

HUBUNGAN STRUKTUR MODAL DAN KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Risa Rolita

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung Malang
Villa Puncak Tidar N-01 Malang, 65151, Indonesia.

Abstract

The background of this study was begun with the manufacturing company needs capital to continually improve their performance and investors needs to look at the capital structure to determine their decision to invest. The purpose of this research was to know the relation between capital structure and investment decisions in Manufacturing Company listed on the Indonesia Stock Exchange during six years (2008-2013). This study was a causal research. Sampling technique used purposive sampling method. Adjusted R^2 test was used to measure the model capability in explaining the variation of dependent variable. T-test was used to test the partial regression coefficient with a significance level of 5%. Capital structure was represented by Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Long term Debt to Asset Ratio (LDAR), Long term Debt to Equity Ratio (LDER), Equity to Asset Ratio (EAR). Investment decision was represented by changes of Fixed Asset Ratio ("AT Ratio). The result of this research was DAR and DER gave significant effect on investment decisions.

Keywords: capital structure, debt ratio, investment decisions.

Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan modal untuk membiayai kegiatan perusahaan. Pembiayaan modal tersebut dapat diperoleh dari utang jangka panjang, saham preferen, maupun modal yang berasal dari pemegang saham. Menurut Hackbarth & Mauer (2011), struktur modal dapat mempengaruhi kebijakan investasi. Seorang investor menginvestasikan dana yang dimiliki dengan harapan akan mendapatkan *return* atau keuntungan dari perusahaan penerima dana. Pembiayaan bisnis perusahaan dapat didanai dengan utang dan ekuitas (Fachrudin, 2011). Penggu-

naan utang diistilahkan dengan *financial leverage*. Menurut Fachrudin (2011) utang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak, yang artinya beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil dan akibatnya pajak semakin kecil.

Perusahaan harus mampu menentukan proporsi modal yang optimal. Hal ini disebabkan sebuah struktur modal mencakup biaya modal dimana perusahaan harus memberikan keuntungan kepada pihak yang menyediakan dana dan meminimalisir risiko yang dihadapi perusahaan.

Korespondensi dengan Penulis:

Risa Rolita: Telp. +62 341 550 171; Fax. +62 341 550 175

E-mail: chaca_risa@yahoo.com

Hubungan Struktur Modal dan Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur

Risa Rolita

Menurut Darminto (2007) berdasarkan sumbernya modal dapat dibagi menjadi 2, yaitu sumber intern dan sumber ekstern. Sumber intern adalah modal atau dana yang dihasilkan oleh perusahaan sendiri, sedangkan sumber ekstern adalah dana yang diberikan oleh badan atau perseorangan di luar perusahaan dengan harapan dapat mengembangkan perusahaan tersebut. Sumber intern perusahaan biasanya didapat dari laba ditahan dan penyusutan (depresiasi). Dana esktern ada yang bersifat jangka panjang (dengan jangka waktu lebih dari 1 tahun) dan jangka pendek (dengan jangka waktu paling lama 1 tahun) namun dengan adanya pemakaian dana ekstern maka tanggung jawab yang dipikul perusahaan akan menjadi lebih besar dikarenakan perusahaan harus membayar bunga ataupun memberikan sebagian hasilnya kepada penyedia dana.

Perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan penopang utama perkembangan industri. Menurut Maryam (2013), peningkatan laju pertumbuhan manufaktur dikarenakan adanya konsumsi domestik yang meningkat tajam dalam beberapa tahun terakhir. Meningkatnya laju pertumbuhan sektor manufaktur adalah hasil dari meningkatnya permintaan domestik seperti logam, makanan, bahan kimia, dan suku cadang otomotif. Sektor industri manufaktur berkontribusi hingga 20,85% terhadap produk domestik bruto (PDB) nasional, sementara itu ekspor produk manufaktur selama Januari-November 2012 berkontribusi hingga 60,02% terhadap total ekspor nasional. Selain itu adanya program akselerasi industrialisasi 2012-2014, mendorong pertumbuhan sektor industri manufaktur sebagai katalis utama dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional (Maryam, 2013).

Tabel 1. Indeks Persaingan Perusahaan Manufaktur 20 Negara untuk Tahun 2013 dan Perkiraan Daya Saing Tahun 2018

Current Competitiveness			Competitiveness in five years		
Rank	Country	Index Score 10=high 1=low	Rank	Country	Index Score 10=high 1=low
1	China	10,00	1	China	10,00
2	Germany	7,98	2	India	8,49
3	USA	7,84	3	Brazil	7,89
4	India	7,65	4	Germany	7,82
5	South Korea	7,59	5	USA	7,69
6	Taiwan	7,57	6	South Korea	7,63
7	Canada	7,24	7	Taiwan	7,18
8	Brazil	7,13	8	Canada	6,99
9	Singapore	6,64	9	Singapore	6,64
10	Japan	6,60	10	Vietnam	6,50
11	Thailand	6,21	11	Indonesia	6,49
12	Mexico	6,17	12	Japan	6,46
13	Malaysia	5,94	13	Mexico	6,38
14	Poland	5,87	14	Malaysia	6,31
15	United Kingdom	5,81	15	Thailand	6,24
16	Australia	5,75	16	Turkey	5,99
17	Indonesia	5,75	17	Australia	5,73
18	Vietnam	5,73	18	Poland	5,69
19	Czech Republic	5,71	19	United Kingdom	5,59
20	Turkey	5,61	20	Switzerland	5,42

