

PENGARUH RISIKO BISNIS DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Luh Putu Wiagustini⁽¹⁾

Ni Putu Pertamawati⁽²⁾

⁽¹⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali - Indonesia

⁽²⁾Fakultas Ekonomi Universitas Warmadewa, Bali - Indonesia

e-mail: wiagustini@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis dan ukuran perusahaan pada struktur modal dan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang berjumlah 9 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan metode sensus, yaitu semua populasi dijadikan sebagai sampel. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan *ICMD (Indonesia Capital Market Directory)* Tahun 2006-2013. Penelitian ini menggunakan teknik *Path Analysis*. Hasil penelitian menunjukkan tiga hal. Pertama, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Kedua, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Di lain pihak, struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Ketiga, struktur modal memediasi pengaruh risiko bisnis pada nilai perusahaan.

Kata kunci: risiko bisnis, ukuran perusahaan, struktur modal, nilai perusahaan

ABSTRACT

This study aim is to determine the effect of business risk and the size of the firm on capital structure and firm value. The population of this study were 9 companies in pharmaceutical sub-sectors listed on the Indonesia Stock Exchange. Sample size was determined by census method-taking all population as sample. This study used secondary data obtained from the ISE (Indonesia Stock Exchange) and ICMD (Indonesia Capital market Directory) in 2006-2013. The study implemented Path Analysis Technique. The results show that, firstly, business risk and firm size is have a positive and significant impact on capital structure. Secondly, business risk has a negative and significant effect on firm value, whereas size of the firm has a positive and significant effect on company value. On the other hand, and capital structure has positive yet not significant effect on firm value. Thirdly, capital structure emerges as mediating variable in the affect of business risk on the firm value.

Keywords: business risk, company size, capital structure, firm value

PENDAHULUAN

Nilai dari suatu perusahaan adalah merupakan tujuan manajemen keuangan. Nilai perusahaan adalah merupakan harga jual perusahaan jika perusahaan dijual. Nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di pasar modal bisa dilihat dari harga sahamnya. Tinggi rendahnya harga saham mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan (Wiagustini, 2013). Harga saham perusahaan yang tinggi terbentuk dari kuatnya permintaan dan penawaran akan saham tersebut. Salah satu indikator nilai perusahaan, menurut Mahendra (2011), adalah *Price Earning Ratio (PER)*. *PER* adalah rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan

dibandingkan dengan laba perusahaan perlembar pemegang saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Pengelolaan kegiatan operasional perusahaan, memerlukan dana untuk perluasan usaha (ekspansi perusahaan). Kebutuhan dana perusahaan dapat menentukan struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas), bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) (Fahmi, 2012).

Joni dan Lina (2010), mengungkapkan bahwa risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan operasinya, yang menunjukkan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Penelitian mengenai pengaruh risiko bisnis pada struktur modal pernah dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013), Joni dan Lina (2010), Theresia (2007), serta Mohammed (2012) yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif pada struktur modal. Bertentangan dengan itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Mulianti (2010) dan Psilaki (2009) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif pada struktur modal. Oleh karena adanya temuan studi yang kontradiktif tersebut, perlu dikaji kembali hubungan antara risiko bisnis dengan struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menggambarkan besar-kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Untuk mendapatkan nilai ukuran perusahaan yang tinggi, perusahaan perlu menambah asetnya dengan cara mendapatkan pinjaman untuk membeli aset baru. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Joni & Lina, 2010). Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada struktur modal pernah dilakukan oleh Salehi (2012), Thian (2012), Ahmed (2011), Zhang (2010), dan Niu (2008) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif pada struktur modal. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013), Nuraina (2012), dan Khalid (2011) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif pada struktur modal. Berdasarkan adanya kontradiksi antara temuan penelitian tersebut, maka perlu dilakukan penelitian untuk memperjelas hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal.

Menurut Brigham dan Houston (2013), risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. Nilai perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya, akan turun di mata investor ketika terjadi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya, kebanyakan aset perusahaan akan dijual untuk melunasi hutang yang jumlahnya besar dibandingkan untuk mengembalikan nilai saham yang ditanamkan investor. Terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai hubungan risiko bisnis dengan nilai perusahaan. Di satu pihak,

temuan studi Yuliani dkk. (2013) serta Sari and Yanti (2009), menunjukkan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan. Di sisi lain, hasil studi Efni (2011) serta Pagach dan Warr (2010) menunjukkan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Perusahaan dengan ukuran yang besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Artinya, perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil. Kemudahan tersebut menjadi isyarat (*signal*) positif bagi investor tentang prospek yang baik. Berdasarkan hal tersebut, ukuran perusahaan dijadikan patokan tingginya kinerja yang menambah nilai perusahaan. Hasil studi-studi yang dilakukan oleh Nurhayati (2013), Dewi dan Wirajaya (2012), Rafique (2012), Kazemil (2012), serta Imran (2011) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Namun, temuan penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dkk. (2006) serta Martani (2009) memberi gambaran bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan pernah dilakukan oleh Meythi (2012), Kusumajaya (2011), Taani (2012), dan John (2010) menunjukkan hasil bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan. Namun penelitian dengan variabel yang sama dilakukan oleh Mahendra (2011), Safrida (2008) serta Gill (2010) menemukan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Kontradiksi hasil ini perlu dikaji kembali untuk memperjelas hubungan antar variabel tersebut.

