financial distress, sehingga pada dasarnya nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan pengelolaan risiko yang efektif (Junarsin, 2011). Kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya (likuiditas perusahaan). Perusahaan yang memiliki current ratio tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang dari investor (Ozkan:2001 dalam Mulianti:2010). Perusahaan yang memiliki current ratio tinggi berarti memiliki kinerja perusahaan yang bagus, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Faktor yang lain adalah profitabilitas. Profitabilitas yang semakin meningkat akan menurunkan minat perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Selain itu, dalam Singnally theory, Bhattacharya (1979), dikemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan juga masih belum memperlihatkan hasil yang konsisten pada hubungan antar variabel tersebut. (Nurhayati, 2008; Euis dan Taswan, 2002; Sujoko dan Soebiantoro (2007). Penelitian-penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang juga masih memberikan hasil yang belum konsisten. pada hubungan antar variabel tersebut. (Wahidahwati, 2001; Hartono dan Mahadwartha, 2002; Euis dan Taswan, 2002; Sujoko dan Soebiantoro, 2007, Nurhayati, 2008; dan Mulianti, 2010).

Berdasarkan latar belakang yang masih menunjukkan ketidakkonsistenan pengaruh antara variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, dan profitabilitas perusahaan yang mempengaruhi kebijakan hutang serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan maka akan menarik untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Dengan harapan untuk memperkuat hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini akan mengkaji apakah ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, dan profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang? Dan apakah ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, profitabilitas perusahaan, dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut perspektif keuangan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan setiap pemilik perusahaan selaku pemegang saham karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemilik perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan pada

umumnya dapat diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah nilai pasar saham yaitu menggunakan rasio Price to book value (PBV). Rasio PBV merupakan perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Dari rasio PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

2.2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004).

2.3. Teori Kebijakan Hutang

Teori kebijakan hutang telah dikembangkan dalam dua aliran (Brigham, 1995), yaitu:

1. Trade off theory

Teori trade off menyatakan bahwa utang bermanfaat karena bunga dapat mengurangi pajak, tetapi utang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Implikasi trade off theory menurut Brigham (1995). Adalah bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih tinggi sebaiknya menggunakan lebih sedikit utang, karena makin tinggi risiko bisnis, peningkatan utang memperbesar beban bunga tetap, sehingga menurunkan laba dan menyebabkan perusahaan mengalami financial distress. Selain itu perusahaan yang terkena tingkat pajak yang lebih tinggi memperoleh penghematan pajak lebih tinggi bila menggunakan lebih banyak utang.

2. Signaling theory

Teori ini didasari adanya asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dengan investor. Pada situasi tersebut, manajer mempunyai informasi tentang prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investor. Investor akan menilai prospek dari suatu perusahaan berdasarkan sinyal yang diberikan manajemen melalui keputusan pendanaannya. Fokus utama dari teori ini adalah mekanisme yang ditempuh manajemen untuk mendapatkan dana eksternal melalui alternatif utang ataukah penerbitan ekuitas baru. Perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus akan mengalami kenaikan harga saham seiring dengan perspektif positif dari para investor. Seiring dengan pertumbuhan perusahaan, maka untuk kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan akan memakai utang daripada penerbitan ekuitas baru. Hal ini dikarenakan manajemen lebih mementingkan pemegang saham lama daripada berbagi dengan pemegang saham baru. Sebaliknya bila perusahaan menerbitkan ekuitas, para investor akan menilai negatif prospek karena manajemen dianggap berbagi risiko dengan pemegang saham yang baru. Jadi pemilihan alternatif antara utang dan penerbitan ekuitas merupakan sinyal (signaling) manajemen kepada para investor tentang prospek perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai dari sebuah perusahaan.

2.4. Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman, karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi. Sudarma (2004) menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan aktivitas pada perusahaan besar cenderung mudah memperoleh tambahan dana dari pihak peminjam sehingga manajemen bisa melakukan kesempatan investasi yang memberikan

keuntungan yang lebih tinggi sehingga menaikkan kepercayaan investor pada masa depan perusahaan yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.5. Risiko Bisnis

Aktivitas yang dilakukan perusahaan tidak dapat dipisahkan dari adanya risiko. Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan (Imam: 2007 dalam Mulianti: 2010). Menurut Brigham dan Houston (1998) terdapat dua dimensi risiko, yaitu risiko keuangan serta risiko bisnis. Risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan hutang. Sedangkan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Dengan demikian, risiko bisnis sering dihubungkan dengan pengambilan kebijakan hutang suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (1998) risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. Suatu perusahaan dikatakan memiliki risiko bisnis yang tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi sehingga mempunyai probabilitas kebangkrutan yang tinggi.