Sumber: *Global Manufacturing Competitiveness Index* Tahun 2013

Berdasarkan Tabel 1, posisi industri manufaktur di Indonesia masih berada pada urutan ke 17 dari 20 negara yang ada. Perkembangan industri manufaktur di Indonesia diperkirakan akan semakin meningkat pada tahun 2018. Maka dari itu perlu adanya alternatif agar prediksi tersebut benar terwujud dan industri manufaktur Indonesia semakin berkembang.

Berdasarkan pembagian sektor manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI), salah satu sektor perusahaan manufaktur adalah industri dasar dan kimia. Termasuk dalam sub sektor industri dasar dan kimia adalah semen, keramik, porselen dan kaca, logam dan sejenisnya, kimia, plastik dan kemasan, pakan ternak, kayu dan pengolahannya, serta pulpen dan kertas. Menurut Maryam (2013) pertumbuhan tertinggi dicapai kelompok industri pupuk, kimia, dan barang dari karet sebesar 8,91%. Kemudian diikuti kelompok industri semen dan barang galian bukan logam sebesar 8,75%. Sektor industri manufaktur yang lain pertumbuhannya dibawah sektor industri dasar dan kimia (Maryam, 2013). Pada tahun 2014, jumlah seluruh emiten di sektor industri dasar dan kimia adalah 62. Jumlah emiten pada sektor industri dasar dan kimia lebih banyak dibandingkan dengan sektor industri barang dan konsumsi serta sektor aneka industri.

Keputusan investasi juga berhubungan dengan *investment opportunity set* (IOS) karena memberikan alternatif investasi untuk masa mendatang. Perusahaan dengan IOS tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki (Kallapur & Trombley, 1999). IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi. Oleh karena itu, diperlukan adanya proksi (Puspitasari, 2012). Berbagai variabel yang digunakan sebagai proksi IOS telah banyak diteliti dan diuji pada berbagai penelitian. Menurut Puspitasari (2012), proksi IOS bervariasi bentuknya dan dapat diklasifikasikan dalam 4 tipe, yaitu: (1) proksi berbasis harga (*price based proxies*); (2) proksi berbasis investasi (*invest-*

ment-based proxies); (3) proksi berbasis varian (*variance measures*); dan (4) pengukuran gabungan dari IOS (*composite measures*).

Beberapa penelitian struktur modal yang sudah dilakukan, berusaha mencari aspek struktur modal optimal dan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dewi & Wirajaya (2013) menginvestigasi struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan didapatkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Wahyudi & Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara hasil penelitian Sujoko & Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* (PBV). Antari & Dana (2013) mencari pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu hasil penelitian Wahyudi & Pawestri (2006) serta Sujoko & Soebiantoro (2007) jika dibandingkan dengan penelitian Antari & Dana (2013) menunjukkan hasil yang berbeda tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut juga belum mencari hubungan struktur modal dan keputusan investasi khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI.

Nilai perusahaan erat kaitannya dengan keputusan investasi. Keputusan investasi yang pernah dilakukan menggunakan *market to book value of asset* (MBVA) dan *price earning ratio* (PER), oleh sebab itu penelitian ini ingin melihat keputusan investasi yang salah satunya dapat dicerminkan dengan bertambahnya aset tetap. Menurut Arista & Astohar (2012) investasi perusahaan dibagi menjadi 2, yaitu yang bersifat *real asset* dan *financial asset*. *Real asset* adalah investasi yang secara fisik dapat dilihat keberadaannya, seperti tanah, mesin, pabrik, dan lain sebagainya. Beberapa penelitian hanya melihat investasi dari aspek *financial*, yaitu

Hubungan Struktur Modal dan Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur

Risa Rolita

dengan mengukur nilai perusahaan. Padahal investasi juga dapat diukur dari aspek *real asset* atau bertambahnya aset tetap perusahaan seperti tanah, mesin, dan pabrik. Penelitian ini ingin melihat sendainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan utang (atau sebaliknya), apakah aset tetap akan berubah apabila perusahaan tidak merubah keputusan keuangan lainnya.

