

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN FARMASI YANG TELAH GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA

Yuhasril¹⁾

Abstract

The purpose of this research is to identify the factors that influenced and connected with capital structure option at pharmacy Industry Company, and to identify the effect of these factors at capital structures, individually and simultaneously.

Based on the factors analysis only Return On Investment (ROI), fixed asset ratio, and dividend Pay Out Ratio (deviden POR) variables are significant factors. Multiple linear regression analysis showed that partially only ROI and fixed asset ratio variables influenced the capital structure. These result consistent with the purpose hypothesis. The coefficient determinant is 68,7%. It means that ROI, fixed asset and deviden POR can explain 68,7% of capital structure variance.

Key words: capital structures, return on investment, fixed asset ratio

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan merupakan topik yang menurut penulis sangat penting dalam rangka menjaga keseimbangan antara *profitabilitas* dengan konsep kehati-hatian dalam pengelolaan perusahaan itu sendiri. Dengan mengetahui factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, maka diharapkan pihak manajemen lebih berhati-hati dalam membiayai investasi-investasi yang dilakukan perusahaan pada masa yang akan datang, serta lebih memahami resiko yang akan timbul sebagai akibat dari keputusan-keputusan pembiayaan yang diambil. Ada *Trade off* antara peningkatan *Earning Per Share* (EPS) yang merupakan tujuan dan harapan pemegang saham dengan adanya jaminan yang memadai dari dana-dana yang diinvestasikan oleh pihak

kreditur di sisi lain, artinya dari sisi struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Dari kondisi inilah dituntut peran dan kemampuan manajemen dalam menyeimbangkan tujuan-tujuan yang bertolak belakang tersebut agar perusahaan tetap bertahan dan mengalami pertumbuhan secara terus menerus.

Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Pencarian struktur modal yang optimal merupakan pekerjaan yang sangat sulit, karena adanya konflik yang mengarah kepada biaya agensi. Konflik lama antara pemegang saham dan pemegang obligasi dalam penetapan struktur modal optimal suatu perusahaan. Untuk mengurangi kemungkinan manajemen menanggung resiko berlebihan atas nama pemegang saham, perlu memasukkan beberapa batasan *protektif*

¹⁾ Dosen FE, Universitas Mercu Buana

dalam kontrak obligasi yang bertujuan membatasi pengambilan keputusan manajemen. Dalam kebijakan pembelanjaan, manajer keuangan dihadapkan pada sejumlah alternatif dalam menentukan dana yang dibutuhkan untuk pembiayaan perusahaannya. Alternatif pembiayaan tersebut dapat diperoleh melalui pasar modal maupun pasar uang, namun manajer keuangan kemudian dihadapkan pada persoalan bagaimana memilih alternatif pembiayaan yang tepat yang dapat memberikan hasil yang optimal bagi perusahaan dan tentu saja pemilik.

Dalam penelitian ini, penulis mencoba mencari dan menganalisis factor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yang masuk dalam kelompok industri farmasi yang telah *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk periode waktu rata-rata dari tahun 1999 sampai tahun 2004. Dasar pembatasan kurun waktu ini adalah periode dimana hampir semua perusahaan dan juga perusahaan farmasi masuk dalam pemulihan atau bangkit dari krisis yang parah pada tahun 1997 dan 1998.

Dalam operasionalnya sehari-hari tentu perusahaan menganalisis sejumlah factor dalam rangka menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Target ini bisa selalu berubah sesuai dengan perubahan kondisi, tetapi pada setiap saat di benak manajemen perusahaan terdapat bayangan dari struktur modal yang ditargetkan tersebut. Jika tingkat hutang yang sesungguhnya berada di bawah target, mungkin perlu dilakukan ekspansi dengan melakukan

pinjaman, sementara jika rasio hutang sudah melampaui target, barangkali sumber dari dalam perusahaan yang jadi perhatian utama.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *tradeoff* antara resiko dan tingkat pengembalian, penambahan hutang memperbesar resiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang makin tinggi akibat memebesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan atau menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham. *Variabilitas* laba menunjukkan resiko dalam bisnis yang dapat menjadi ukuran stabilitas *of earning* untuk memperoleh hutang dalam *capital markets*. Bila laba meningkat secara terus menerus dan dengan *variabilitas* yang rendah, maka perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban dana yang bersumber dari hutang dan proporsi yang lebih besar, sehingga tingkat kepercayaan pasar juga akan meningkat dalam pemberian pinjaman.

