

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, BIAYA EKUITAS (*COST OF EQUITY*)
DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

OLEH :

**WAHYU PRANATA
NPM : 11 833 0136**



**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MEDAN AREA
MEDAN
2015**

ABSTRAK

Tujuan Penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah Untuk mengetahui pengaruh struktur modal, biaya ekuitas (*cost of equity*) dan pertumbuhan perusahaan secara parsial ataupun simultan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur untuk barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2009-2013. Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2013 adalah sebanyak 36 emiten. Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel yang digunakan ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu.

Adapun Beberapa pertimbangan atau kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel yakni Perusahaan Manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013 kemudian Perusahaan-perusahaan Manufaktur tersebut tidak *delisting* pada periode tersebut selain itu Perusahaan-perusahaan Manufaktur tersebut telah mempublikasikan laporan keuangannya secara rutin dari tahun 2009-2013 dan diaudit serta memiliki data – data yang diperlukan dalam penelitian ini. Berdasarkan pertimbangan dan kriteria dalam penentuan sampel tersebut, maka diperoleh 26 sampel.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini penulis melakukan teknik penelitian kepustakaan dan studi dokumentasi selain itu pengumpulan data diperoleh melalui media internet dengan cara *men-download* laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang diperlukan dalam penelitian ini melalui situs resmi milik Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yaitu untuk menghitung besarnya pengaruh secara kuantitatif dari suatu perubahan kejadian variable X terhadap kejadian lainnya (variable Y). Selain itu, digunakan juga pengujian hipotesis yang terdiri dari uji t statistic, uji F statistic dan koefisien determinasi (R^2). Semua pengolahan data akan dilakukan dengan alat program SPSS 17.0 for windows (*Statistik Product and Services Solution*).

Hasil penelitian diperoleh bahwa struktur modal (DER) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Price to book Value (PBV) pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Biaya ekuitas (*cost of equity*) (CAPM) secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Pertumbuhan perusahaan (perubahan total aktiva) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Struktur modal (DER), biaya ekuitas (*cost of equity*) (CAPM) dan pertumbuhan perusahaan (Perubahan Total Aktiva) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI

Kata Kunci : DER, CAPM, Perubahan Total Aktiva, PBV

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan mengucapkan Alhamdulillah dan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT karena atas rahmat dan karuniaNya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Medan Area. Penulis menyadari sepenuhnya, bahwa di dalam penulisan Skripsi ini masih banyak kekurangan atau masih jauh dari kesempurnaan. Hal ini di sebabkan keterbatasan kemampuan dan pengalaman yang penulis miliki. Oleh karena itu untuk kesempurnaan Skripsi ini penulis mengharapkan saran, kritik dan perbaikan dari pembaca yang sifatnya konstruktif.

Dalam penyelesaian Skripsi ini, penulis telah banyak menerima bantuan dan bimbingan serta dorongan semangat dari beberapa pihak, maka dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih dan rasa penghargaan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Ali Ya'kub Matondang, Sag, Ma, selaku Rektor Unviersitas Medan Area.
2. Bapak Prof. Dr. H. Sya'ad Afifuddin, SE, MEc selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Medan Area.
3. Bapak Hery Syahrial, SE, Msi selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi Unitversitas Medan Area.
4. Ibu Linda Lores, SE, Msi selaku Pembimbing I dan Ketua Jurusan Akuntansi yang telah bersedia meluangkan waktunya, guna membimbing penulis guna menyelesaikan skripsi ini.

5. Bapak Budi Anshari Nasution, SE, MSi, Ak sebagai Dosen Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktunya guna membimbing penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini.
6. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen serta staff fakultas ekonomi yang telah mengajar dan membantu penulis hingga dapat menyelesaikan perkuliahan.
7. Terkhusus untuk Ibu dan Bapak saya yang tercinta dan tersayang dan do'a restunya akhirnya penulis berhasil menyelesaikan pendidikan hingga ke perguruan tinggi sampai saat ini.
8. Terima kasih juga untuk teman-temanku stambuk akuntansi 2011 yang tidak bisa disebutkan satu persatu.
9. Terima kasih juga untuk orang terdekat saya Vanie Juliani yang selalu sabar dan memberi semangat, sehingga saya berhasil menyelesaikan pendidikan ke perguruan tinggi sampai saat ini.

Semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi para pembaca dan bagi penulis khususnya. Amin.

Medan, 2015
Penulis

(Wahyu Pranata)

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR TABEL	vii
BAB I : PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelitian	4
D. Manfaat Penelitian	5
BAB II : LANDASAN TEORITIS	
A. Teori-teori	6
1. Nilai Perusahaan	6
2. Struktur Modal	10
3. Biaya Ekuitas (<i>Cost of Equity</i>)	15
4. Pertumbuhan Perusahaan	18
5. Hubungan Antar Variabel	19
6. Penelitian Terdahulu	23
B. Kerangka Konseptual	25
C. Hipotesis Penelitian	26

BAB III : METODE PENELITIAN

A. Jenis, Lokasi dan Waktu Penelitian	27
B. Populasi dan Sampel	28
C. Definisi Operasional.....	30
D. Jenis dan Sumber Data	31
E. Teknik Pengumpulan Data	31
F. Teknik Analisis Data	32