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan hubungan antara struktur modal dan keputusan investasi pada perusahaan manufaktur. Variabel independen pada penelitian ini adalah struktur modal, meliputi *debt to asset ratio* (DAR), *debt to equity ratio* (DER), *longterm debt to asset ratio* (LDAR), *longterm debt to equity ratio* (LDER), dan *equity to asset ratio* (EAR). Sedangkan variabel dependennya adalah keputusan investasi dengan melihat rasio perubahan aset tetap perusahaan (rasio Δ AT).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan utang (*debt financing*) perusahaan atau rasio *leverage* perusahaan (Hermuningsih, 2013). Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini akan dilihat struktur modal berdasarkan pada komposisi utang dan ekuitas. Untuk mengukur besarnya utang terhadap aset maupun ekuitas, digunakanlah rasio utang. Semakin besar utang yang digunakan sebaiknya diimbangi dengan semakin meningkatnya aset tetap perusahaan, sehingga rasio utang yang dapat digunakan adalah rasio utang terhadap aset dan rasio utang terhadap ekuitas. Struktur modal yang dilihat berdasarkan utang akan diprosikan melalui DAR, DER, LDAR, dan LDER, sedangkan struktur modal berdasarkan ekuitas akan diprosikan melalui EAR.

DAR adalah rasio utang terhadap aset yang dalam hakikatnya digunakan untuk mengukur persentase besarnya dana atau modal yang disediakan oleh kreditur. Kegunaan rasio ini secara

spesifik adalah untuk mengukur seberapa besar investasi aktiva dibiayai dengan total utang (Ircham *et al.*, 2014). Semakin tinggi rasio ini, berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva. Semakin rendah rasio ini, menunjukkan bahwa semakin baik keadaan keuangan perusahaan. Standar industri untuk rasio ini menurut Kaunang (2013) adalah sebesar 35% atau 0,35. Berdasarkan penelitian Kusumajaya (2011), DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H_{a1}: DAR berpengaruh positif terhadap rasio Δ AT perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.

Rasio DER digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (Ircham *et al.*, 2014). Dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total utang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri), maka semakin tinggi rasio DER berarti modal sendiri yang digunakan semakin sedikit dibanding dengan utangnya. Semakin besar perusahaan menggunakan utang untuk membiayai kegiatannya, maka perusahaan harus menanggung beban bunga yang semakin besar pula. Oleh sebab itu, perusahaan harus berusaha agar DER bernilai rendah atau berada di bawah standar industri yaitu 80% atau 0,80 (Kaunang, 2013). Kreditur jangka panjang lebih menyukai rasio DER yang kecil karena menunjukkan risiko kreditur yang kecil. Berdasarkan penelitian Sujoko & Soebiantoro (2007), DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Kusumajaya (2011), dimana DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H_{a2} : DER berpengaruh positif terhadap rasio ΔAT perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.

Rasio LDAR digunakan untuk mengukur seberapa besar utang jangka panjang digunakan untuk investasi pada sektor aktiva. Hal ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah aktiva yang dibiayai dengan utang jangka panjang. Perusahaan harus mencari komposisi utang dan aset yang sesuai agar nilai utang lebih besar manfaatnya dibanding bunga utangnya. Berdasarkan teori struktur modal Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak dalam Yuliani *et al.* (2013), dikatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H_{a3} : LDAR berpengaruh positif terhadap rasio ΔAT perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.

Rasio LDER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Dalam penelitiannya, MM dalam Yuliani *et al.* (2013) mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat seiring peningkatan DER yang disebabkan oleh efek *corporate tax shield*. Dengan asumsi keadaan pasar mendekati sempurna dan terdapat kebijakan pajak. Pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan utang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak atau *tax deductible*. Penghematan pembayaran pajak akibat membayar bunga utang merupakan suatu manfaat bagi pemilik perusahaan, atau dalam hal ini adalah pemegang saham. Hal ini berlaku pula pada LDER. LDER merupakan DER dengan perhitungan kewajiban yang dipersempit hanya meliputi kewajiban jangka panjang. Dapat ditarik

kesimpulan bahwa LDER juga memiliki karakteristik yang serupa dengan DER. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H_{a4} : LDER berpengaruh positif terhadap rasio ΔAT perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.

EAR didefinisikan sebagai proporsi dana dari aktiva yang sumber pendanaannya berasal dari ekuitas atau pemegang saham. Semakin rendah EAR maka semakin rendah ekuitas yang dimiliki perusahaan, sehingga kemungkinan terbesar jika ekuitas menurun maka perusahaan menggunakan utang untuk membiayai kegiatan perusahaan. Menurut Kurnia & Mawardi (2012), proporsi modal sendiri yang relatif rendah akan semakin meningkatkan *return on asset* (ROA) perusahaan. Selain itu Gul *et al.* (2011) juga mengatakan bahwa rasio EAR sebagai indikator peranan *shareholder* juga berpengaruh negatif terhadap *return* perusahaan. Hal ini terjadi karena ekuitas digunakan untuk pembiayaan jangka pendek dan bukan investasi jangka panjang. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H_{a5} : EAR berpengaruh negatif terhadap rasio ΔAT perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.

METODE

Sesuai dengan tujuannya yaitu menguji hipotesis, maka desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain kausal (*causal research*). *Causal research* berguna untuk mengidentifikasi hubungan sebab akibat antara variabel-variabel penelitian (Tedjamulia *et al.*, 2013). Data yang digunakan dalam penelitian didapatkan dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sektor industri dasar dan kimia. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui publikasi laporan keuangan.