1.2. Perumusan Masalah

1. Apakah ROI, deviden POR, rasio aktiva tetap, total asset, tingkat penjualan, DFL, dan tingkat pajak mempengaruhi pilihan struktur modal perusahaan

2. Faktor apa yang secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

II. KERANGKA TEORI DAN HIPOTESIS

2.1. Kerangka Teori

Kebijakan pembelanjaan yang harus dilakukan oleh manajer keuangan adalah menentukan bagaimana seluruh aktiva perusahaan dibiayai, apakah dengan hanya menggunakan modal sendiri, pinjaman atau menggunakan kombinasi dari keduanya. Komponen struktur modal dapat dilihat di sisi kanan laporan neraca perusahaan, dimana yang merupakan pembiayaan pembelanjaan permanen bagi perusahaan adalah hutang jangka panjang, saham *preferen* dan modal biasa. Berbagai teori struktur modal telah dikembangkan para pakar untuk menentukan struktur modal yang optimal dengan menganalisis komposisi dari hutang dan modal. Teori struktur modal modern dikenal semenjak Modigliani dan Miller (hal 261, tahun 1958) memperkenalkan teori yang dikenal dengan teori MM. Asumsi yang digunakan dalam model ini adalah :

- a. Bunga pinjaman dan simpanan sama bagi perorangan maupun perusahaan.
- b. Tidak ada biaya kebangkrutan.
- c. Tidak ada biaya transaksi, karena diasumsikan pasar modal sempurna dan investor bertindak rasional.

Pada awalnya model ini didasarkan pada tidak adanya pajak perusahaan, kemudian dikembang-

Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi

kan pula pada kondisi adanya pajak perusahaan.

Banyak sanggahan atau kritik yang ditujukan pada teori MM ini, sehingga muncullah pendekatan-pendekatan baru dengan pelonggaran asumsi terhadap model MM ini.

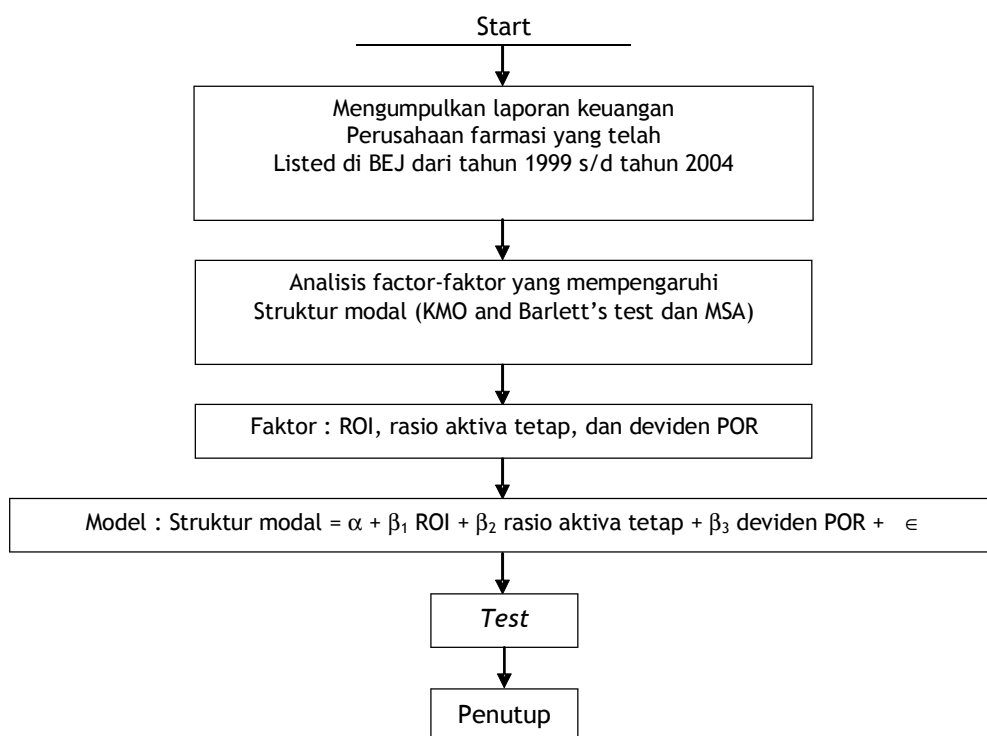
Beberapa teori berikutnya dikenal dengan teori *Trade off Model*, Brealey and Myer (hal 445, tahun 1991). Struktur modal optimal dapat diperoleh dengan adanya keseimbangan antara keuntungan *tax shield* dengan *financial distress dan agency cost*, karena penggunaan *leverage*. Dengan kata lain terjadi *trade-off* antara *benefit* dengan biaya. *Financial distress* terjadi jika perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban hutangnya, dimana perusahaan terancam kebangkrutan. Karena itu *financial distress* perlu diperhitungkan karena mengurangi nilai perusahaan.