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian.....	36
1. Gambaran Bursa Efek Indonesia	36
2. Analisis Deskriptif	39
3. Uji Asumsi Klasik.....	43
4. Analisis Regresi Linier Berganda	46
5. Uji Hipotesis	48
B. Pembahasan	53

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	56
B. Saran	57

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1	Kerangka Konsep Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas (<i>Cost of Equity</i>) Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 25
Gambar 4.1	Uji Heterodakdisitas 45



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-Rata <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan Biaya Ekuitas dan Pertumbuhan Perusahaan Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2013.....	3
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	23
Tabel 3.1 Rincian Waktu Penelitian.....	27
Tabel 3.2 Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria.....	29
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif.....	39
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas.....	44
Tabel 4.3 Hasil Multikolinearitas.....	44
Tabel 4.4 Analisis Regresi Linier Berganda.....	47
Tabel 4.5 Uji Signifikan Parsial (Uji t).....	48
Tabel 4.6 Uji Signifikan Simultan (Uji F).....	51
Tabel 4.7 Koefisien Determinasi (R^2).....	52

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah pasar yang dipergunakan untuk memperjualbelikan instrumen keuangan jangka panjang (lebih dari 1 tahun) baik dalam bentuk saham, obligasi, instrumen derivatif dan instrumen lainnya. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 2010, memberikan pengertian yang lebih mendalam tentang pasar modal, yaitu memberikan pengertian bahwa pasar modal dapat juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah struktur modal, biaya ekuitas dan pertumbuhan perusahaan.

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian,

hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan jumlah hutang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah biaya ekuitas. Biaya ekuitas (*cost of equity*) merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. Biaya ekuitas dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru.

Sementara faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industry yang sama. Pertumbuhan (*growth*) dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Pertumbuhan perusahaan menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putrakrisnanda, 2009).

Informasi penting dari sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013 yang terkait rata-rata DER, biaya ekuitas dan pertumbuhan perusahaan, ditunjukkan dalam tabel 1.1.

Tabel 1.1
Rata-Rata *Debt to Equity Ratio*, dan Biaya
Ekuitas dan Pertumbuhan Perusahaan
Sampel Perusahaan Manufaktur
Tahun 2009-2013

Tahun	PBV (%)	DER (%)	CAPM (%)	Perubahan Total Aktiva (%)
2009	71,03	38,89	26,37	6,06
2010	76,33	20,03	23,81	4,52
2011	55,36	19,68	20,82	6,71
2012	73,80	22,28	23,16	4,69
2013	68,82	29,98	22,52	5,43

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 1.1 Menunjukkan bahwa rata-rata PBV perusahaan manufaktur tahun 2009-2012 mengalami fluktuasi. Tahun 2009 – 2010 PBV mengalami peningkatan sebesar 5,30%. Tahun 2010 – 2011 PBV mengalami penurunan 21,03%. Tahun 2011 – 2012 PBV mengalami peningkatan kembali 18,44% sementara pada tahun 2012 – 2013 PBV kembali mengalami penurunan sebesar 5,02%. Sedangkan DER dari tahun 2009 – 2013 mengalami fluktuasi. Biaya ekuitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di ICMD mengalami penurunan yang sangat signifikan dari tahun-tahun sebelumnya. Rata-rata CAPM tahun 2009-2012 mengalami penurunan setiap tahunnya, hal ini diakibatkan oleh krisis yang dialami sektor industri di Indonesia. Perubahan total aktiva dari tahun 2009 – 2013 mengalami fluktuasi, hal ini diakibatkan adanya pembiayaan dimasa mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Budi Anshari Nasution (2009), periode penelitian menggunakan data tahun 2004 – 2008 pada perusahaan Lembaga Keuangan di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil 33 sampel. Sedangkan penelitian ini menggunakan 26 sampel dengan periode tahun 2009 - 2013 perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia yang telah diaudit serta memiliki data – data yang diperlukan dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian tersebut diatas maka peneliti termotivasi untuk mereplikasi penelitian tentang “Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas (*Cost Of Equity*) Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka penulis merumuskan penelitian yaitu :

1. Apakah struktur modal, biaya ekuitas (*cost of equity*) dan pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI?.
2. Apakah struktur modal, biaya ekuitas (*cost of equity*) dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI?.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal, biaya ekuitas (*cost of equity*) dan pertumbuhan perusahaan secara parsial terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal, biaya ekuitas (*cost of equity*) dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI.

D. Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang membangun bagi banyak pihak yaitu :

1. Bagi penulis, untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh struktur modal, biaya ekuitas (*cost of equity*) dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi investor, hasil penelitian ini memberikan informasi mengenai struktur modal, biaya ekuitas (*cost of equity*) dan pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat berguna bagi investor dalam rangka menilai kinerja perusahaan sebagai dasar pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi.
3. Sebagai bahan acuan atau referensi bagi penulis lainnya yang akan melakukan ataupun melanjutkan penelitian sejenis.

BAB II

LANDASAN TEORITIS

A. Teori-teori

1. Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah.