Hubungan Struktur Modal dan Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur

Risa Rolita

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2013. Metode *purposive sampling* adalah metode untuk penentuan sampel dengan kriteria: (1) perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri dasar dan kimia pada perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI selama periode 2008-2013; (2) perusahaan tersebut

secara aktif mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode penelitian; (3) data yang dibutuhkan tersedia secara lengkap dan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama periode penelitian; dan (4) laporan keuangan perusahaan memakai mata uang rupiah. Tabel 2 menunjukkan prosedur pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang ditetapkan sebelumnya.

Tabel 2. Prosedur Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri dasar dan kimia pada perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI selama periode 2008-2013	62
Dikeluarkan karena tidak secara aktif mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode penelitian	(35)
Dikeluarkan karena tidak diaudit selama periode penelitian	(1)
Dikeluarkan karena tidak memakai mata uang rupiah	(2)
Jumlah sampel	24

Tabel 3. Daftar Perusahaan Sampel

Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
SMCB	Holcim Indonesia Tbk	10 Agustus 1997
INTP	Indocement Baturaja (Persero) Tbk	28 Juni 2013
SMGR	Semen Indonesia Persero) Tbk	8 Juli 1991
AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	8 November 1995
TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	30 Oktober 1990
ALKA	Alaska Industrindo Tbk	12 Juli 1990
ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	2 Januari 1997
INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	5 Desember 1994
JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	8 Agustus 1989
LION	Lion Metal Works Tbk	20 Agustus 1993
LMSH	Lionmesh Prima Tbk	4 Juni 1990
BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	8 Mei 1995
DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	8 Agustus 1990
EKAD	Ekadharma International Tbk	14 Agustus 1990
APLI	Asiaplast Industries Tbk	1 Mei 2000
BRNA	Berlina Tbk	6 November 1989
TRST	Trias Sentosa Tbk	2 Juli 1990
CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	18 Maret 1991
JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	23 Oktober 1989
MAIN	Malindo Feedmil Tbk	10 Februari 2006
SIPD	Siearad Produce Tbk	27 Desember 1996
TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	13 Desember 1999
FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	1 Desember 1994
SPMA	Suparma Tbk	16 November 1994

Tabel 4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Pengukuran	Acuan
Struktur Modal (X ₁): Merupakan keputusan menyangkut komposisi pendanaan berupa utang yang dibandingkan dengan aset.	DAR	$\frac{Total\ Debt}{Total\ Asset} \times 100\%$	Yuliani <i>et al.</i> (2013)
Struktur Modal (X ₂): Merupakan keputusan menyangkut komposisi pendanaan berupa utang yang dibandingkan dengan ekuitas.	DER	$\frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\%$	Hermuningsih (2013) dan Kaunang (2013)
Struktur Modal (X ₃): Merupakan keputusan menyangkut komposisi pendanaan berupa utang jangka panjang yang dibandingkan dengan aset.	LDAR	$\frac{Longterm\ Debt}{Total\ Asset} \times 100\%$	Munthe (2012)
Struktur Modal (X ₄): Merupakan keputusan menyangkut komposisi pendanaan berupa utang jangka panjang yang dibandingkan dengan ekuitas.	LDER	$\frac{Longterm\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\%$	Kaunang (2013)
Struktur Modal (X ₅): Merupakan keputusan menyangkut komposisi pendanaan yang berasal dari modal pemilik dibandingkan dengan aset.	EAR	$\frac{Total\ Equity}{Total\ Asset} \times 100\%$	Wahyuni (2012) dan Kurnia & Mawardi (2012).
Keputusan Investasi (Y): Merupakan ukuran keberhasilan perusahaan atas operasi di masa lalu dan prospek dimasa datang yang diukur dengan adanya perubahan aset tetap.	Rasio ΔAT	$\frac{Aset\ tetap\ Y_2 - Aset\ Tetap\ Y_1}{(Aset\ tetap\ Y_2 + Aset\ Tetap\ Y_1)/2} \times 100\%$	Case & Fair (2007)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal perusahaan meliputi DAR, DER, LDAR, LDER, dan EAR. Sedangkan variabel dependennya adalah keputusan investasi dengan melihat rasio perubahan aset tetap perusahaan selama masa periode tahun 2008-2013.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode analisis inferensial. Analisis inferensial adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi. Menguji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda dan persamaan untuk model regresi linier sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Y : keputusan investasi (rasio ΔAT) pada tahun t

α : konstanta

β : koefisien regresi

X₁ : DAR

X₂ : DER

X₃ : LDAR

X₄ : LDER

X₅ : EAR

e : error

Hubungan Struktur Modal dan Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur

Risa Rolita

HASIL

Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi yang dilihat melalui rasio ΔAT . Berikut adalah tabel yang menggambarkan statistik deskriptif variabel dependen.