2.6. Likuiditas Perusahaan

Likuiditas secara umum dapat diartikan sebagai tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk dapat membayar hutang-hutangnya yang telah jatuh tempo. Likuiditas juga diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Mamduh, 2003). Ukuran likuiditas perusahaan yang sering digunakan adalah current ratio yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar (current asset) dengan hutang lancar (current liabilities).

2.7. Profitabilitas Perusahaan

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula tersedianya dana internal untuk investasi, sehingga penggunaan hutang akan lebih kecil. Ismiyanti dan Hanafi (2003) menemukan bahwa ROA berhubungan negatif dan signifikan dengan kebijakan hutang. Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi, perusahaan mengurangi penggunaan hutang karena perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga dapat mengandalkan dana internalnya untuk investasi. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya dan melanjutkan kegiatan usahanya atau menginvestasikan kembali keuntungannya. Dengan demikian semakin besar profitabilitas semakin menghemat biaya modal. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen tapi juga akan memperoleh power yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Oleh karena itu profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi.

2.8. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang sudah dilakukan oleh beberapa peneliti. Begitu pula dengan penelitian tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Euis dan Taswan (2002) dengan judul Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. Sampel pada penelitian ini yaitu sebesar 95 perusahaan manufaktur yang telah go publik sejak 1993 hingga 1997. Hasil pengujian terhadap variabel dependen kebijakan hutang (leverage ratio) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, insider ownership berpengaruh positif tidak signifikan. Sementara itu kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Intern, Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non

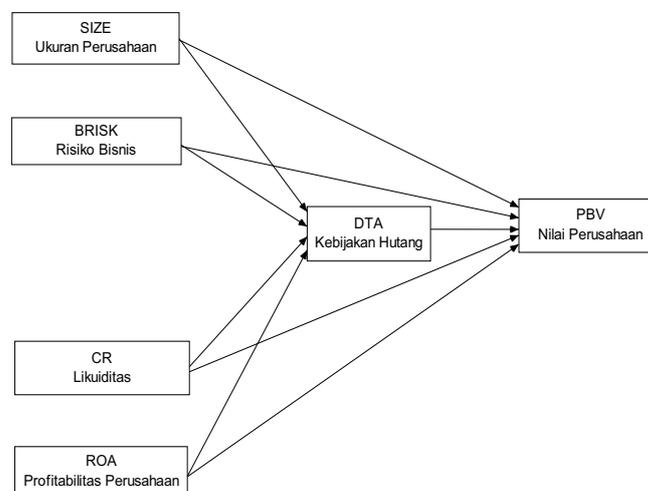
Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 134 perusahaan. Teknik analisa pada penelitian ini dengan SEM menggunakan AMOS 4,01. Variabel struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan institusional dan manajerial, faktor intern terdiri dari profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan, dan faktor ekstern terdiri dari suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, pangsa pasar relatif. Hasil pengujian terhadap variabel dependen leverage ratio menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, suku bunga dan profitabilitas berpengaruh negative signifikan. Pertumbuhan pasar, dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan. Sedangkan kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal, dan pangsa pasar relatif menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Sementara itu leverage ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nurhayati (2008) melakukan kajian tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang serta pengaruhnya dalam penciptaan nilai perusahaan. Teknik analisa yang digunakan adalah Path Analysis. Hasil kajian ditemukan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan saham oleh manajer, kepemilikan saham oleh institusi, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kaitannya dengan penciptaan nilai perusahaan, variabel-variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hanya kepemilikan institusi yang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mulianti (2010), yang melakukan penelitian tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan: studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2004-2007. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda, dan regresi linear sederhana, sehingga terdapat dua model regresi. Model pertama adalah pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap kebijakan hutang, sedangkan model kedua adalah pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Begitu pula dengan variabel risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang sendiri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.9. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian-uraian sebelumnya, berikut ini digambarkan model (bagan) kerangka pemikiran pengaruh antar variabel penelitian.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Hipotesis