Semula teori perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau jangka pendek. Akan tetapi, berdasarkan pengamatan perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting, teori perusahaan (*theory of the firm*) sekarang mempostulatkan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan.

Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional

dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut:

a. Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham (PBV) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai PBV dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar.

b. Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal *independent*. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi dengan sendirinya karena nilai aktiva individual mempunyai hubungan yang kecil dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan *earnings* dan kemudian nilai *going concern* dari suatu perusahaan.

c. Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar.

d. Nilai “*Chop-Shop*”

Pendekatan “*Chop-Shop*” untuk valuasi pertama kali diperkenalkan oleh Dean Lebaron dan Lawrence Speidell of *Batterymarch Financial Management*. Secara khusus, ia menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan *multi industry* yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian.

e. Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsic (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

f. *Price Book Value* (PBV)

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan

kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2009), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut (Robert, 2005):

$$PBV = \frac{P_s}{BVS}$$

P_s merupakan harga pasar saham dan *book value per share* (BVS) merupakan nilai buku per lembar saham. *Book Value Per Share* (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

- 1) Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan
 - 2) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*
- Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value ratio* (PBV).

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Menurut Husnan (2008) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2007) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Menurut Brigham & Houston (2006) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBVR), *market book ratio* (MBR), *dividen yield ratio*, dan *dividen payout ratio* (DPR). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV).

2. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen didalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur *financial*. Struktur *financial* mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik

jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 2009:22).

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

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut:

- a. tidak ada biaya pialang,
- b. tidak ada pajak,
- c. tidak ada biaya kebangkrutan,
- d. investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan,
- e. semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan,

f. *Earning Before Income Tax* (EBIT) tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Meskipun beberapa asumsi di atas jelas-jelas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidakrelevanan MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi di mana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis.

a. Pengaruh Perpajakan

MM menerbitkan makalah lanjutan pada tahun 1963 di mana di dalamnya mereka melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, akan tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat menjadi pengurangan pajak.

b. Pengaruh Potensi Terjadinya Kebangkrutan.

Hasil irelevansi MM juga tergantung pada asumsi bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, sehingga tidak akan ada biaya kebangkrutan. Namun, kebangkrutan pada praktiknya terjadi, dalam hal ini sangat mahal biayanya.

c. Teori Pertukaran.

Fakta bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah akan membayarkan sebagian biaya dari modal hutang, atau dengan cara lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak.

d. Teori Persinyalan.

MM berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajernya, hal ini disebut informasi simetris (*symmetric information*).

Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Sedangkan struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa.

Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan

kebutuhan dananya dari sumber internal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk laba ditahan. Sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi 2 yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Robert, 1997):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Total debt merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri,

sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Robert, 2005).

3. Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Biaya ekuitas (*Cost of equity*) merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. Biaya ekuitas dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru. Perusahaan dapat membagikan laba setelah pajak yang diperoleh sebagai deviden atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Laba yang ditahan tersebut kemudian digunakan untuk investasi (reinvestasi) di dalam perusahaan. Laba ditahan yang digunakan untuk investasi kembali tersebut perlu diperhitungkan biaya modalnya. Secara teoritis perusahaan yang menggunakan laba untuk reinvestasi harus memperoleh keuntungan minimal sebesar tingkat keuntungan jika pemegang saham menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan dengan tingkat risiko yang sama. Hal ini karena keuntungan setelah pajak tersebut sebenarnya merupakan hak bagi pemegang saham biasa (Dhankar dan Bora, 1996: 30)

Sartono (2009:65) mengemukakan dalam biaya modal dapat didefinisikan sebagai *rate of return* minimum yang diisyaratkan oleh pengguna modal sendiri atas suatu investasi agar harga saham tidak berubah, selain itu Lang dan Lundholm dalam Sartono (2009:66) juga mengemukakan bahwa keuntungan potensial terhadap ungkapan termasuk meningkatnya investor yang

mengikutinya, mengurangi estimasi risiko dan mengurangi asimetri informasi yang masing-masing menunjukkan pengurangan biaya ekuitas (*cost of equity*) perusahaan.

Sesuai Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM LK) NOMOR: KEP-101 /BL/2008 tentang Pedoman Penilaian Dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha Di Pasar Modal pasal 20 ayat j diketahui bahwa biaya ekuitas untuk saham dapat dihitung melalui dua model yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) atau *Discounted Cash Flow* (DCF) (Bapepam-LK, 2008 : 22).

CAPM merupakan suatu model yang digunakan untuk menentukan harga suatu asset dengan mempertimbangkan risikonya. Dengan keseimbangan pasar, suatu saham diharapkan untuk memberikan keuntungan sesuai dengan risiko yang tidak bisa dihindarkan/resiko yang sistematis/resiko pasar. Semakin tinggi risiko yang tidak bisa dihindarkan, maka akan semakin tinggi pula keuntungan yang diharapkan dari saham tersebut. Hubungan antara keuntungan yang diharapkan dengan risiko yang tidak terhindarkan merupakan inti CAPM. Model ini dikembangkan oleh Sharp dan Litner (Fatma,2008:142)

Implikasi utama model ini adalah ekspektasi return asset berhubungan dengan risiko asset yang disebut beta. Hubungan ekspektasi return dan beta dijelaskan oleh Model Penentuan Harga Aktiva Modal (*Capital Asset Pricing Model* – CAPM). Model ini memberikan landasan intelektual bagi beberapa praktek sekarang ini dalam investasi. Meskipun banyak praktek yang

didasarkan pada berbagai pengembangan dan modifikasi CAPM. Secara teoritis, CAPM diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{CAPM} = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Dimana :

R_f adalah risk free rate

R_m adalah return pasar

β = beta pasar.

