

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN YANG HARGA JUAL PRODUKNYA TERGANTUNG PADA HARGA KOMODITAS PASAR DUNIA

Any Rustia Dewi

Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Malang

Abstract

Ketidakpastian volatilitas harga komoditas baru saja menekan manajemen perusahaan untuk menerapkan strategi struktur permodalan, terutama untuk perusahaan yang mereka jual harga produk berdasarkan harga komoditas. Pendapatan dari perusahaan sangat terpengaruh oleh peningkatan atau penurunan harga komoditas. Itulah sebabnya kenapa struktur permodalan strategi penting untuk membuat industri tangguh. Strategi ini dapat diambil dengan meningkatkan saham biasa dengan benar masalah atau untuk mendapatkan pinjaman dari bank. Nevertheles dalam kedua-duanya, ada kekurangan. Pembiayaan dengan meningkatnya pinjaman dari bank akan juga meningkatkan risiko keuangan. Cara lain, dengan mengeluarkan kanan akan mahal.

Penelitian ini dirancang untuk mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan manajemen kebijakan utang antara perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Faktor-faktor yang sedang diperiksa adalah pertumbuhan aset struktur, profitabilitas, kepemilikan bisnis risiko dan institusional. Sampel yang 36 pertambangan dan perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bei, 5 tahun dari 2007-2011. Hasil pengujian beberapa regresi tes menunjukkan bahwa kepemilikan aset struktur dan institusional memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada kebijakan utang. Struktur aset adalah faktor dominan yang mempengaruhi kebijakan utang. Kesimpulannya, dari lima variabel independen yang sedang diperiksa, hanya struktur aset dan Institusional kepemilikan mempengaruhi kebijakan utang.

Kata-kata Kunci: *Strategi Struktur Modal, Kebijakan Utang, Struktur Aset, Kepemilikan Institusional*

Abstract

The uncertainty of commodities price volatility recently suppresses company management to apply capital structure strategy, especially for companies that their selling price product based on commodity price. Income from the company is very affected by the increasing or decreasing of commodity price. That is why capital structure strategy is important to create resilient industry. This strategy could be taken by increasing common stock with right issue or to get a loan from the bank. Nevertheles in both ways, there is deficiency. Financing with increasing loan from the bank will also increasing the financial risk. In other way, by issuing right will be costly.

This research is designed to examine factors that affected of debt policy management decision among listed company at Indonesian Stock Exchange (ISX). The factors being examined were growth, asset structure, profitability, business risk and institusional ownership. The samples were 36 mining and plantation listed companies at ISX, 5 years from 2007-2011.

The test results of multiple regresi test showed that asset structure and institusional ownership are having a positive and significant influence on debt policy. The assets structure is a dominant factor that influence debt policy. In conclusion, from five independent variables being examined, only asset structure and Institusional Ownership affect debt policy.

Keyword: *Capital Structure strategy, Debt policy, Asset Structure, Institusional Ownership*

PENDAHULUAN

Pada perusahaan yang harga jual komoditas produknya bergantung pada harga pasar dunia, arus kas masuk perusahaan dari pendapatan juga tergantung harga yang ada di pasar dunia. Pendapatan perusahaan sangat berfluktuatif ketika harga komoditas dunia tidak stabil. Disatu sisi ketika harga pasar dunia membaik perusahaan dapat menikmati laba yang bagus, disisi sebaliknya ketika harga pasar dunia sedang turun tentunya laba perusahaan akan turun dan tentunya juga bergantung pada kapasitas produksi yang dihasilkan serta permintaan dan penawaran dalam pasar.

Harga komoditas dunia mengalami peningkatan tajam pada tahun 2007 dan mengalami penurunan pada tahun 2009, harga komoditas yang mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup signifikan adalah minyak mentah. Harga komoditas dunia yang naik dan turun tidak menentu belakangan ini disebabkan oleh permintaan global yang meningkat, gangguan pasar dunia, dan pasaran komoditas yang lebih bercirikan pasar keuangan dalam keadaan kelebihan likuiditas (Google.Com, volatilitas harga komoditas tahun 2007-2011”).

Meskipun demikian, utang juga mempunyai kelemahan, yaitu: 1) utang biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, 2) rasio utang yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal, 3) bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan dilakukan tindakan likuidasi.