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual pada saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan yang sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mahendra, 2011). Dijelaskan lebih lanjut bahwa nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan,

umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional yang umumnya diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Menurut Weston dan Copeland (2013), "*capital structure of the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long-term debt, preferred stock and shareholder's equity*". Siegel dan Shim (2000) mengungkapkan struktur modal adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan hutang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Selanjutnya Fahmi (2012: 184) menyatakan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Aktivitas yang dilakukan perusahaan tidak dapat dipisahkan dari adanya risiko. Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan (Ghozali, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2013:157) terdapat dua dimensi risiko, yaitu risiko keuangan (*financial risk*) serta risiko bisnis/risiko usaha (*business risk*). Risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan hutang. Sedangkan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasinya (Joni & Lina, 2010), yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Suatu perusahaan dinilai menghadapi risiko bisnis jika menghasilkan laba yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode yang lain (Joni & Lina, 2010).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva, maka semakin besar modal yang ditanam, sedangkan semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Kusrini, 2012).

Ukuran perusahaan menunjukkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada

umumnya, semakin besar suatu perusahaan, semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan tingginya aktivitas serta besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2013), perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk terjun ke pasar modal. Hal ini akan membawa konsekuensi pada semakin tingginya fleksibilitas serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek.

Risiko bisnis perusahaan dapat digambarkan dengan mengukur fluktuasi dari laba perusahaan. Perusahaan yang mengalami fluktuasi laba menghadapi ketidakpastian kemampuan dalam hal mengumpulkan dana untuk melunasi pinjamannya kepada kreditur. Perusahaan yang memiliki banyak hutang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhinya. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha menjaga porsi hutangnya agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan (Joni & Lina, 2010). Temuan penelitian dari Wimelda dan Marlinah (2013), Joni dan Lina (2010), Theresia (2007), serta Mohammed (2012) menemukan hasil bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif pada struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin meningkatnya risiko bisnis perusahaan akan cenderung menyebabkan peningkatan penggunaan hutang sebagai struktur modal perusahaan.

H₁: Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan pada struktur modal.

Ukuran perusahaan adalah nilai yang menggambarkan besar-kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Untuk mendapatkan nilai ukuran perusahaan yang tinggi, perusahaan perlu menambah asetnya dengan cara mendapatkan pinjaman untuk membeli aset baru (Joni & Lina, 2010). Berdasarkan hasil studi Salehi (2012), Thian (2012), Ahmed (2011), Zhang (2010), dan Niu (2008), ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin meningkat nilai ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut lebih cenderung menggunakan hutang sebagai struktur modalnya.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada struktur moda

Menurut Brigham dan Houston (2013), risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva pada masa mendatang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi

karena keputusan pendanaan yang dipilihnya menyebabkan nilai perusahaan turun dimata investor yang mempertimbangkan ketika terjadi risiko kebangkrutan, maka kebanyakan aset perusahaan akan dijual untuk melunasi hutang yang jumlahnya besar dibandingkan untuk mengembalikan nilai saham yang ditanamkan investor. Berdasarkan hasil penelitian dari Efni (2011), serta Pagach dan Warr (2010), risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin meningkat risiko bisnis perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

H₃: Risiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan.

Oleh karena perusahaan-perusahaan besar memiliki kemudahan akses ke pasar modal, maka mereka memiliki kemampuan mendapatkan dana lebih besar. Kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik, sehingga ukuran perusahaan tersebut dijadikan patokan sebagai kinerja bagus yang menambah nilai perusahaan (Palupi, 2010). Berdasarkan hasil penelitian dari Nurhayati (2013), Dewi dan Wirajaya (2012), Rafique (2012), Kazemil (2012), dan Imran (2011), ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan.