$\text{CAPM} = R_f + \beta(R_m - R_f)$; *estimasi cost of equity capital*, R_f adalah *risk free rate* yang diproksi dengan tingkat bunga SBI 1 bulan, R_m adalah return pasar yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan (IHSG) pada periode t ditambah IHSG pada periode $t - 1$ dibagi dengan IHSG pada $t - 1$, dan β = beta pasar.

Sebagian asumsi yang digunakan untuk CAPM juga digunakan untuk pendekatan *normative* dalam investasi. Asumsi-asumsi ini adalah sebagai berikut:

- a. Investor mengevaluasi portofolio dengan melihat ekspektasi return dan standar diviasi (sebagai risiko) portofolio untuk satu periode.
- b. Investor tidak pernah puas, jadi jika diberi pilihan antara dua portofolio yang identik, mereka akan memilih portofolio yang memberi ekspektasi return yang lebih tinggi.
- c. Investor adalah risk averse, jadi jika diberi pilihan antara dua portofolio identik, mereka memilih portofolio dengan standar diviasi yang lebih rendah.
- d. Aset individual dapat dibagi tidak terbatas, artinya investor dapat membeli sebagian saham jika investor berminat.
- e. Terdapat tingkat bebas risiko dengan investor dapat memberi pinjaman (berinvestasi) atau meminjam uang.
- f. Pajak dan biaya transaksi tidak relevan.
- g. Asumsi tambahan:
- h. Semua investor memiliki satu periode yang sama.
- i. Tingkat bunga bebas risiko sama untuk semua investor.

- j. Informasi ini bebas diperoleh dan tersedia secara cepat untuk semua investor.
- k. Investor mempunyai ekspektasi yang homogen (*homogeneous expectation*), artinya mereka memiliki persepsi yang sama dalam hal ekspektasi return, standar diviasi dan kovarian sekuritas. (Fatma,2008:142-144)

Setiap investor mempunyai informasi yang sama dan sepakat mengenai prospek sekuritas. Secara implisit hal ini berarti investor menganalisis dan memproses informasi dengan cara yang sama. Pasar sekuritas adalah pasar sempurna (*perfect market*), artinya tidak ada pertentangan untuk melakukan investasi (Arifin,2005:18).

4. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Taswan, 2003). *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putrakrisnanda, 2009). Ukuran yang digunakan

adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. (Brigham *et.al.*, 2006)

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal rendah, oleh sebab itu, *leverage* memiliki hubungan negative dengan tingkat pertumbuhan sehingga semakin tinggi pertumbuhan, maka semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas, dengan asumsi variabel yang lain konstan

5. Hubungan Antar Variabel

a. Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan. Driffield *et al* (2007) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan untuk struktur kepemilikan terhadap *leverage* (DAR) dan nilai perusahaan (Tobin'Q) di Indonesia, Korea, Malaysia, dan tidak signifikan di Thailand. Penelitian yang dilakukan Syarif (2007) menemukan bahwa peningkatan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dengan hasil yang berbeda dilakukan oleh Arifin (2005) menunjukkan bahwa penggunaan *laverage* ternyata berdampak negatif terhadap kesempatan peningkatan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Ekayana (2007) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* (PBV). Sedangkan Chen (2002) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Chen juga membuktikan bahwa nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan memilih tidak ada hutang pada struktur modal pada perusahaan Belanda.

b. Hubungan Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*) Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan memang dapat menikmati bertambahnya penghematan pajak yang diperoleh dari bertambahnya hutang, akan tetapi pendanaan yang berasal dari hutang juga dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan karena bertambahnya beban bunga. Perusahaan bisa menanggihkan (mengabaikan) pembayaran dividen, tetapi pembayaran bunga

tetap harus dipenuhi tepat waktu dan jumlahnya. Kegagalan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga disebabkan oleh kas yang dimiliki tidak cukup dan dapat mengakibatkan perusahaan menanggung beban keuangan, dan wujud beban keuangan yang paling berat adalah kebangkrutan. Biaya beban keuangan dapat dikelompokkan menjadi dua: biaya beban keuangan langsung dan biaya beban keuangan tidak langsung.

Biaya beban keuangan langsung yang ditanggung perusahaan adalah biaya pengesahan secara hukum (legal) dan biaya administrasi yang berkaitan dengan kebangkrutan atau reorganisasi. Biaya beban keuangan tidak langsung, Biaya ini biasanya bersifat implisit yang ditanggung oleh perusahaan dalam situasi yang sangat berat (tetapi tidak bangkrut), antara lain: biaya modal lebih tinggi, penurunan penjualan dan hilangnya kepercayaan pelanggan, manajer dan pekerja melakukan tindakan-tindakan drastis (mengurangi kapasitas, menekan biaya secara drastis, atau menjual aktiva) yang dapat menyusutkan nilai perusahaan, dan perusahaan tidak dapat mempertahankan keberadaan manajer-manajer dan para pekerjanya yang berkualitas.

c. Hubungan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan

perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2009).