Struktur modal (capital structure) merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan (Brigham dan Houston, 2004). Dalam studi-studi empiris leverage didefinisikan sebagai sebuah ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan utang dalam membiayai Aset perusahaan. Sumber pemenuhan kebutuhan dana perusahaan akan mempengaruhi ketergantungan kepada pihak luar. Apabila sumber pemenuhan dananya banyak berasal dari sumber internal perusahaan maka itu akan sangat mengurangi ketergantungan kepada pihak luar. Sumber dana yang digunakan pada hakekatnya merupakan komposisi dana atau struktur modal perusahaan. Komposisi yang efisien dapat mengurangi biaya modal (Groth dan Anderson, 1997). Dengan menurunkan biaya modal maka secara langsung akan akan meningkatkan *return* bersih ekonomis dan meningkatkan nilai perusahaan. Besarnya utang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Kebijakan utang merupakan penentuan berapa besarnya utang akan digunakan perusahaan dalam mendanai Asetnya yang ditunjukkan oleh rasio antara total utang dengan total Aset (DTA). Kebijakan utang (DTA) termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal.

Tujuan Penelitian

1. Bagaimana pengaruh Risiko Perusahaan, Pertumbuhan, Struktur aset, kepemilikan institusional dan profitabilitas secara simultan terhadap Kebijakan utang perusahaan pertambangan dan perkebunan yang terdaftar di BEI.
2. Bagaimana pengaruh ukuran risiko perusahaan, Pertumbuhan, Struktur aset, kepemilikan institusional dan profitabilitas secara parsial terhadap Kebijakan utang perusahaan pertambangan dan perkebunan yang terdaftar di BEI.
3. Menentukan variabel yang mempunyai pengaruh dominan terhadap kebijakan utang perusahaan pertambangan dan pendapatan yang diterima dari penggunaan perkebunan yang terdaftar di BEI.

Struktur Modal

Menurut Riyanto (2001:17) modal merupakan hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut. Sedangkan struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Berdasarkan pada konsep *cost of capital* maka struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya penggunaan modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Pada tingkat risiko yang makin tinggi manajer mulai mempertimbangkan risiko sehingga berubah menjadi *risk aversion*. Pada situasi ini manajer mengurangi kepemilikan saham seiring dengan peningkatan risiko.

Risiko

Investor yang melakukan investasi akan selalu dihadapkan dalam dua hal utama yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko yang dihadapi. Risiko timbul karena adanya ketidakpastian. Ketidakpastian adalah kondisi yang menyebabkan timbulnya risiko karena mengakibatkan keragu-raguan seseorang mengenai kemampuannya untuk meramalkan kemungkinan terhadap hasil-hasil yang akan terjadi di masa mendatang (Husnan,2001:52). Sedangkan menurut Halim (2005:42) risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian aktual. Semakin besar penyimpangan berarti semakin besar tingkat risikonya. Ismiyanti & Hanafi (2004:190) menunjukkan bahwa risiko membentuk dua pengaruh terhadap kepemilikan manajerial, yaitu risiko berpengaruh positif dan negatif terhadap kepemilikan manajerial.

Perusahaan yang beroperasi pada pasar berisiko tinggi menyebabkan kesulitan dalam memonitor kondisi *eksternal* sebagai kompensasi manajer akan meningkatkan kepemilikan manajerial agar dapat modal dikemukakan oleh Low & Cen (2004) yang menemukan bukti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Sartono (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan menggunakan sumber dana dari luar perusahaan. Pendapat ini juga didukung oleh Brigham & Houston (2001) yang menyatakan bahwa jika hal-hal lain tetap sama (*ceteris paribus*), perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Karena biaya penerbitan saham biasa lebih mahal daripada penerbitan surat utang, maka perusahaan dalam menggunakan modal eksternalnya lebih banyak mengandalkan utang daripada *equity* dan hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Oleh karena itu pertumbuhan perusahaan akan berhubungan positif dengan tingkat penggunaan utang dalam keputusan struktur modal. Secara empirik pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap tingkat penggunaan utang dalam keputusan struktur

Struktur Aset

Aset menurut Warren (2005:18) adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Kondisi Aset perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki jumlah Aset lancar yang lebih banyak dalam struktur Asetnya cenderung untuk menggunakan utang dalam pemenuhan kegiatan pendanaannya, sedangkan perusahaan yang

memiliki jumlah Aset tetap yang lebih banyak cenderung menggunakan modal sendiri dalam memenuhi kegiatan pendanaanya. Menurut Brigham dan Houston (2001:39) perusahaan yang Asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Aset multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan Aset yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan kredit.