Tabel 5. Analisis Statistik Deskriptif

Rasio Δ Aset Tetap	
Minimum	-1,62
Maximum	1,59
Mean	1,293
Standar Deviation	0,32905
Range	3,21

Berdasarkan Tabel 5, diketahui variabel dependen rasio ΔAT memiliki nilai minimum -1,62 yang dimiliki oleh PT Lion Metal Works Tbk (LION) pada tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 1,59 dimiliki juga oleh PT Lion Metal Works Tbk (LION) pada tahun 2010. Nilai *mean*

adalah sebesar 1,293 dengan deviasi standar sebesar 0,32905 yang menunjukkan seberapa jauh nilai rasio ΔAT yang diperoleh menyimpang dari nilai rata-rata rasio ΔAT selain itu nilai *range* yang diperoleh sebesar 3,21.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mendapatkan model persamaan regresi yang baik dan benar-benar mampu memberikan estimasi yang andal dan diperkuat tidak bias. Uji asumsi klasik yang pertama adalah uji normalitas.

Dari tabel uji normalitas Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05, maka hal ini berarti data residual terdistribusi secara normal dan telah lolos uji normalitas.

Uji kedua adalah uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas dilihat melalui nilai *tolerance* dan *VIF (variance inflation factor)*.

Tabel 6. Analisis Statistik Deskriptif Variabel Independen

Descriptive Statistics						
	Minimum	Perusahaan	Maximum	Perusahaan	Mean	Standard Deviation
DAR	0,04	PT Jaya Pari Steel Tbk (2013)	1,08	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk (2013)	0,4793	0,22875
DER	0,04	PT Jaya Pari Steel Tbk (2013)	17,66	PT Malindo Feedmil Tbk (2008)	1,4793	1,89267
LDAR	0,02	PT Jaya Pari Steel Tbk (2008-2013) PT Searad Produce Tbk (2009)	0,75	PT Alaska Industrindo Tbk (2013)	0,1758	0,13835
LDER	0,02	PT Jaya Pari Steel Tbk (2008-2009)	7,66	PT Malindo Feedmil Tbk (2008)	0,5273	0,82697
EAR	0,05	PT Malindo Feedmil Tbk (2008)	0,96	PT Jaya Pari Steel Tbk (2013)	0,5300	0,22081

Tabel 7. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

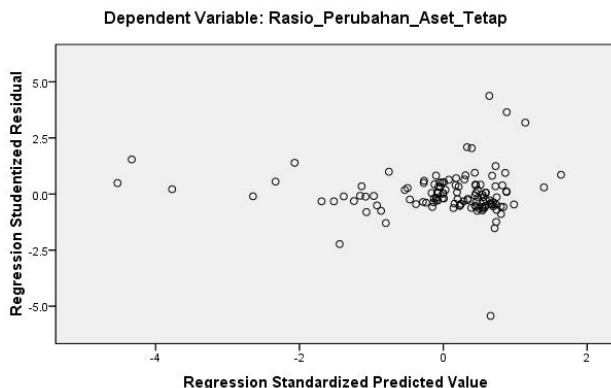
	DAR	DER	LDAR	LDER	EAR	Rasio ΔAT
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,299	0,838	0,399	0,860	0,293	0,150

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
DAR	0,128	7,827
DER	0,112	8,950
LDAR	0,226	4,433
LDER	0,111	8,982
EAR	0,138	7,239

Berdasarkan Tabel 8, maka dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10 sehingga disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

Uji homoskedastisitas terjadi jika titik-titik hasil pengolahan data antara ZPRED dan SRESID menyebar di bawah ataupun di atas titik origin (angka 0) pada sumbu Y dan mempunyai pola yang tertentu.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Gambar 2, titik tidak membentuk pola tertentu dan menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga disimpulkan bahwa data telah lolos uji heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik yang terakhir adalah uji autokorelasi.

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,282 ^a	0,080	0,039	0,54740	2,035

Dari Tabel 9, maka diambil kesimpulan bahwa data telah lolos uji autokorelasi karena memiliki nilai Durbin-Watson sebesar 2,035.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	1,915	0,590
DAR	-1,263	0,628
DER	0,352	0,120
LDAR	1,531	0,777
LDER	-0,533	0,271
EAR	-0,031	0,623

Hubungan struktur modal dan keputusan investasi pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan tingkat signifikansi 5% diuji dengan menggunakan model regresi linear berganda. Berikut adalah hasil analisis regresi linier berganda.

$$Y = 1,915 - 1,263DAR + 0,352DER + 1,531LDAR - 0,533LDER - 0,031EAR + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda di atas, dapat dijelaskan bahwa koefisien konstanta adalah sebesar 1,915, artinya bila kelima variabel struktur modal: DAR (X_1), DER (X_2), LDAR(X_3), LDER (X_4), dan EAR (X_5) konstan atau perubahannya sama dengan 0, maka rasio perubahan aset tetap (Y) adalah sebesar 1,915. Nilai koefisien regresi DAR (X_1)=-1,263 secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif variabel