- Hipotesis 1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang
- Hipotesis 2 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Hipotesis 3 : Likuiditas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang
- Hipotesis 4 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
- Hipotesis 5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 6 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Hipotesis 7 : Likuiditas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Hipotesis 8 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Hipotesis 9 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kausal. Untuk memperoleh data dan informasi yang dibutuhkan, penelitian ini dilakukan dengan studi pustaka. Adapun data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang diperoleh terdiri dari data yang diperoleh dari laporan tahunan tahun 2007-2009 versi auditor independen yang bersumber dari database Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id/>). Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2007 sampai tahun 2010. Sedangkan sampel yang diambil adalah perusahaan-perusahaan di sektor non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempunyai data laporan keuangan pada tahun 2007 sampai 2010. Teknik yang digunakan untuk mendapatkan sampel yang representatif adalah purposive sampling. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah gabungan antara data time series (data diurutkan menurut waktu) dan data cross sectional (data lintas seksi) yang disebut dengan pooled data. Dengan memakai teknik pooled data diperoleh sampel penelitian sebanyak 108 perusahaan.

3.2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Endogen (Endogenous variable) atau dependent variable:

a. Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Variabel nilai perusahaan diukur dari rasio nilai pasar (market value ratios). Rasio nilai pasar menghubungkan harga saham perusahaan dan nilai buku per saham. Rasio nilai pasar didefinisikan sebagai perbandingan antara harga penutupan saham dengan nilai buku per saham. (Soliha dan Taswan, 2002). Semakin besar nilai rasio ini semakin baik kinerja perusahaan.

$$\text{Price to Book Value Ratio} = \text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku per Saham}}$$

b. Kebijakan Hutang (DTA)

Penelitian yang dilakukan oleh Mulianti (2010), menggunakan variabel kebijakan hutang yang salah satunya diproksi dengan membagi total hutang dengan total aktiva yang menunjukkan seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan hutang perusahaan. Leverage ratio (debt to total asset/ DTA), dengan rumus di bawah ini :

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \text{DTA} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

2. **Variabel Eksogen (Exogenous variable) atau independent variable yaitu:**

a. **Ukuran Perusahaan (SIZE)**

Variabel ukuran perusahaan (firm size) diberi simbol SIZE. Variabel ini diukur dengan menggunakan logaritma natural dari nilai buku aktiva (Soliha dan Taswan, 2002).

$$\text{SIZE} = \text{Logaritma Natural Nilai Total Aktiva Perusahaan}$$

b. **Risiko Bisnis**

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis pada penelitian ini diproksikan dengan standar deviasi dari EBIT (Earning Before Interest and Tax).

$$\text{BRISK} = \text{stdev EBIT}$$

Deviasi standar merupakan ukuran dispersi (penyebaran), deviasi standar merupakan ukuran secara statistik dari risiko dimana semakin besar nilai deviasi standar maka semakin besar risikonya.

c. **Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini, likuiditas dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancarnya. Likuiditas (current ratio/ CR) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

d. **Profitabilitas Perusahaan (Return on Asset / ROA)**

Variabel ini diproksi dari ROA. Variabel ROA dinyatakan sebagai perbandingan EBIT terhadap total aset. Variabel ROA diperoleh dari ICMD pada bagian summary of financial statement.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

3.3. **Metode Analisis Data**

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan Analisis Jalur (Path Analysis). Persamaan jalur yang dibangun adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{DTA} &= b_1 \text{ SIZE} + b_2 \text{ BRISK} + b_3 \text{ CR} + b_4 \text{ ROA} + e_1 \\ \text{PBV} &= b_5 \text{ SIZE} + b_6 \text{ BRISK} + b_7 \text{ CR} + b_7 \text{ ROA} + b_8 \text{ DTA} + e_2 \end{aligned}$$

Dimana:

SIZE = Ukuran Perusahaan

BRISK = Risiko Bisnis

CR	= Likuiditas (Current Ratio)
ROA	= Profitabilitas Perusahaan (Return on Asset)
DTA	= Kebijakan Hutang (Debt to Total Asset Ratio)
PBV	= Nilai Perusahaan (Price to Book Value Ratio)
B	= Beta, koefisien regresi
e	= Galat model

Untuk menganalisis hal tersebut perlu dilakukan beberapa uji statistik yang akan dijelaskan berikut ini.