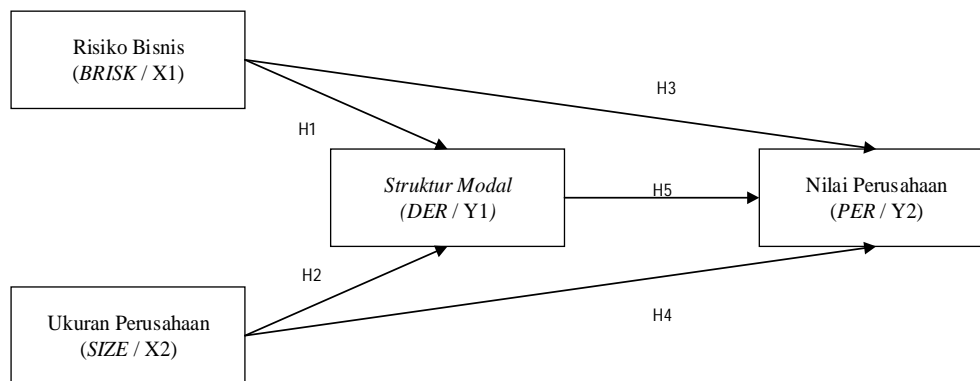
Hal ini berarti bahwa semakin meningkatnya ukuran perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

H₄: ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa keputusan pendanaan (*financing decision*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) (Fahmi, 2012). Menurut hasil penelitian Kusumajaya (2011) terdapat indikasi bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra (2011), Safrida (2008), serta Gill (2010), struktur modal mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan. hal ini berarti bahwa semakin meningkatnya penggunaan hutang sebagai struktur modal maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

H₅: Struktur modal berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tentang hubungan antar variabel dan hipotesis yang diajukan, maka kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Sumber: kajian konseptual dan empiris

METODE

Jenis penelitian yang dilakukan bersifat kausal (*causal research*) dengan tujuan utama untuk menguji suatu hipotesis atau hubungan tertentu, dalam hal ini, hubungan kausal. Jenis penelitian ini dilakukan untuk mendeskripsi hubungan antara variabel bebas yakni variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya pada industri sub sektor

Farmasi dengan mengakses *website* PT. BEI yaitu: www.idx.co.id dan data *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* Tahun 2006-2013 serta melalui berbagai situs yang berkaitan dengan ekonomi dan keuangan yang ada di *internet*. Alasannya, pasar industri farmasi nasional dalam 3 tahun terakhir bertumbuh hingga 17%, lebih tinggi dibandingkan negara ASEAN lainnya yang antara lain didorong oleh bertambahnya penduduk yang berusia 65 tahun ke atas dan juga meningkatnya aktivitas program

kesehatan dalam rangka menyambut SJSN (Sistem Jaminan Sosial Nasional) seperti diungkapkan oleh Dirjen Bina Kefarmasian dan Alat Kesehatan Kementerian Kesehatan Linda Sitanggang.

Data yang digunakan dalam studi ini adalah *EBIT* (*Earning Before Interest and Tax*) untuk variabel risiko bisnis (*BRISK*), *total asset* untuk variabel ukuran perusahaan (*SIZE*), *DER* (*Debt to Equity Ratio*) untuk variabel struktur modal, *PER* (*Price Earning Ratio*) untuk variabel nilai perusahaan dari Laporan Ringkasan Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di PT. BEI periode 2006 sampai 2013.

Variabel-variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel eksogen dan endogen. Variabel eksogen yakni variabel dalam model jalur yang semua variabelnya tidak ada penyebab-penyebab eksplisitnya atau dalam diagram tidak ada anak-anak panah menuju ke arahnya, selain pada bagian kesalahan pengukuran (Sarwono, 2012). Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah risiko bisnis (*X1*) dan ukuran perusahaan (*X2*).

Variabel endogen, adalah variabel yang mempunyai anak panah menuju kearah variabel tersebut. Variabel yang tercakup di dalamnya adalah variabel perantara dan terikat. Variabel perantara endogen mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya dan dari arah variabel tersebut dalam suatu model diagram jalur. Variabel perantara dalam studi ini adalah struktur modal (*Y1*).

Risiko bisnis merupakan nilai ketidakpastian operasional perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2006 sampai 2013 yang menggunakan hutang jangka panjang sebagai sumber pendanaan yang diukur dengan standar deviasi dari *EBIT* (*BRISK*) dengan formula sebagai berikut (Sjahrial, 2009):

$$BRISK = \text{standar deviasi dari } EBIT$$

Menurut Ghozali (2013), standar deviasi merupakan ukuran dispersi (penyebaran), dalam hal ini, ukuran secara statistik dari risiko dimana semakin besar nilai standar deviasi, maka semakin besar risikonya.

Ukuran perusahaan merupakan nilai dari seluruh total aktiva yang dimiliki perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2006 sampai 2013 yang diukur dengan *Ln assets* (*SIZE*) dengan formula sebagai berikut (Nadjibah, 2008):

$$SIZE = \text{Ln}(\text{total asset})$$

Penggunaan logaritma natural mengingat besarnya *total asset* perusahaan yang berbeda-beda sehingga tidak menimbulkan bias. Selain itu dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih, sehingga akan dapat mengurangi *skewness of distribution* dan data akan menyebar normal serta

meminimalkan *standard error* koefisien regresi (Theresia & Tandelilin, 2007).