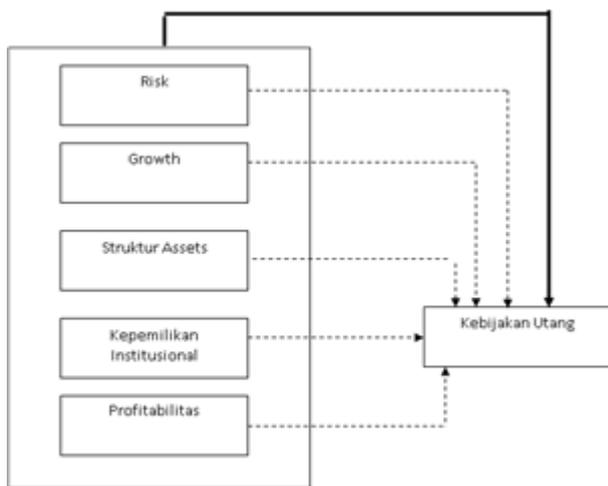
Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional menurut Chen & Steiner (1999) dalam Melinda (2008) akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham institusional akan

Profitabilitas

Menurut Weston dan Brigham (1994:138) rasio *profitabilitas*, bertujuan mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan. Misalnya *profit margin on sales, return on total assets, return on net worth*, dan lain sebagainya. Selain itu, *Profitabilitas* adalah sekelompok rasio yang menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan Aset, dan pengelolaan utang terhadap hasil-hasil operasi. Dengan kata lain profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan atas rasio-rasio yang termasuk dalam profitabilitas tidak lain seperti *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* (Weston dan Brigham, 1994:304).

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 sampai dengan 2011. Sampel ini dipilih dengan metode *purposive sampling* dimana peneliti mempunyai tujuan atau target tertentu, umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian (Indriantoro dan Supomo, 1999 :131).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam kategori industri pertambangan dan perkebunan yang diambil dengan kriteria :

1. Perusahaan termasuk kategori industri pertambangan dan perkebunan selama periode pengamatan tahun (2007 - 2011) secara terus menerus.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk tahun 2007-2011.

Variabel Penelitian

Dari Pengujian hipotesis penelitian ini dapat diketahui variabel independen yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas. Sedangkan yang akan menjadi variabel dependennya adalah Kebijakan Utang. Selanjutnya akan diuraikan mengenai identifikasi dan pengukuran dari masing-masing. Rumus perhitungan rasio utang adalah :

$$DTA = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Untuk masing-masing variabel independen, pengukuran yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Risiko bisnis pada penelitian ini diprosikan dengan perbandingan *return* individu dikurangi dengan *return market* dibagi dengan *standard deviation return* individu.

$$Risk = \frac{TR_t - TR_m}{\sigma_p}$$

2. Pertumbuhan Perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat pertumbuhan total aset dari tahun ke tahun.
3. Struktur Aset merupakan Komposisi jumlah Aset tetap yang dimiliki perusahaan.
4. Kepemilikan Institusional. Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi baik pemerintah maupun swasta yang diukur menggunakan rasio jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah yang beredar
5. Profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memanfaatkan aset yang ada untuk menghasilkan pendapatan.

Hipotesis

Penelitian yang dilakukan Yaniaete dan Niken (2010) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara Risiko Perusahaan terhadap tingkat kebijakan utang, sehingga hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah

Ha₁: Diduga Risiko tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan

Penelitian yang dilakukan Riska dan Handayani (2009) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara Growth terhadap tingkat kebijakan utang, sehingga hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah

Ha₂: Diduga Pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan

Penelitian yang dilakukan Yaniaete Niken (2010) menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan antara Struktur Aset Perusahaan terhadap tingkat kebijakan utang, sehingga hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah

Ha₃: Diduga Struktur Aset mempengaruhi Kebijakan Utang perusahaan

Penelitian yang dilakukan Yaniaete dan Niken (2010) menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan antara Kepemilikan Institusional Perusahaan terhadap tingkat kebijakan utang, sehingga hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₄: Diduga Kepemilikan Institusional mempengaruhi Kebijakan Utang