1. Uji Asumsi Model

a. Uji Normalitas Data

Sebaran data harus dianalisis untuk mengetahui apakah asumsi normalitas dipenuhi, sehingga data dapat diolah lebih lanjut pada path diagram. Pengujian dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov (Ghozali, 2008). Apabila nilai K-S untuk variabel-variabel yang akan diuji nilai-nilainya berada di atas $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti variabel-variabel yang akan dianalisis terdistribusi secara normal.

b. Uji Outliers

Uji outliers dilakukan untuk menghilangkan nilai-nilai ekstrim pada hasil observasi. Deteksi terhadap data yang dikategorikan sebagai outliers dengan cara mengkonversi nilai data penelitian ke dalam Z-score, yang mempunyai rata-rata nol dengan standar deviasi satu.

2. Uji Estimasi Model

Analisis atas kesesuaian model (Goodness-of-fit), yaitu menguji hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara matriks kovarians data sampel dibandingkan dengan matriks kovarians populasi yang diestimasi. Analisis ini memerlukan beberapa fit indeks untuk mengukur kebenaran model yang diajukan diantaranya adalah X^2 – Chi Square, RMSEA, GFI, AGFI, CMIN/DF, TLI, dan CFI (Hair, 1998)

3. **Analisis atas koefisien jalur (path coefficients)**, dianalisis melalui signifikansi besaran regression weight dari model. Hasil pengujian ini akan menunjukkan apakah semua jalur yang dianalisis menunjukkan critical ratio (CR) yang signifikan, terlihat dari besarnya koefisien jalur (Estimate dan Standardized estimate) dengan nilai CR yang lebih besar dari 2,0 atau tingkat signifikansi uji hipotesis yang lebih kecil dari 5%. Pengujian ini juga akan menunjukkan besaran dari efek menyeluruh, efek langsung serta efek tidak langsung dari satu variable terhadap variable lainnya.

4. ANALISIS DATA

4.1. Uji Asumsi Model Evaluasi Criteria Goodness-of-fit

4.1.1. Uji Normalitas Data

Dengan uji Kolmogorov-Smirnov, setelah mentransformasi data menjadi berbentuk logaritma, terlihat bahwa nilai K-S untuk variabel-variabel yang akan diuji nilai-nilainya berada di atas $\alpha = 0,05$. Ini berarti variabel-variabel yang akan dianalisis terdistribusi secara normal.

4.1.2. Uji Outliers Data

Dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam skor standardized atau yang biasa disebut z-score, menunjukkan bahwa data z-score mempunyai nilai rata-rata sama dengan nol dan standar deviasi sama dengan satu. Berarti tidak ada data observasi yang outlier.

4.1.3. Uji Kesesuaian Model (Goodness-of-fit Test)

Ada beberapa indeks kesesuaian dan cut-off value-nya untuk menguji diterima atau ditolaknya sebuah model (uji kelayakan model) seperti yang disajikan dalam tabel 2. Dengan memperhatikan uji kesesuaian di atas, maka dapat dikatakan bahwa model tersebut secara umum dapat diterima. Model penelitian ini secara umum dapat diterima untuk konfirmatori atas dimensi atau faktor serta hubungan kausalitas antara variabel yang diteliti.

Tabel 1. Uji Kesesuaian Model (Goodness of fit index)