Realisasi pertumbuhan perusahaan diukur dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Aktiva perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lalu. Aktiva didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan dimasa yang akan datang. Sumber daya yang mampu menghasilkan aliran kas masuk (*cash inflow*) atau mengurangi kemampuan kas keluar (*cash outflow*) bisa disebut sebagai aktiva. Sumber daya tersebut akan diakui sebagai aktiva perusahaan memperoleh hak penggunaan aktiva tersebut sebagai hasil transaksi atau pertukaran pada masa lalu dan manfaat ekonomis masa mendatang bisa diukur, dikuanlifkasikan dengan tingkat ketepatan yang memadai.

Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap harga perubahan saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan

harga saham. Sedangkan hasil berbeda ditemukan oleh Safrida (2008) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Penelitian Terdahulu

Secara ringkas, penelitian-penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel dibawah berikut ini :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Populasi/Tahun Penelitian	Hasil Penelitian
Budi Anshari Nasution (2009)	Pengaruh Struktur modal, biaya ekuitas(cost of equity) dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel dependen dalam penelitiannya adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Market To Book Ratio, sedangkan variabel Independen adalah struktur modal yang diukur dengan Debt Equity Ratio, Biaya Ekuitas (<i>cost of Equity</i>) dengan menggunakan CAPM (<i>Capital Asset Pricing Model</i>) dan pertumbuhan perusahaan dengan perubahan total asset.	Periode penelitian ini menggunakan data tahun tahun 2004 – 2008 pada perusahaan Lembaga Keuangan di Bursa Efek Indonesia dengan 33 sampel.	Budi Anshari Nasution (2009) menemukan bahwa struktur modal, biaya ekuitas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Budi Anshari Nasution tidak konsisten dengan temuan dalam penelitian Dhankar dan Boora (1996) yaitu menemukan tidak adanya hubungan signifikan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Tetapi konsisten dengan temuan Solihah dan Taswan (2002), yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1993 sampai dengan tahun 1997 atau secara tepatnya terjadi sebelum krisis moneter dan pada awal tahun terjadinya krisis moneter dengan menggunakan alat statistik Structural Equation Model. Konsistensi hasil penelitian ini diduga, pada tahun 1993 sampai tahun 1997 dan tahun 2004 sampai 2008 terjadi perubahan perekonomian di mana meningkatnya nilai rupiah terhadap kurs dollar, suku bunga bank, tingkat inflasi sehingga berpengaruh pada peningkatan penggunaan hutang. Hasil penelitian Budi Anshari Nasution (2009), yang menyatakan bahwa secara parsial keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan pada 259 perusahaan di Jakarta Stock Exchange dengan periode penelitian 2001. Tidak signifikannya hasil

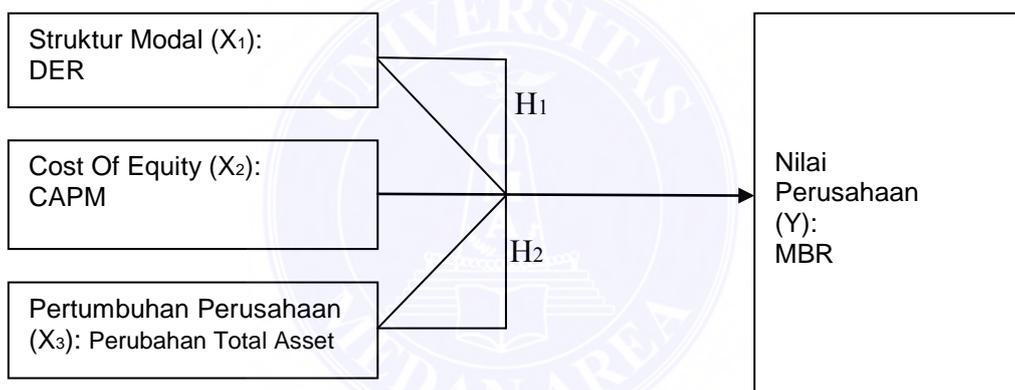
				penelitian Hasnawati (2005) diduga periode tahun 2001 merupakan periode setelah krisis moneter. Namun periode penelitian yang singkat pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Stock Exchange memungkinkan hasil yang kurang mewakili keadaan sampel yang diteliti dan penelitiannya meneliti pada 259 perusahaan yang didalamnya terdapat perbedaan karakteristik perusahaan.
Wahyudi dan Hartini (2004)	Struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening	Variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diukur dengan <i>price book value</i> (harga pasar perlembar saham atas nilai perlembar saham), sedangkan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden.	Perusahaan go publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 dengan tahun 2002 sebagai komperasinya, kecuali untuk perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah Republik Indonesia	Menunjukkan bahwa Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan tetapi tidak pada kebijakan deviden, Struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan, Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.
Solihah dan Taswan (2002)	Pengaruh kebijaksanaan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya.	Variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan <i>price book value</i> , sedangkan variabel independennya terdiri dari kebijakan hutang, insider ownership, profitabilitas perusahaan dan ukuran perusahaan.	Seluruh perusahaan manufaktur yang go publik sejak tahun 1993 sampai dengan 1997	Hasilnya menunjukkan bukti bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani and Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Insider Ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Hasnawati (2005)	Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan <i>price book value</i> , sedangkan variabel independennya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden	Periode penelitiannya adalah tahun 2001, dan diperoleh populasinya adalah 259 perusahaan di Jakarta Stock Exchange..	Penelitiannya mengungkapkan pengaruh secara langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen, dengan menggunakan Structural Equation Model (SEM)
Sriwardany (2006)	Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan struktur modal dan dampaknya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur Tbk.	Variabel dependennya adalah perubahan harga saham, variabel independennya adalah pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobins'Q, variabel interveningnya adalah kebijaksanaan struktur modal yang diukur dengan menggunakan <i>debt to asset ratio (DAR)</i> . Untuk melihat pola hubungan baik secara langsung maupun tidak langsung	Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004, sifat dari penelitiannya adalah sensus (semua populasi dijadikan sampel, dengan demikian perusahaan yang diteliti dalam penelitiannya adalah 156 perusahaan	Hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijaksanaan struktur modal, yang memberi arti bahwa jika perusahaan akan melakukan pertumbuhan maka manajer akan menetapkan struktur modal yang lebih banyak menggunakan ekuitas dari pada hutang. Struktur modal