Model ini juga menarik, karena adanya pendapat bahwa perusahaan yang tidak menggunakan *leverage* dengan perusahaan yang menggunakan *leverage* 100% (*extrim*) adalah buruk, sedangkan keputusan yang terbaik adalah diantaranya. Perkembangan lebih lanjut, para ahli membuktikan bahwa *trade off model* bukanlah semata-mata teori struktur modal yang paling sempurna, karena dalam keputusan struktur modal perlu juga dipertimbangkan perilaku pembelanjaan perusahaan.

Agency Cost Theory, Jensen (hal 323-329, tahun 1986). Dalam teori ini dinyatakan dalam menentukan struktur modal perlu pula dipertimbangkan biaya yang ditimbulkan dengan adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dengan pihak manajemen perusahaan. Berdasarkan teori ini struktur modal berpengaruh positif terhadap kemungkinan kebangkrutan, nilai lebih arus kas, nilai likuidasi, target *take over*, dan reputasi manager. Penelitian ini juga membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh

yang lebih besar bagi pemberi hutang, sehingga biaya hutang menjadi lebih besar juga. Biaya hutang yang besar tersebut merupakan *monitoring cost* bagi manajemen. Karena biaya bunga sifatnya tetap, biaya yang tinggi tersebut memuat para manager akan berusaha untuk menggunakan dana tersebut untuk investasi yang benar.

Asymmetric Information Theory, Quith and Mullis (hal 77-96, tahun 1983). Teori ini menerangkan bahwa di dalam pasar selalu ditemukan informasi yang tidak



Gambar 1. Tahapan Penelitian

negatif terhadap kesempatan perluasan perusahaan, *interest coverage*, biaya investigasi terhadap prospek perusahaan dan kemungkinan reorganisasi. Hutang yang lebih besar menimbulkan resiko

sama bagi pihak-pihak yang berbeda, sehingga dikatakan informasi yang didapat tidak sempurna. Penambahan hutang baru misalnya, memberikan informasi bahwa perusahaan dapat dipercaya oleh

pihak peminjam, sedangkan penerbitan saham baru dapat dianggap bahwa perusahaan sedang dalam kesulitan dalam panda-naannya. Karena itu perusahaan itu lebih cenderung menggunakan preferensi dana (*pecking order*) dalam keputusan investasinya dengan urutan prioritas: penambahan modal internal (laba ditahan), penambahan hutang dan terakhir penambahan modal dengan menerbitkan saham baru. Beberapa pengujian membuktikan bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap penambahan hutang dan berpengaruh negatif terhadap penerbitan saham baru.