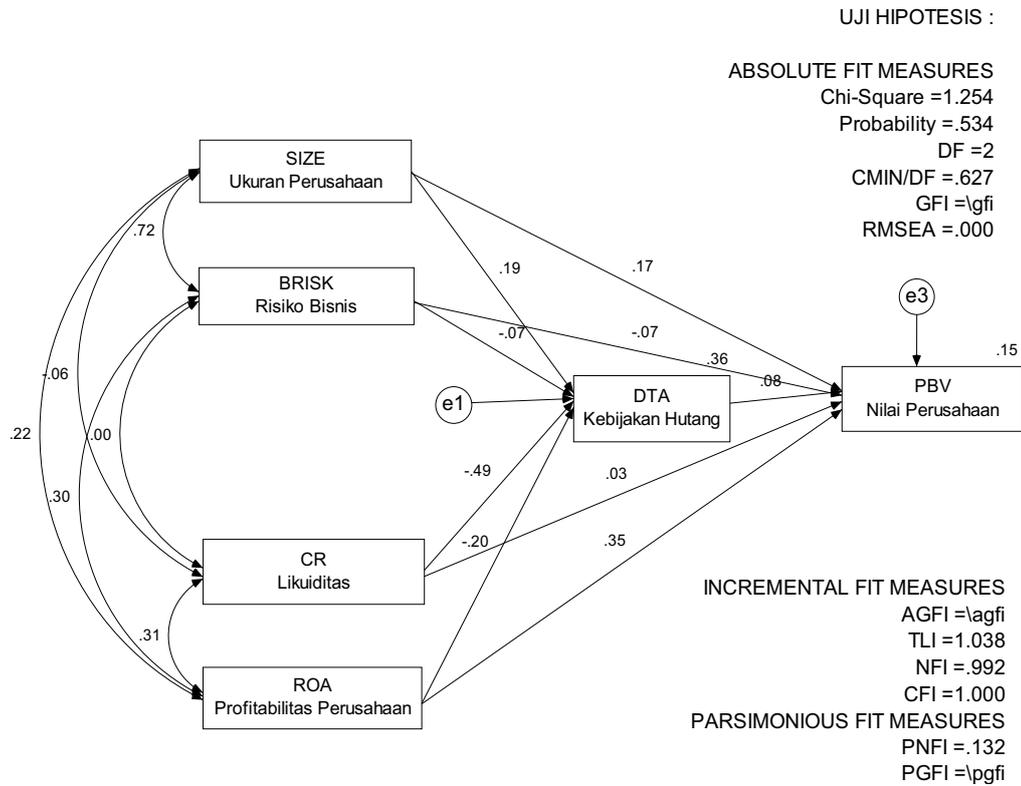
Kriteria	Hasil	Nilai Kritis	Evaluasi model
1. Absolute Fit Measures			
Chi-Square (CMIN)	1,254	Diharapkan kecil. ≤ 5.991465 $\alpha = 0,05$; $df = 2$	Fit
Probability	0,534	≥ 0.05	Fit
DF	2		
Chi-Square relative (CMIN/DF)	0,627	≤ 2	Fit
GFI	-	$\geq 0,9$	-
RMSEA	0,000	$\leq 0,08$	Fit
2. Incremental Fit Measures			
AGFI	-	$\geq 0,9$	-
TLI	1,000	$\geq 0,95$	Fit
NFI	0,992	$\geq 0,95$	Fit
CFI	1,000	$\geq 0,95$	Fit
3. Parsimonious Fit Measures			
PNFI	0,132	$\geq 0,60$	Tidak fit
PGFI	-	$\geq 0,60$	-

Sumber : Hasil olah data dengan Amos 16.0

4.2. Pengaruh dan Signifikansi antara Variabel

Estimasi nilai parameter dilakukan dengan default model yang digunakan adalah maximum likelihood. Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dapat dilihat dari hasil koefisien standardized dan unstandardized regression. Hasil estimasi adalah seperti yang disajikan dalam gambar 2. Hasil pengujian ini akan menunjukkan apakah semua jalur yang dianalisis menunjukkan critical ratio (CR) yang signifikan, terlihat dari besarnya koefisien jalur (Estimate dan Standardized estimate) dengan nilai CR yang lebih besar dari 2,0 atau tingkat signifikansi uji hipotesis yang lebih kecil dari 0,01, 0,05 atau 0,1. Pengujian ini juga akan menunjukkan besaran dari efek menyeluruh, efek langsung serta efek tidak langsung dari satu variabel terhadap variabel lainnya. Hasilnya seperti yang disajikan di tabel 3.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan
(Mafizaton Nurhayati)



Sumber : Hasil olah data dengan Amos 16.0

Gambar 2. Hasil Analisis Jalur ()