antara variabel
independen terhadap
variabel dependen
dengan menggunakan
bantuan program SPSS

mempunyai pengaruh negatif
terhadap harga perubahan harga
saham, yang memberi arti bahwa
jika kebijaksanaan struktur modal
perusahaan lebih banyak
menggunakan hutang maka akan
terjadi penurunan harga saham.

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konsep dibangun untuk mengetahui pengaruh struktur modal (X_1), biaya ekuitas (X_2) dan pertumbuhan perusahaan (X_3) sebagai variabel independent terhadap variabel dependent yaitu nilai perusahaan (Y). Kerangka konsep penelitian di digambarkan dengan model sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konsep Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*) Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang, yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang. Budi Anshari Nasution (2009:34) dalam penelitiannya menemukan bahwa bahwa struktur modal, biaya ekuitas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Budi Anshari Nasution konsisten dengan temuan Solihah dan Taswan (2002), yang menyatakan

bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1993 sampai dengan tahun 1997 atau secara tepatnya terjadi sebelum krisis moneter dan pada awal tahun terjadinya krisis moneter dengan menggunakan alat statistik Structural Equation Model. Sriwardany (2006:78) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham.

D. Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2012:51) “Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian”. Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah dan kerangka konseptual, maka hipotesis yang dikemukakan oleh peneliti yaitu

1. H1: Struktur modal, biaya ekuitas (*cost of equity*) dan pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI.
2. H2: Struktur modal, biaya ekuitas (*cost of equity*) dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis, Lokasi dan Waktu Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *kausalitas* dimana terdapat hubungan antara dua variabel atau lebih. Hubungan dalam penelitian ini merupakan hubungan kausal yaitu sebab akibat, dimana ada variabel eksogen (bebas) yaitu variabel yang mempengaruhi variabel endogen (terikat) yaitu variabel yang dipengaruhi.

2. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan secara Online, yaitu dengan cara mengunjungi situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni www.idx.co.id.

3. Waktu Penelitian

Waktu penelitian ini direncanakan selama empat bulan dimulai bulan Februari 2015 sampai dengan Juni 2015, dengan rincian waktu penelitian sebagai berikut:

Tabel 3.1
Rincian Waktu Penelitian

No	Uraian	Waktu Penelitian 2015																			
		Pebruari				Maret				April				Mei				Juni			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Seminar Proposal																				
2	Penyebaran Quisioner																				
3	Analisis Data																				
4	Penulisan Skripsi																				
5	Bimbingan Skripsi																				
6	Seminar Hasil																				
7	Penyiapan Berkas																				
8	Sidang (Meja Hijau)																				

B. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur untuk barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2009-2013. Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2013 adalah sebanyak 36 emiten. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel yang digunakan ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu.

Beberapa pertimbangan atau kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel tercantum di bawah ini.

1. Perusahaan Manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013.
2. Perusahaan-perusahaan Manufaktur tersebut tidak *delisting* pada periode tersebut.
3. Perusahaan-perusahaan Manufaktur tersebut telah mempublikasikan laporan keuangannya secara rutin dari tahun 2009-2013 dan diaudit serta memiliki data – data yang diperlukan dalam penelitian ini.