2.2. Hipotesis

ROI, deviden *Pay out ratio*, rasio aktiva tetap, total asset, tingkat penjualan, DFL, dan tingkat pajak berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap struktur modal perusahaan

III. METODE PENELITIAN

Tahapan penelitian yang dilakukan seperti yang tersaji dalam Gambar 1.

3.1. Data Penelitian

Data terakhir perusahaan farmasi yang tercatat di BEJ sebanyak 13 perusahaan. Karena adanya keterbatasan data, maka penulis hanya mengambil 11 perusahaan farmasi, dimana data laporan keuangannya lengkap dari tahun 1999 sampai tahun 2004, sedangkan 2 perusahaan farmasi yang lain ada yang merupakan anak dari perusahaan farmasi sebelumnya dan baru *listed* tahun 2001, dan ada

Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi

juga perusahaan farmasi yang satu jenis saham dijual dengan dua nama perusahaan. Dan ini tidak sesuai dengan rencana penelitian penulis yang mencoba melihat factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan farmasi tersebut. Dengan rentang waktu yang lebih panjang dan sebagian besar perusahaan farmasi tersebut dengan arti kata data *time seriesnya* lebih panjang dan *cross-sectional* lebih mewakili. Data yang penulis perlukan merupakan data sekunder dengan observasi langsung di BEJ. Data diperoleh dari *Capital Market Directory* di BEJ.

Adapun laporan keuangan kesebelas perusahaan farmasi tersebut adalah sebagai berikut :

1. BYSP Bayer Indonesia Tbk
2. DNKS Dankos Laboratories Tbk
3. DVLA Darya-Varia Laboratoria Tbk
4. KLBF Kalbe Farma Tbk
5. MERK Merck Tbk
6. SCPI Schering Plough Indonesia Tbk
7. SQBB Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk
8. TSPC Tempo Scan Pasific Tbk
9. KAEF Kimia Farma Tbk
10. INAF Indofarma Tbk
11. PYFA Pyridam Farma Tbk

3.2. Metode Analisis

1) Analisis Faktor

Pada dasarnya analisis factor-faktor mencoba menemukan hubungan (*interrelationship*) antar sejumlah variabel-variabel yang saling *independen* satu dengan yang lainnya, sehingga bisa dibuat satu atau beberapa kumpulan variabel yang lebih sedikit dari jumlah variabel awal. Tujuan analisis factor adalah mengidentifikasi adanya

hubungan antar variabel dengan melakukan uji korelasi. Prinsip utama analisis factor adalah korelasi, maka asumsi yang terkait dengan korelasi adalah: besarnya korelasi antar independen variabel harus cukup kuat (diatas 0.5). Oleh karena analisis factor termasuk pada *Interpendence Techniques*, yang berarti tidak ada variabel *dependen* ataupun variabel *independen*, maka tidak ada model untuk analisis factor ini.

Adapun proses dasar dari analisis factor adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan variabel apa saja yang akan dianalisis.
- b. Menguji variabel-variabel yang telah ditentukan.
- c. Melakukan proses inti pada analisis factor, yakni *factoring*.
- d. Melakukan proses *Factor Rotation* terhadap factor yang telah terbentuk.
- e. Interpretasi atas factor yang telah terbentuk, khususnya memberi nama atas factor yang terbentuk tersebut.
- f. Validasi atas hasil factor untuk mengetahui apakah factor yang terbentuk telah *valid*.

Pengujian terhadap variabel-variabel yang telah ditentukan atau pengujian seluruh matrik korelasi antar variabel tersebut diukur dengan menggunakan metode *test* sebagaimana ditunjukkan oleh Santoso (hal 100, 2003) sebagai berikut:

1. Kaiser-Meiyer-Olkin (KMO) and Barlett's test.

Acuan untuk melakukan pengujian dengan *test* ini adalah korelasi yang cukup kuat antar

independen variabel, yaitu harus lebih besar dari 0.5.