Hubungan Struktur Modal dan Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur

Risa Rolita

DAR pada rasio perubahan aset tetap perusahaan. Nilai koefisien regresi DER (X_2)=0,352 secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh positif variabel DER pada rasio perubahan aset tetap perusahaan. Nilai koefisien regresi LDAR (X_3)=1,531 secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh positif variabel LDAR pada rasio perubahan aset tetap perusahaan. Nilai koefisien regresi LDER (X_4)=-0,533 secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif variabel LDER pada rasio perubahan aset tetap perusahaan. Nilai koefisien regresi EAR (X_5)=-0,031 secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif variabel EAR pada rasio perubahan aset tetap perusahaan.

Hasil Uji Hipotesis

Penentuan uji koefisien determinasi pada penelitian ini menggunakan *adjusted R square*. Berdasarkan tabel uji koefisien determinasi, besarnya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 3,9%.

Nilai uji statistik t dapat dilihat dari tingkat signifikansinya, apabila tingkat signifikansinya berada di bawah tingkat *error* yaitu 0,05 atau 5%, maka variabel independen dinilai berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependennya. Uji r

parsial digunakan untuk melihat seberapa besar variabel independen memengaruhi variabel dependen secara parsial. Hasil uji r parsial dapat dilihat pada nilai *standardized coefficient beta*. Nilai r parsial yang semakin besar menunjukkan pengaruh yang semakin kuat, sedangkan nilai positif atau negatif adalah menjelaskan arah hubungan.

PEMBAHASAN

DAR Berpengaruh terhadap Rasio Perubahan Aset Tetap

DAR dengan nilai signifikansi $0,047 < \alpha = 0,05$, maka DAR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap rasio perubahan aset tetap industri dasar dan kimia pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Nilai r parsial DAR adalah sebesar -0,506 atau -50,6%, sedangkan arah pengaruhnya adalah negatif sehingga menolak H_{a1} dan menerima H_{01} yang berarti bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap rasio ΔAT .

DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio ΔAT perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2008-2013. Hubungan negatif antara DAR dan rasio ΔAT arti-

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adj. R Square	SE of the Estimate
0,282 ^a	0,080	0,039	0,54740

Tabel 12. Uji Statistik t dan Uji r Parsial

Model	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Signifikansi
(Constant)		3,245	0,002	
DAR	-0,506	-2,011	0,047	Signifikan
DER	0,788	2,932	0,004	Signifikan
LDAR	0,373	1,969	0,051	Tidak Signifikan
LDER	-0,530	-1,968	0,051	Tidak Signifikan
EAR	-0,012	-0,049	0,961	Tidak Signifikan

nya penurunan rasio DAR pada struktur modal akan meningkatkan rasio ΔAT . Semakin rendah rasio ini, menunjukkan bahwa semakin baik keadaan keuangan perusahaan karena semakin rendah rasio DAR berarti utang yang digunakan pun semakin sedikit dan risiko yang ditanggung perusahaan pun semakin rendah. Dengan demikian akan meningkatkan keputusan investasi khususnya akan meningkatkan aset tetap perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Antari & Dana (2013) serta Hasnawati (2005) yang mengatakan bahwa keputusan pendanaan (*leverage*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini terdapat perbedaan variabel dependen antara penelitian ini dengan penelitian Hasnawati (2005), namun menurut Wahyudi & Pawestri (2006), keputusan investasi juga mencerminkan pergerakan yang sama dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Wisnala & Purbawangsa (2014) serta penelitian MM dengan pajak dalam Yuliani *et al.* (2013). Hasil temuan ini tidak mendukung penelitian Umrie *et al.* (2011) bahwa keputusan pendanaan tidak relevan dalam peningkatan nilai perusahaan.

DER Berpengaruh terhadap Rasio Perubahan Aset Tetap

DER dengan nilai signifikansi $0,004 < \alpha = 0,05$, maka DER secara parsial berpengaruh signifikan terhadap rasio perubahan aset tetap industri dasar dan kimia pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Nilai r parsial DER adalah sebesar 0,788 atau 78,8% dan memiliki arah positif sehingga menerima H_{a2} dan menolak H_{02} yang berarti bahwa DER berpengaruh positif terhadap rasio "AT perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2008-2013.