Tabel 2. Pengaruh dan Signifikansi antar Variabel

HIPOTESIS	R ²		Standardised Estimate (β) (loading factor)	C.R. (t hitung)	P	Keterangan	Efek		
	DTA	PBV					xDirect	Indirect	Total
H1	0.363	0.145	0.189	1.702	0.089*	Signifikan	0.189	0	0.189
H2			-0.070	-0.620	0.535	Tidak Signifikan	-0.070	0	-0.070
H3			-0.487	-5.935	0.000***	Signifikan	-0.487	0	-0.487
H4			-0.201	-2.352	0.019**	Signifikan	-0.201	0	-0.201
H5			0.166	1.268	0.205	Tidak Signifikan	0.166	.016	0.182
H6			-0.070	-0.533	0.594	Tidak Signifikan	-0.070	-.006	-0.076

HIPOTESIS	R ²		Standardised Estimate (β) (loading factor)	C.R. (t hitung)	P	Keterangan	Efek		
	DTA	0.363					xDirect	Indirect	Total
	PBV	0.145							
H7	PBV <--- CR		0.032	0.289	0.772	Tidak Signifikan	0.032	-.041	-0.009
H8	PBV <--- ROA		0.351	3.451	0.000***	Signifikan	0.351	-.017	0.334
H9	PBV <--- DTA		0.084	0.753	0.451	Tidak Signifikan	0.084	0	0.084

Sumber : Hasil olah data dengan Amos 16.0

- * Signifikan pada p=0,10 lemah;
- ** Signifikan pada p=0,05 kuat;
- *** Signifikan pada p=0,01 kuat sekali.

Nilai koefisien determinasi (R²) untuk model factor-faktor yang mempengaruhi variable kebijakan hutang pada perusahaan sector nonjasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009 sebesar 0.363, sedangkan untuk model yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebesar 0.145. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang () yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 36,3% sedangkan sisanya sebesar 63,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Sedangkan besar pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan () yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 14,5% sedangkan sisanya sebesar 85,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Kebijakan Hutang (Debt to Assets=DTA)

Hasil pengujian adalah bahwa ukuran perusahaan (SIZE) manufaktur yang terdaftar di BEI terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA). Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan di sektor non jasa yang terdaftar di BEI terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang atau semakin besar ukuran perusahaan maka semakin meningkat pula kebijakan hutang pada perusahaan sector non jasa yang terdaftar di BEI. Hasil pembuktian hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Euis dan Taswan (2002), Sujoko dan Soebiantoro (2007) serta Nurhayati (2008).

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang besar maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar. Salah satu alternatif pemenuhan dana tersebut berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar dana investasi yang dapat diperoleh dari hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Oleh karena itu, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.3.2. Pengaruh Risiko Bisnis (BRISK) terhadap Kebijakan Hutang (DTA)

Hasil pengujian adalah bahwa risiko bisnis (BRISK) perusahaan sektor nonjasa yang terdaftar di BEI berpengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA). Hasil ini dimungkinkan karena pada jangka waktu penelitian antara 2007 sampai dengan 2010 terjadi krisis global, sehingga sebagian besar perusahaan akan mempertimbangkan lebih hati-hati dalam kebijakan penggunaan hutangnya, apakah perusahaan tersebut mempunyai risiko bisnis yang tinggi maupun rendah. Mestinya, peningkatan risiko bisnis sangat berdampak pada penurunan kebijakan hutang. Hal ini disebabkan manajemen akan mempertimbangkan kembali apabila risiko bisnis yang akan ditanggung meningkat maka manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan hutang. Hal ini terkait dengan adanya ketidakpastian pendapatan yang diterima perusahaan. Tetapi, pada kenyataannya di masa krisis tersebut perusahaan yang semakin menurun risiko bisnisnya pun juga melakukan penurunan kebijakan hutang. Hal ini menyebabkan secara rata-rata risiko bisnis berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.3.3. Pengaruh Likuiditas (Current Ratio) terhadap Kebijakan Hutang (DTA)

Hasil penelitian ini adalah menunjukkan bahwa likuiditas (CR) mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA). Hasil pembuktian ini walaupun secara signifikan tetapi mempunyai arah yang berlawanan dengan yang diharapkan.