2. Measure of Sampling Adequancy (MSA)

Angka MSA berkisar antara 0 sampai 1, dengan kriteria sebagai berikut:

MSA = 1, variabel tersebut dapat diprediksi tanpa kesalahan oleh variabel yang lain.

MSA > 0.5, variabel masih bisa diprediksi dan bisa dianalisis lebih lanjut.

MSA < 0.5, variabel tidak bisa diprediksi dan tidak bisa dianalisis lebih lanjut, atau dikeluarkan dari variabel lainnya.

- 2) Analisis Regresi Linear Berganda

Permasalahan dalam penelitian ini akan dibuktikan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda yang menghubungkan struktur modal dengan factor-faktor yang dianggap berpengaruh terhadapnya. Dalam regresi ini struktur modal adalah variabel terikat yang nilainya akan ikut berubah bila variabel bebasnya dal;am hal ini adalah factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut berubah. Hubungan/pengaruh ini akan diuji secara individu, dan secara bersama-sama terhadap farmasi, dan dari hasil uji nantinya akan diketahui apakah hubungan/pengaruh yang ada cukup berarti (sifnifikan) atau tidak. Menurut Pindyck (hal 85,1997), model untuk melihat pengaruh beberapa variabel bebas terhadap variabel terikatnya adalah model regresi berganda atau *the multiple*

regression model adalah sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_{2i} + \beta_2 X_{3i} + \dots + \beta_k X_{ki} + \epsilon_i$$

Dimana :

- Y = Variabel terikat
 X = Variabel bebas
 α = *Intercept* (konstanta)
 β = Slop atau koefisien perubahan variabel X
 ϵ = Faktor ganggu

Anti-image Correlation > .500. Dari hasil test MSA tersebut diatas terlihat nilai yang berada pada garis diagonal dari kiri atas ke kanan bawah, dimana nilai masing-masing factor adalah: ROI= .514, rasio aktiva tetap= .669, Pajak= .325, dan deviden POR= .563. Berdasarkan hasil analisis factor ini, variabel yang lolos dengan test ini adalah: ROI, rasio aktiva tetap, dan deviden POR.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Faktor

Dari hasil analisis factor, baik dengan menggunakan KMO and Barlett's test dan MSA test, diperoleh hasil yang disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. KMO and Barlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy		.522
Barlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	10.195
	df	6
	Sig	.117

4.2. Analisis Regresi Linear Berganda

1). Pengujian Koefisien Regresi Industri Farmasi

Permasalahan penelitian berikutnya adalah bagaimana informasi

MSA test Anti-image Matrices

		ROI	F.A.RAT	T.TAX	POR
Anti-image Covariance	ROI	.332	.146	-.242	-.262
	F.A.RAT	.146	.762	-.197	3.945E-02
	T.TAX	-.242	-.197	.732	.132
	POR	-.262	3.945E-02	.132	.420
Anti-image Correlation	ROI	.514 ^a	.291	-.490	-.701
	F.A.RAT	.291	.669 ^a	-.263	6.975E-02
	T.TAX	-.490	-.263	.325 ^a	.238
	POR	-.701	6.975E-02	.238	.563 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy (MSA)

Berdasarkan pedoman MSA, bahwa factor lolos adalah nilai yang Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi

mengenai ROI, *fixed asset ratio*, dan deviden POR mempunyai pengaruh dalam pengambilan keputusan

tentang struktur modal. Untuk menjawab permasalahan penelitian tersebut akan dikaji hasil perhitungan model regresi linear berganda yang digunakan industri farmasi yang dianalisis dalam penelitian ini. Untuk menentukan signifikan atau tidaknya masing-masing variabel maupun secara bersama-sama variabel penelitian penulis menggunakan tingkat signifikan 5%.

2). Pengujian Secara Serentak.

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama variabel ROI, *fixed asset ratio*, dan deviden POR terhadap variabel struktur model dengan menggunakan uji F. Nilai F table dengan derajat bebas pembilang 3 dan penyebut 7 adalah 4.350 (lihat table F). Hasil uji regresi secara bersama-sama terlihat pada Tabel di bawah ini.