Penelitian yang dilakukan Diana (2008) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara Profitabilitas Perusahaan terhadap tingkat kebijakan utang, sehingga hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah

Ha₅: Diduga Profitabilitas tidak mempengaruhi Kebijakan Utang

Penelitian yang dilakukan Yaniaete dan Niken (2010) dan menunjukkan bahwa struktur Aset perusahaan memiliki pengaruh yang paling dominan terhadap tingkat kebijakan utang, sehingga hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah

Ha₆: Diduga faktor Struktur aset paling berpengaruh Kebijakan Utang

HASIL

Pengaruh Simultan

Konstanta sebesar 0,039 dapat diartikan bahwa rata-rata DTA pada perusahaan yang harga jualnya dipengaruhi oleh harga dunia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 0,039 dengan asumsi variabel Institusional, RISK, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Struktur tidak mengalami perubahan (konstan).

Kepemilikan Institusional (Institusional) mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang (DTA) dengan koefisien regresi sebesar 1,274. Hal ini dapat diartikan bahwa Institusional pengaruhnya adalah searah terhadap kebijakan utang, yaitu setiap adanya perubahan kepemilikan institusional maka kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI akan mengalami peningkatan.

Risiko bisnis perusahaan diwakili oleh RISK mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang (DTA) dengan koefisien regresi sebesar 0,005. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruhnya adalah berbanding searah yaitu apabila terjadi peningkatan risiko bisnis maka kebijakan utang mengalami kenaikan.

Tabel 1
Tabel Uji F (ANOVA)

del	Sum of	df	Mean	F	Sig.
Regression	.900	5	.180	3.876	.002 ^a
1 Residual	8.036	173	.046		
Total	8.936	178			

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh X (variabel bebas faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan utang) terhadap Y (Variabel terikat DTA) digunakan regresi linier berganda dengan rumus :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan:

Y = DTA

a = Konstanta

- e = Variabel Pengganggu (*error term*)
 X_1 = Risk
 X_2 = Pertumbuhan
 X_3 = Struktur Aset
 X_4 = Kepemilikan Institusional
 X_5 = Profitabilitas
 b = Koefisien regresi variabel X

Untuk mengetahui variabel yang paling dominan berpengaruh pada Kebijakan utang perusahaan ,maka digunakan r^2 Parsial. Yaitu r^2 tertinggi menunjukkan variabel bebas yang dominan berpengaruh terhadap variabel terikat.

Pengaruh Kebijakan Utang (DTA) sebagai Variabel Dependen

Hasil analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara Risiko (RISK), Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan), Struktur Asset (Struktur), Kepemilikan Institusional (Institusional) dan Profitabilitas terhadap kebijakan utang (DTA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2011 dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2
Uji T Pengaruh Kebijakan Utang (DTA)

Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.862	.415		-2.076	.039
Institusional	1.274	.447	1.086	2.851	.005
Risk1	.005	.008	.041	.553	.581
Profitabilitas1	-.008	.021	-.028	-.380	.704
Pertumbuhan1	.000	.008	-.008	-.117	.907
SA1	.886	.260	1.297	3.405	.001

Struktur Aset perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang (DTA) dengan koefisien regresi sebesar 0,886. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruhnya adalah berbanding terbalik yaitu apabila terjadi peningkatan StrukturAset maka kebijakan utang pada perusahaan akan mengalami peningkatan.

PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis 1 (H1) menunjukkan bahwa Risiko Bisnis (RISK) terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang (DTA) pada perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yaniaete dan Niken (2010) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara Risk Perusahaan terhadap tingkat kebijakan utang.

Hasil pengujian hipotesis 2 (H2) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan) terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang (DTA). Hasil penelitian ini mendukung Penelitian yang dilakukan Riska dan Handayani (2009) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara Growth terhadap tingkat kebijakan utang. Hasil pengujian hipotesis 3 (H3) menunjukkan bahwa Struktur Asset (SA1) terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan utang (DTA). Penelitian yang dilakukan Yaniaete dan Niken (2010) dominan terhadap tingkat kebijakan utang. Hasil pengujian hipotesis 4 (H4) menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (Institusional) terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap

kebijakan utang (DTA). Hasil penelitian ini mendukung Penelitian yang dilakukan Yaniaete dan Niken (2010) menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan antara Kepemilikan Institusional Perusahaan terhadap tingkat kebijakan utang. Hasil pengujian hipotesis 5 (H5) menunjukkan bahwa Profitabilitas terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang (DTA). Hasil penelitian ini mendukung Penelitian yang dilakukan Diana (2008) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara Profitabilitas Perusahaan terhadap tingkat kebijakan utang.