Mestinya, semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam jangka pendeknya yang memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang karena adanya kepercayaan terhadap kreditor. Dengan demikian, peningkatan likuiditas suatu perusahaan akan meningkatkan kebijakan hutangnya. Namun berdasarkan hasil penelitian yang dilaksanakan pada saat terjadi krisis global, peningkatan likuiditas bahkan menyebabkan peningkatan kehati-hatian perusahaan dalam memutuskan kebijakan hutang. Perusahaan yang semakin tinggi kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau semakin tinggi likuiditas (CR) perusahaan membuat perusahaan tersebut lebih berhati-hati untuk mendapatkan hutang yang dapat digunakan untuk ekspansi perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena waktu penelitian yang terjadi krisis global.

4.3.4. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Hutang (DTA)

Penelitian ini membuktikan hipotesis yang mengatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula tersedianya dana internal untuk investasi, sehingga penggunaan hutang akan lebih kecil. Penelitian ini juga memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003), Sudarma (2004) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bahwa profitabilitas perusahaan berhubungan negatif dan signifikan dengan kebijakan hutang. Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi, perusahaan mengurangi penggunaan hutang karena perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga dapat mengandalkan dana internalnya untuk investasi. Jadi profitabilitas yang semakin meningkat akan meningkatkan laba yang ditahan. Tersedianya dana intern yang semakin meningkat akan menurunkan minat perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang sehingga menurun.

4.3.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan () terhadap Nilai Perusahaan ()

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Temuan ini juga menunjukkan bahwa di mata investor, sebuah perusahaan yang mempunyai kinerja yang bagus tidak sekedar dilihat dari ukuran perusahaannya, sehingga ukuran perusahaan bisa saja memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak secara signifikan.

4.3.6. Pengaruh Risiko Usaha (BRISK) terhadap Nilai Perusahaan ()

Hasil pengujian adalah bahwa risiko bisnis (BRISK) perusahaan sektor nonjasa yang terdaftar di BEI berpengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil ini dimungkinkan karena pada jangka waktu penelitian antara 2007 sampai dengan 2010 terjadi krisis global. Hal ini terkait dengan adanya ketidakpastian pendapatan yang diterima perusahaan. Tetapi, pada kenyataannya di masa krisis tersebut perusahaan-perusahaan baik yang memiliki risiko bisnis yang rendah maupun yang tidak memang mengalami penurunan nilai perusahaan. Sehingga secara rata-rata perilaku perusahaan di sector non jasa risiko bisnis berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.7. Pengaruh Likuiditas Perusahaan () terhadap Nilai Perusahaan ()

Hasil penelitian ini adalah menunjukkan bahwa likuiditas (CR) mempunyai pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini mengindikasikan bahwa jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi mestinya nilai perusahaan akan meningkat secara berarti. Tetapi, kenyataannya peningkatan kemampuan perusahaan tersebut tidak cukup meningkatkan nilai perusahaan tersebut secara signifikan. Dugaan mengenai ini adalah karena pada saat terjadi krisis ekonomi secara global, akan berdampak kepada penurunan nilai perusahaan secara rata-rata. Sehingga kinerja perusahaan yang bagus dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sekalipun tidak dapat mengangkat nilai perusahaan.

4.3.8. Pengaruh Profitabilitas Perusahaan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan ()

Penciptaan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan memperoleh laba ternyata terbukti, yaitu bahwa profitabilitas perusahaan (ROA) berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002), Sujoko dan Soebiantoro (2007), serta Nurhayati (2008) juga menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang menaik menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Temuan penelitian ini mendukung yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai yang semakin meningkat merupakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

4.3.9. Pengaruh Kebijakan Hutang (DTA) terhadap Nilai Perusahaan ()

Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang terjadi adalah bahwa variabel kebijakan hutang () menunjukkan hasil yang positif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan utang tidak menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Meskipun hasilnya tidak signifikan, bukan berarti bahwa investor dapat mengabaikan kebijakan hutang suatu perusahaan. Sering kali kondisi fi yang dihadapi perusahaan disebabkan oleh kegagalan dalam membayar utang. Proporsi utang yang semakin tinggi menyebabkan fi yang tinggi. dan akan menimbulkan risiko kebangkrutan.

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan bahwa terlihat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Likuiditas perusahaan () berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jadi, dalam penelitian ini ditemukan bahwa dari 9 (sembilan) hipotesis yang diajukan, ditemukan hanya ada 3 (tiga) hipotesis yang dapat diterima, yaitu pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, pengaruh positif signifikan profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan hutang, dan pengaruh positif signifikan profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan.