Tabel 2. Ikhtisar Hasil Regresi Uji F

Perusahaan	F test	F table	Hasil	R. Square
Farmasi	5.563	4.350	Signifikan	.915

Jadi berdasarkan pebandingan nilai F hitung dengan nilai F table terlihat bahwa nilai F hitung pada industri farmasi lebih besar dari nilai F tabelnya. Hasil tersebut menunjukkan adanya hubungan dan pengaruh yang signifikan antara

semua variabel bebas dan bisa memberikan sumbangan untuk memprediksi nilai variabel struktur modalnya. Dari nilai koefisien determinasi yang sebesar .705, menyimpulkan bahwa sumbangan variabel bebas sangat besar, yaitu sebesar 70.5% kemampuan dalam menjelaskan variasi perubahan dalam variabel tak terbatas.

3). Pengujian Koefisien Regresi Secara Individual

Pengujian ini untuk membuktikan bahwa variabel ROI, *fixed asset ratio*, dan deviden POR mempunyai pengaruh negatif, negatif, dan negatif terhadap struktur modal, maka dilakukan pengujian t. Nilai t tabel dengan derajat bebas 7 adalah 1.895, sehingga daerah penolakan adalah jika $t < -1.895$ atau $t > 1.895$ (lihat table t).

Dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan nilai t

table pada industri farmasi tersebut, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Nilai t hitung untuk parameter ROI lebih besar dari nilai t tabelnya, maka variabel

Tabel 3. Ikhtisar Hasil Pengujian Individual Industri Farmasi

Keterangan	ROI	Fixed asset ratio	Deviden POR
t test	-2.834	-2.168	-.128
t table	+ 1.895	+ 1.895	+ 1.895
Hasil	Signifikan	Signifikan	Tidak signifikan
Koefisien	-1.637	-.540	-.04846
Korelasi	-.710	-.120	-.500

ROI mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal yang sesuai dengan hipotesisnya. Hasil ini juga didukung oleh nilai

Dari hasil analisis terhadap pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan model yang didapat adalah:

$$\text{Struk.mod} = .826 - 1.637 \text{ ROI} - .540 \text{ Fixed asset ratio} - .04846 \text{ deviden POR.}$$

korelasi variabel ROI dengan struktur modal dan nilai koefisien ROI yang masing-masingnya sebesar $-.710$ dan 1.637 , yang menunjukkan hubungan dan pengaruh negatif antara variabel ROI dengan struktur modalnya.

2. Nilai t hitung untuk parameter *fixed asset ratio* lebih besar dari nilai t tabelnya, maka variabel *fixed asset ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modalnya, dan ini konsisten dengan hipotesisnya. Hasil ini juga didukung oleh nilai korelasi variabel *fixed asset ratio* terhadap struktur modalnya sebesar $-.120$, dan nilai koefisien variabelnya sebesar $-.540$, dan ini menunjukkan hubungan dan pengaruh yang negatif antara variabel *fixed asset ratio* dengan struktur modalnya.

3. Nilai t hitung untuk variabel deviden POR menunjukkan lebih kecil dari nilai t tabelnya, sehingga variabel ini tidak signifikan antara variabel deviden POR dengan struktur modalnya. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesisnya atau hipotesis ditolak. Akan tetapi korelasi dan koefisien variabel ini searah dengan hipotesisnya, yaitu negatif dengan hasilnya: $-.500$ dan $-.04846$.

Interprestasi sloponya: Jika ROI naik sebesar 1%, maka struktur modalnya akan turun sebesar 1.6 %. Jika ratio aktiva tetap naik sebesar 1%, maka struktur modalnya akan turun sebesar .54%. Jika deviden POR naik sebesar 1%, maka struktur modalnya akan turun sebesar .05%.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari hasil analisis dan pembahasan penelitian ini akan dibandingkan dengan permasalahan yang penulis kemukakan, maka disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

1. Dari hasil analisis factor, yang mempengaruhi struktur modal pada industri farmasi, ternyata variabel ROI, dan struktur aktiva yang mempengaruhi dan mem-punyai hubungan dengan struktur modalnya, sedangkan variabel deviden POR tidak signifikan mempengaruhi struktur modal perusahaan pada industri farmasi.