Hubungan positif antara DER dan rasio ΔAT artinya peningkatan rasio DER pada struktur modal akan meningkatkan rasio "AT. Temuan ini

searah dengan teori MM dengan pajak yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan maksimum jika menggunakan utang mendekati 100%. Nilai perusahaan tentunya dikaitkan dengan rasio perubahan aset tetap. Jika nilai perusahaan semakin meningkat, maka menunjukkan adanya peningkatan keputusan investasi. Selain itu dengan semakin banyaknya utang perusahaan, investor menganggap perusahaan mempunyai banyak kesempatan menggunakan modalnya untuk ekspansi. Dengan harapan semakin berkembangnya perusahaan, maka keuntungan bagi investor pun juga akan meningkat sehingga akan meningkatkan keputusan investasi. Temuan ini bertolak belakang dengan teori *the trade-off model*. Jika utang terus bertambah, maka risiko yang ditanggung akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan utang. Hal ini berarti jika utang sudah berada pada batas yang optimal, maka penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Wahyuni (2012) yang mengatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* perusahaan. Ketika perusahaan mengeluarkan obligasi, berarti utang perusahaan bertambah. Jika dengan bertambahnya utang dapat menyebabkan kenaikan *return* dan harga saham, berarti nilai perusahaan juga akan meningkat dan adanya peningkatan harga saham juga akan meningkatkan keputusan investasi. Sebaliknya hasil penelitian ini tidak searah dengan hasil penelitian Dewi & Wirajaya (2013) yang mengatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

LDAR Berpengaruh terhadap Rasio Perubahan Aset Tetap

LDAR dengan nilai signifikansi $0,051 > \alpha = 0,05$, LDAR secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap rasio perubahan aset tetap industri dasar dan kimia pada perusahaan manu-

Hubungan Struktur Modal dan Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur

Risa Rollita

faktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Nilai r parsial LDAR adalah sebesar 0,373 atau 37,3% dan memiliki arah positif sehingga menerima H_{a3} dan menolak H_{o3} yang berarti bahwa LDAR berpengaruh positif terhadap rasio ΔAT perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2008-2013.

Berdasarkan pengujian, didapatkan hasil bahwa LDAR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap rasio ΔAT . Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Wahyuni (2012) yang mengatakan bahwa LDAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return on equity* (ROE). Di sisi lain hasil dari penelitian sejalan dengan penelitian dari MM tanpa pajak yang menyimpulkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan WACC jika variabel pajak diabaikan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Wisnala & Purbawangsa (2014) yang mengatakan bahwa LDAR berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

LDER Berpengaruh terhadap Rasio Perubahan Aset Tetap

LDER dengan nilai signifikansi $0,051 > \alpha = 0,05$. Ini berarti LDER secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap rasio perubahan aset tetap industri dasar dan kimia pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Nilai r parsial LDER adalah sebesar -0,530 atau -53% sedangkan arah pengaruhnya adalah negatif sehingga menolak H_{a4} dan menerima H_{o4} yang berarti LDER berpengaruh negatif terhadap rasio ΔAT perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2008-2013.

Hubungan negatif antara LDER dan rasio ΔAT artinya kadang kala kenaikan rasio LDER akan berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan. Hal ini dilihat oleh investor sebagai sinyal yang negatif karena dianggap perusahaan yang terlalu banyak menggunakan utang jangka panjang

justru akan menurunkan *profit* mereka. Oleh karena itu, investor tidak tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian Cahyanto *et al.* (2014) namun tidak sejalan dengan Wisnala & Purbawangsa (2014) yang mengatakan bahwa LDER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

EAR Berpengaruh terhadap Rasio Perubahan Aset Tetap

EAR dengan nilai signifikansi $0,961 > \alpha = 0,05$, EAR secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap rasio perubahan aset tetap industri dasar dan kimia pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Nilai r parsial EAR adalah sebesar -0,012 atau -12% sedangkan arah pengaruhnya adalah negatif sehingga menerima H_{a5} dan menolak H_{o5} yang berarti EAR berpengaruh negatif terhadap rasio ΔAT perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2008-2013.

Berdasarkan pengujian didapatkan hasil bahwa EAR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap rasio "AT perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia pada tahun 2008-2013. Hubungan negatif dan tidak signifikan antara EAR dan rasio "AT artinya kadang kala menurunnya rasio EAR akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan, hal ini disebabkan besarnya pengaruh rasio EAR terhadap rasio "AT hanya sebesar 1,2%. Hal ini sejalan dengan penelitian Kurnia & Mawardi (2012) bahwa EAR berpengaruh negatif terhadap *return* perusahaan serta sejalan dengan teori *the trade off model* yaitu penggunaan utanglah yang akan meningkatkan nilai perusahaan dimana jika nilai perusahaan meningkat maka keputusan investasi pun akan meningkat. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Wahyuni (2012), yang menyimpulkan bahwa EAR berpengaruh positif terhadap *return* perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Struktur modal yang diproksikan dengan rasio utang yaitu DAR, DER, LDAR, LDER dan rasio ekuitas yaitu EAR secara parsial menunjukkan hasil yang berbeda pengaruhnya terhadap keputusan investasi yang diproksikan dengan rasio perubahan aset tetap (rasio "AT). DAR dan DER berpengaruh signifikan terhadap rasio perubahan aset tetap. LDAR, LDER, dan EAR tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio perubahan aset tetap. DAR, LDER, dan EAR berpengaruh negatif sedangkan DER dan LDAR berpengaruh positif.