Berdasarkan pertimbangan dan kriteria dalam penentuan sampel tersebut, maka diperoleh 26 sampel sebagai berikut:

Tabel 3.2
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No.	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria		
			1	2	3
Makanan & Minuman					
1	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk	√	√	√
2	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	√	√	√
3	ALTO	PT. Tri Banyan Tbk	√	√	x
4	CEKA	PT. Cahaya Kalbar Tbk	√	√	√
5	DLTA	PT. Delta Jakarta Tbk	√	√	√
6	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	√	√	√
7	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	√	√	x
8	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	√	√	√
9	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	√	√	√
10	PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga Tbk	√	√	√
11	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	√	√	√
12	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk	√	x	√
13	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	√	√	√
14	STTP	PT. Siantar Top Tbk	√	√	x
15	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Tbk	√	√	√
Rokok					
16	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	√	√	√
17	HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	√	√	√
18	RMBA	PT. Bentoel International Investama Tbk	√	√	√
19	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	√	√	x
Farmasi					
20	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	√	√	x
21	INAF	PT. Indofarma Tbk	√	√	√
22	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk	√	√	√
23	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	√	√	√
24	MERK	PT. Merck Tbk	√	√	√
25	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk	√	√	√
26	SCPI	PT. Schering Plough Indonesia Tbk	√	√	√
27	SIDO	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	√	x	√
28	SQBB	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	√	x	√
29	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	√	x	√
Kosmetik & Barang Keperluan Rumah Tangga					
29	MBTO	PT. Martina Berto Tbk	√	√	√
30	MRAT	PT. Mustika Ratu Tbk	√	x	√
31	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk	√	√	√
32	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	√	√	√
Peralatan Rumah Tangga					
33	CINT	PT. Chitose International Tbk	√	x	√
34	KDSI	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk	√	√	√
35	KICI	PT. Kedaung Indah Can Tbk	√	√	√
36	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk	√	√	√

Sumber : www.idx.co.id

C. Defenisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, operasional variabel didefinisikan sebagai berikut:

1) Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV) adalah rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2009-2013. Rasio ini digunakan untuk menilai suatu ekuitas berdasarkan nilai bukunya. Satuan pengukuran PBV adalah dalam persentase.

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

2) Struktur Modal (X_1)

Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2009-2013. Satuan pengukuran DER adalah dalam persentase.

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

3) Biaya Ekuitas (*Cost Of Equity*) (X_2)

Biaya ekuitas (*Cost of equity*) merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi.

$$CAPM = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

4) Pertumbuhan Perusahaan (X_3)

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2009-2013. Satuan pengukuran perubahan total aktiva dalam persentase.

$$\text{Perubahan total aktiva} = \frac{\text{Total aktiva } t - \text{Total aktiva } t-1}{\text{Total aktiva } t-1} \times 100\%$$

D. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini berupa *debt to equity ratio* (DER), biaya ekuitas, pertumbuhan aset, dan *price book value* (PBV), dimana data-data tersebut bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode tahun 2009-2013 yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008 dan 2014.

E. Teknik Pengumpulan Data

Untuk mengumpulkan data, penulis melakukan teknik penelitian kepustakaan dan studi dokumentasi. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*). Penulis juga mengumpulkan data yang diperlukan dengan cara membaca literatur-literatur, bahan referensi, bahan kuliah, dan hasil penelitian yang relevan dengan

kasus yang akan dibahas. Teknik dokumentasi yaitu teknik mengumpulkan data sekunder yang berkaitan dengan penelitian ini, dapat berupa catatan, laporan keuangan maupun informasi lainnya. Data penelitian ini diperoleh melalui media internet dengan cara men-*download* laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang diperlukan dalam penelitian ini melalui situs resmi milik Bursa Efek Indonesia (BEI) *www.idx.co.id*.

F. Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yaitu untuk menghitung besarnya pengaruh secara kuantitatif dari suatu perubahan kejadian variable X terhadap kejadian lainnya (variable Y). Selain itu, digunakan juga pengujian hipotesis yang terdiri dari uji t statistic, uji F statistic dan koefisien determinasi (R^2). Semua pengolahan data akan dilakukan dengan alat program SPSS 17.0 *for windows (Statistik Product and Services Solution)*.

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah ingin mengetahui apakah distribusi data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan pendekatan Kolmogrov Smirnov. Dengan menggunakan tingkat signifikan 5% maka jika nilai Asymp.sig. (2-tailed) diatas nilai signifikan 5% artinya variabel residual berdistribusi normal (Situmorang, dkk, 2012:62).

b. Uji Multikolinearitas

Variabel independen yang satu dengan yang lain dalam model regresi berganda tidak saling berhubungan secara sempurna atau mendekati sempurna. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilihat dari besarnya nilai Tolerance dan VIP (*Variance Inflation Factor*) melalui program SPSS. Nilai umum yang biasa dipakai adalah nilai $Tolerance > 1$, atau nilai $VIF < 5$, maka tidak terjadi multikolinearitas (Situmorang, dkk, 2008, hal 104).

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi karena perubahan situasi yang tidak tergambar dalam spesifikasi model regresi. Dengan kata lain heteroskedastisitas terjadi jika residual tidak memiliki varian yang konstan. Pemeriksaan terhadap gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat pola diagram pencar (*scatterplot*) yaitu grafik yang berupa diagram pencar residual yaitu selisih antara nilai Y prediksi dan Y observasi. atau “Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola diagram pencar pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual” (Imam Ghozali 2005: 105).

Hipotesis :

- 1) Jika diagram pencar yang ada membentuk pola-pola tertentu yang teratur maka regresi mengalami gangguan heteroskedastisitas.

- 2) Jika diagram pencar yang ada tidak membentuk pola yang teratur atau acak maka regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas.