2. Secara individual hanya variabel ROI, dan struktur aktiva tetap konsisten berhubungan dan mempengaruhi struktur modal pada industri farmasi yang penulis jadikan objek penelitian

ini. Sedangkan secara bersama-sama ketiga variabel bebasnya mempengaruhi dan berhubungan dengan struktur modalnya. Dengan kemampuan ketiga variabel bebas menjelaskan variasi perubahan struktur modal sebesar 70.5%.

5.2. Saran

Dari hasil analisis yang telah disimpulkan diatas, maka dapat disarankan hal-hal sebagai berikut :

1. Dengan diketahuinya bahwa struktur modal yang tinggi tentu akan mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan, sesuai dengan pengujian hipotesisnya, maka untuk kebijakan pembelanjaan ke depannya agar pihak manajemen harus lebih mengutamakan sumber-sumber dari dalam perusahaan atau dengan kata lain mengurangi ketergantungan perusahaan kepada hutang.
2. Dari analisis bahwa struktur aktiva mempengaruhi struktur modal secara berlawanan, maka tentu saja untuk mengurangi resiko operasional yang ditanggung perusahaan harus mengevaluasi lagi kebijakan mengenai investasi barang-barang modalnya dan evaluasi terhadap aktiva tetapnya yang mungkin saja aktiva tetap itu bukan memberikan kontribusi terhadap peningkatan penjualan perusahaan, tetapi mungkin saja itu merupakan beban biaya yang cukup besar yang harus ditanggung perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arief, Sirtua, 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*, UI-Press, Jakarta.
- Brigham, Eugene F, 1979. *Financial Management Theory and Practice*, Second Edition, The Dryden Press, USA.
- Brealey, Richard A, Stewart C. Myers, & Alan J. Marcus 1995. *Fundamental of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill
- Damodaran, Aswath, 1997. *Corporate Finance, Theory and Practice*, John Willey & Sons, Inc, New York.
- Djalal, Nachrowi, 2002. *Penggunaan Teknik Ekonometri*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Emery, Douglas R. & John D. Finnerly. 1997. *Corporate Financial Management*. Prentice Hall : New Jersey.
- Gujarati, Damodar. 1995. *Basic Econometric*. Singapore: McGraw-Hill.
- Hamton, John J, 1989. *Financial Decision making Concept, Problems, Cases*, Prentice Hall Inc, Englewood Cliffs, New Jersey, Fourth edition.
- Husnan, Suad, 1990. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan*, Edisi Pertama, Cetakan Ketiga, BPFE Yogyakarta.
- Jensen, Michael, 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Take Overs* American Economic Review 76.
- Levy, Haim and Marshall, Sarnat, 1990. *Capital Investment &*

Financial Decision, Fourth Edition, Prentice Hall, Inc.

- Pindyck, R.S., and D.L. Rubinfeld : 1976. *Econometric Models and Econometric Forecasts*, McGraw-Hill Book Company, New York.
- Santoso, Singgih. 2003. *Statistik Multivariant*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Syamsudin Lukman, 1985. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep dan Aplikasi dalam Perencanaan dan Pengambilan Keputusan*, Handinata Yogyakarta.
- Titman, S. & R Wessels. 1988. *The Determinants of Capital Structure Choice*, *Journal of Finance*. Vol. 43
- Van Horne, James C, 1989. *Financial Management and Policy*, Perntice Hall International Inc, New Jersey.
- Weston, J Fred and Eugene F Brigham, 1990. *Managerial Finance*, Seventh Edition, Dryden Press, Hinsdale Illinois.
- Weston, J Fred and Thomas E Copeland, 1991. *Managerial Finance*, Eight Edition, revision, CBS International edition, Japan.

-oOo-