Hasil Pengujian Hipotesis 6 (H6) menunjukkan bahwa struktur asset mempunyai pengaruh variable yang paling dominan yaitu dengan menggunakan Standardized Coefficient Beta tertinggi. Penelitian ini mendukung Penelitian yang dilakukan Yaniaete dan Niken (2010) menunjukkan bahwa struktur Aset perusahaan memiliki pengaruh yang paling dominan. Pengaruh terhadap terjadinya krisis keuangan global belum diuji kembali adanya perbedaan sebelum dan setelah adanya krisis keuangan global.

SIMPULAN

Sesuai dengan hasil analisis data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Aset memiliki pengaruh yang paling dominan terhadap tingkat kebijakan utang dengan Coefficient terbesar yaitu 1.297. Adapun selain Struktur aset yang berpengaruh positif dan signifikan adalah Kepemilikan (Institusional) koefisien regresi sebesar 1,274.

Sedangkan, variabel lainnya seperti Risiko Bisnis perusahaan mempunyai pengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Koefisien regresi sebesar 0,005. Diikuti dengan Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang (DTA). Sementara, Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan kebijakan utang (DTA) dengan koefisien regresi sebesar -,008.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryes, F.L.(1994). Perception of Earnings Quality: What Managers Need To Know. *Management Accounting Journal*. Hal:27-29.
- Babu, Suresh dan Jaine. (1986). Empirical Testing of Pecking Order Hypothesis With Reference To Capital Structure Practice In India. *Journal of Financial Management and Analysis*.
- Bhaduri, Saumitra. (2002). Determinants of Corporate Borrowing : Some Evidence from the Indian Corporate Structure. *Journal of Economics and Finance. Summer, Vol. 2, No. 2*.
- Brigham, E.F and Gapenski. (1996). *Intermediate Financial Management*. Fith Edition-International Edition. The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. and Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*, Edisi 8. Erlangga : Jakarta.
- Choiriri, Anis, Imam ghozali. (2003). *Teori Akuntansi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Euis dan Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Fannani, Miftahul. (2006). Pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share(EPS) dan Economic Value Added (EVA) terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang.
- Felham, G, danOhlson. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*, vol 11, 689-731.
- Imam Ghozali. (2007). *Manajemen Risiko Perbankan Pendekatan Kuantitatif Value at Risk (VAR)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Press : Jakarta

Dewi : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN YANG HARGA JUAL PRODUKNYA TERGANTUNG PADA HARGA KOMODITAS PASAR DUNIA

Keown.et.al. (2004). *Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi 9, Indeks. Jakarta

Lobo, J. Gerald dan Jian Zhou. (2006). Did Conservatism in Financial Reporting Increase After The Sarbanes-Oxley Act ? Initial Evidence *Journal of Accounting Horizons*, Vol 20, 5773.

Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*, Edisi 1. Bpfe, Yogyakarta.

Mulianti, Fitri Mega. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*.

Payamta. (2006). Pengaruh Kualitas Auditor, Independensi dan Opini Audit terhadap Kualitas Laporan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Fakultas Ekonomi Univ. Brawijaya Malang, Vol. 6, 81-96.

Penman, H.P. (2001). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. Singapore: McGraw-Hill Book Co.

Suad Husnan. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE. Yogyakarta.

Suad Husnan, Mamduh Hanafi, Amin Wibowo. (1996). Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat keuntungan. *Jurnal Kelola*, No. 11, Vol. V.

Suwardjono. (1989). *Teori Akuntansi: Perekayasa Akuntansi Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.

Utami, Wiwik dan Suharmadi. (1998). Pengaruh Informasi Penghasilan Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol 1, No. 2, Juli 1998.

Watts, Ross L; Jerold L. Zimmerman. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice/Hall International, Inc.

Wibowo, Joko, (2002). Implikasi Konservatisme Dalam Hubungan Laba-Return And Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi. *Thesis*. PPS Akuntansi UGM.