2. Analisis Regresi Linear Berganda.

Model persamaannya adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \mu$$

Keterangan :

Y	= Nilai perusahaan
α	= Konstanta.
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi X_1, X_2, X_3
X_1	= Struktur Modal
X_2	= Biaya Ekuitas
X_3	= Pertumbuhan Perusahaan.
μ	= Tingkat kesalahan pengganggu

3. Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan melalui model analisis regresi linier berganda.

Tingkat signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05 (5%).

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t statistic, uji F statistic dan koefisien determinasi (R^2).

a) Uji t (uji secara parsial)

Uji secara parsial untuk menguji setiap variabel bebas atau *independent variable*, apakah mempunyai pengaruh atau tidak, terhadap variabel tidak bebas atau *dependent variable* dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan, dengan tingkat keyakinan 95% ($\alpha = 0,05$).

Kriteria pengujian :

Dimana : $t_{hitung} > t_{tabel}$	=	Jika variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat
$t_{hitung} < t_{tabel}$	=	Jika variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

b) Uji F (uji secara simultan)

Uji F dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan tingkat keyakinan 95% ($\alpha = 0,05$).

Kriteria pengujian :

Dimana : $F_{hitung} > F_{tabel}$ = Jika variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

$F_{hitung} < F_{tabel}$ = Jika variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk mengukur kedekatan hubungan koefisien detreminasi (adjusted R^2) yaitu angka yang menunjukkan besarnya kemampuan varians atau penyebaran dari variabel-variabel bebas yang menerangkan terhadap variabel terikat atau angka yang menunjukkan seberapa besar variabel terikat dipengaruhi oleh variabel bebasnya. Besarnya koefisien determinasi adalah antara 0 hingga 1 ($0 < \text{adjusted } R^2 < 1$), dimana nilai koefisien mendekati 1, maka model tersebut dikatakan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal, 2005, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Ekonisia.
- Bapepam –LK,2008, ”*Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha Di Pasar Modal*”, *Keputusan Nomor KEP-101 /BL/2008*, Jakarta, www.bapepam.go.id, Di download pada tanggal 10 Februari 2015.
- Budi Anshari Nasution, & Arifin Akhmad, 2009, *Pengaruh Struktur modal, biaya ekuitas(cost of equity) dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, *Jurnal Ekonom*, Vol, 13, No, 2 April 2009.
- Brigham, E,F,, dan J, Houston, 2006, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Edisi Indonesia, Penerjemah Hermawan Wibowo, Buku II, Erlangga, Jakarta.
- Chen, K,, 2002, *The Influence of Capital Structure on Company Value With Different Growth Opportunities*, *Paper for EFMA Annual Meeting, University of Lausanne*, (online), (www.google.com).
- Dhankar, S Raj,, and A jit S Boora,1996, ”*Cost of Capital, Optimal Capital Structure and Value of Firm; An Empirical Study of Indian Companies, The Modern Theory of Corporate Finance*; Vol 21, No,3, pp, 29-36.
- Driffeild, N,, V, Mahambare, and S,Pal, 2007, “*How Does Ownership Structure Affect Capital Structure and Firm Value? Recent Evidence From East Asia*”, (online), (www.google.com).
- Ekayana, *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2005)*, *ASET Vol, 9 Nomer 2*, Agustus 2007.
- Euis dan Taswan, 2002, *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya*, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Fatma, 2008, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, UUP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Hasnawati, Sri, 2005, *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta, Usahawan: No,09/Th XXXIX*, September 2005.
- Husnan, S,, 2008, *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang*, BPF, Yogyakarta.

- ICMD,2010, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta, Indonesia, 2010.
- ICMD,2008, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta, Indonesia, 2008,
- Keown, 2007, *Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*, Edisi Revisi, Indeks, Jakarta.
- Putrakrisnanda, 2009, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia* ,(online), (www.scribd.com).
- Riyanto, Bambang, 2009, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Revisi, BPFE, Yogyakarta.
- Robert Ang, 2005, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Saidi, 2004, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vo,XI (1).
- Salvatore, Dominick, 2005, *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*, Salemba Empat, Jakarta.
- Safrida, Eli, 2008, *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*, Thesis, (online), (www.google.com).
- Setian B dan Kuncoro D, 2008 *Carut-Marut Krisis Global 2008*, Institute For Global Justice (IGJ), (Online), (<http://teguhtimur.com/2008/11/03/krisisglobal-2008>).
- Sriwardany, 2006, *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur*, Thesis, (online), (www.google.com).
- Soliha, E., dan Taswan, 2002, *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, September 2002, (online), (www.google.com).
- Syarif F, 2007, *Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Akuntansi 47, (online), (www.google.com).
- Sartono, R,A, 2009, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Revisi, BPFE, Yogyakarta.
- Sujoko dan Subianto, 2007, *Pengaruh Kepemilikan Saham, Lverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Nol 9, No,1, hal 41-48.

- Taswan, 2003, *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya*, (online), (www.google.com).
- Taswan, 2002, *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, Vol,10 No,2.
- Sugiyono, 2012, *Metode Penelitian Bisnis*, Edisi Revisi, Penerbit CV, Alfabeta, Bandung,