DAR, LDER, dan EAR yang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi menyimpulkan jika ketiga variabel tersebut menurun maka keputusan investasi perusahaan akan meningkat. DER dan LDAR yang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi menyimpulkan bahwa ketika DER dan LDAR meningkat maka akan terjadi peningkatan pada keputusan investasi.

Adanya pengaruh DAR dan DER yang signifikan terhadap keputusan investasi menjelaskan bahwa utang akan mempengaruhi keputusan investasi khususnya investasi *real asset* yang berupa aset tetap. Jika sebagian struktur modal diganti dengan utang dan faktor lain dianggap tetap maka aset tetap akan berubah. Adanya perbedaan arah pengaruh antara DAR dan DER yaitu DAR berpengaruh negatif dan DER berpengaruh positif menunjukkan bahwa utang yang meningkat tidak selalu dianggap baik bagi para investor. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menentukan komposisi modal terbaik bagi perusahaannya.

Saran

Penting bagi perusahaan untuk memberikan batas penggunaan utang, sebab berdasarkan hasil penelitian utang yang tinggi tidak selalu menguntungkan untuk perusahaan. Selain itu ketika ter-

dapat peningkatan utang, perusahaan sebaiknya juga memantau adanya pergerakan aset tetap untuk meyakinkan bahwa utang yang digunakan adalah untuk berinvestasi dan mengembangkan perusahaan bukannya untuk menutup biaya kerugian perusahaan.

Untuk penelitian berikutnya diharapkan menambah sektor penelitian karena dalam penelitian ini hanya melihat berdasarkan sektor industri dasar dan kimia pada perusahaan manufaktur. Misalnya yaitu dengan menambahkan sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi yang juga termasuk dalam industri perusahaan manufaktur. Selain itu juga sebaiknya menambahkan variabel independen yang signifikan dan relevan seperti misalnya pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan utang, dan kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Antari, D.A.P.P. & Dana, I.M. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(3): 274-288.
- Arista, D. & Astohar. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 3(1): 1-14.
- Cahyanto, S.A., Darminto, & Topowijono. 2014. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 11(1): 1-8.
- Case, K.E. & Fair, R.C. 2007. *Prinsip-prinsip Ekonomi*. Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Darminto. 2007. Pengaruh Investasi Aktiva, Pendanaan dan Pengelolaan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu-ilmu Sosial (Social)*, 19(1): 33-43.
- Dewi, A.S.M. & Wirajaya, A. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2): 358-372.
- Fachrudin, K.A. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1): 37-46.

Hubungan Struktur Modal dan Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur

Risa Rolita

- Gul, S., Irshad, F., & Zaman, K. 2011. Factors Affecting Bank Profitability in Pakistan. *The Romanian Economic Journal Year*, 14(39): 61-87.
- Hackbarth, D. & Mauer, D.C. 2011. Optimal Priority Structure, Capital Structure, and Investment. *The Review of Financial Studies*, 25(3): 747-796.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan Indonesia*, 34(9): 33-41.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 10(13): 127-148.
- Ircham, M., Handayani, S.R., & Saifi, M. 2014. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 11(1): 1-7.
- Kallapur, S. & Trombley, M.A. 1999. The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(3-4): 505-519.
- Kaunang, S.A. 2013. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan pada PT. Cipta Daya Nusantara Manado. *Jurnal EMBA*, 1(4): 1993-2003.
- Kurnia, I. & Mawardi, W. 2012. Analisis Pengaruh BOPO, EAR, LAR, dan Firm Size terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Management*, 1(2): 49-57.
- Kusumajaya, D.K.O. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana Denpasar.
- Maryam, S. 2013. Pertumbuhan Industri Manufaktur 2013 Ditarget 7,14%. *Media Industri*, 1.
- Munthe, I.L.S. 2012. Pengaruh Capital Adequacy Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Long Term Debt to Asset Ratio terhadap Harga Saham pada Bank yang menurut IFR Earning Scorecard 2010 Nilainya diatas 6. *Jurnal Ekonomi Maritim Indonesia*, 3(1): 33-45.
- Puspitasari, N. 2012. Kinerja Finansial dan Kesempatan Investasi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Bisma Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6(1): 13-33.
- Sujoko & Soebiantoro, U. 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). *Jurnal Ekonomi Manajemen Universitas Kristen Petra*, 9(1): 41-48.
- Tedjamulia, V.J., Manalu, S., & Octavianus, R.J.N. 2013. Hubungan Nilai Kurs dengan Indeks Harga Saham Pertanian di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(3): 417-425.
- Umrie, R.H.S., Yuliani, & Cahyadi, A. 2011. Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis Universitas Sriwijaya*, 19(17): 13-32.
- Wahyudi, U. & Pawestri, H.P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang.
- Wahyuni, S. 2012. Efek Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, 1(2): 29-33.
- Wisnala, V. & Purbawangsa, I.B.A. 2014. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas Sebelum dan Setelah Krisis Global pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(2): 366-385.
- Yuliani, Isnurhadi, & Bakar S.W. 2013. Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(3): 362-375.