5.2 Saran

Dengan memperhatikan kesimpulan penelitian tersebut, maka dapat disarankan kiranya baik perusahaan, investor maupun masyarakat mempertimbangkan pengaruh ketiga variabel tersebut yaitu variabel ukuran dan profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan hutang, dan pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan dalam membuat keputusan perusahaan ataupun keputusan investasinya.

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti ini memiliki kelemahan karena terdapat beberapa aspek yang belum dimasukkan dalam model penelitian. Penelitian ini hanya terfokus pada dua variable endogen (PBV dan DTA) dan empat variabel eksogen (risiko bisnis, ukuran, likuiditas dan profitabilitas perusahaan). Padahal variabel yang terkait dengan nilai perusahaan relatif banyak, sehingga kemungkinan akan didapat kesimpulan yang berbeda.

Sebagai bahan pertimbangan lebih lanjut disarankan bahwa penelitian selanjutnya perlu memperluas model dengan menambah jumlah variabelnya yang memungkinkan, meningkatkan sample, dan diharapkan juga untuk tidak hanya berfokus pada sektor non jasa saja tetapi seluruh macam industri agar dapat diperbandingkan dengan penelitian ini. Mengingat jenis usaha yang berbeda akan memiliki karakteristik yang berbeda sehingga bisa melahirkan perilaku keputusan yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F., (1995), " , Seventh Edition, The Dryden Press, New York.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston, (1998), , Terjemahan oleh Dodo Suhato dan Herman Wibowo, 2001. Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Ghozali, Imam, (2005), . Badan Penerbit Universitas Diponegoro:Semarang
- Ghozali, Imam., (2008), . Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Hair JE, Jr. , Anderson RE, Tatham, RL., Black WG., (1998), , Prentice Hall International Inc. New york.
- Hanafi, Mamduh M., (2004), , Edisi 2004-2005, BPFE, Yogyakarta.

- Hasanah, Uswatun., (2007), "Analisis Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Konflik Keagenan: Menggunakan Metode Two-Stage Leastsquares", Universitas Airlangga. Surabaya.
- Husnan, Suad. dan Enny Pudjiastuti, (1998), , Edisi Kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Indahwati, (2003), "Analisis Pengaruh Leverage dan Kebijakan Struktur Modal terhadap Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan Go Publik Pasar Modal Indonesia Selama Krisis 1998-2001", , Program Pascasarjana Universitas Brawijaya, Malang.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh M.Hanafi, (2003), "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen : Analisis Persamaan Simultan", , Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya : Universitas Airlangga, hlm. 260-271.
- Junarsin, John E., (2011), "Manajemen Risiko dan Nilai Perusahaan", http://cwma.or.id/index.php?option=com_content&task=view&id=95&Itemid=66. diunduh 10 April 2011.
- Keown, Arthur J., David F. Scott Jr., John D. Martin, J. William Petty, (2002), , Terjemahan Oleh Haryandini, 2004, Edisi Sembilan, PT Indeks, Jakarta.
- Modigliani, F., Miller, M.H., (1958), "The Cost Of Capital, Corporae finance and the Theory of Investement", , Vol. XVIII. No. 3, pp. 261-297.
- Mulianti, Fitri Mega., (2010), "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007)", Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Nurhayati, Mafizatun, (2008), "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Penciptaan Nilai Perusahaan : Studi Empirik pada Perusahaan Sektor Non Jasa Di Bursa Efek Jakarta", , Universitas Budi Luhur Jakarta.
- Soliha, Euis dan Taswan, (2002), "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya", . September
- Sudarma, Made, (2004), "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan", , Program Pascasarjana, Universitas Brawijaya Malang
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro, (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)" 9, (1), hlm. 41-48
- Wahidahwati, (2002), "Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen", . Ikatan Akuntansi Indonesia. hlm.601-625
- Weston, J.Fred dan Thomas E.Copeland, (1992), , Terjemahan oleh A.Jaka Wasana dan Kibrandoko,1995, Edisi Kesembilan (Edisi Revisi), Bumiaksara, Jakarta.
- Zulhawati, (2004), "Analisis Dampak Kepemilikan Saham oleh Insider pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan", , 11, hlm.240-249