Struktur modal merupakan nilai komposisi perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dan modal sendiri sebagai sumber pendanaan perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2006 sampai 2013 yang diukur dengan *debt to equity ratio* (*DER*) dengan formula sebagai berikut (Fahmi, 2012):

$$DER = \frac{\text{Total Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Nilai perusahaan merupakan nilai kekayaan pemegang saham perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2006 sampai 2013 yang diukur dengan *price earning ratio* (*PER*) dengan formula sebagai berikut (Wiagustini, 2010):

$$PER = \frac{\text{MPS (Harga Pasar Per Saham)}}{\text{EPS (Laba Per lembar Saham)}}$$

Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan farmasi yang *go public* di BEI periode 2006-2013, yakni meliputi 9 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah penyampelan jenuh (*saturated sampling*) yaitu mengambil seluruh populasi untuk diteliti.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data keuangan perusahaan farmasi dari tahun 2006 sampai 2013 yang tercantum pada *ICMD* dan *BEI* (www.idx.co.id).

Teknik analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Path Analysis* (analisis jalur), dengan formula sebagai berikut.

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_1$$

$$Y_2 = \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 Y_1 + e_2$$

Keterangan:

Y_1 = struktur modal (*DER*)

Y_2 = nilai perusahaan (*PER*)

X_1 = risiko bisnis (*BRISK*)

X_2 = ukuran perusahaan (*SIZE*)

β = koefisien variabel

$e_{1,2}$ = faktor pengganggu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variabel penelitian disajikan pada Tabel 1, yang dapat diuraikan sebagai berikut. Variabel risiko bisnis (*X1*) selama periode penelitian (2006 – 2013) memiliki rata-rata hitung

(*mean*) sebesar 289,0276; standar deviasi 206,75719; nilai minimum pada SCPI (PT Schering Plough Indonesia Tbk) yaitu 30,05; dan nilai maksimum pada pada TSPC (PT Tempo Scan Pasific Tbk) yaitu 901,32. Variabel ukuran perusahaan selama periode penelitian (2006 – 2013) menunjukkan rata-rata hitung (*mean*) sebesar 13,4422; standar deviasi adalah 1,31591; nilai minimum pada SCPI (PT Schering Plough Indonesia Tbk) yaitu 11,21; dan nilai maksimum pada PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) yaitu 16,06.

Variabel struktur modal (X2) selama periode penelitian (2006 – 2013) memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,3063; standar deviasi nilai minimum

pada PT Schering Plough Indonesia Tbk (SCPI) yaitu 0,07; dan nilai maksimum pada PT Indofarma (Persero) Tbk (INAF) yaitu 0,83. Variabel nilai perusahaan selama periode penelitian (2006 – 2013) yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (Y2) memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 13,4844; standar deviasi (simpangan baku) 10,36252; nilai minimum pada PT Schering Plough Indonesia Tbk (SCPI) yaitu -16,96 serta nilai maksimum pada PT Indofarma (Persero) Tbk (INAF) yaitu 37,15

Hasil uji hipotesis melalui analisis jalur disajikan pada Tabel 2.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	72	30,05	901,32	289,0276	206,75719
X2	72	11,21	16,06	13,4422	1,31591
Y1	72	0,07	0,83	0,3063	0,18294
Y2	72	-16,96	37,15	13,4844	10,36252
N	72				

Keterangan:

X1 = risiko bisnis

X2 = ukuran perusahaan

Y1 = struktur modal

Y2 = nilai perusahaan

Sumber : data sekunder diolah

Tabel 2. Hasil Uji Path Analysis Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

No.	Pengaruh Antar Variabel	Efek Langsung	Efek Tak Langsung	Efek Total	Sig	Keterangan
1.	X1 → Y1	0,210	-	0,210	0,029	H1 diterima
2.	X2 → Y1	0,217	-	0,217	0,024	H2 diterima
3.	X1 → Y2	-0,396	-	-0,396	0,000	H3 ditolak
4.	X2 → Y2	0,467	-	0,467	0,000	H4 diterima
5.	Y1 → Y2	0,118	-	0,118	0,202	H5 ditolak
6.	X1 → Y1 → Y2	-0,396	0,025 (0,210 x 0,118)	-0,371 (-0,396 + 0,025)	-	Mampu
7.	X2 → Y1 → Y2	0,467	0,026 (0,217 x 0,118)	0,493 (0,467 + 0,026)	-	Mampu

Keterangan:

X1 = risiko bisnis

X2 = ukuran perusahaan

Y1 = struktur modal

Y2 = nilai perusahaan

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 2 dapat digambarkan model jalur akhir seperti Gambar 2.

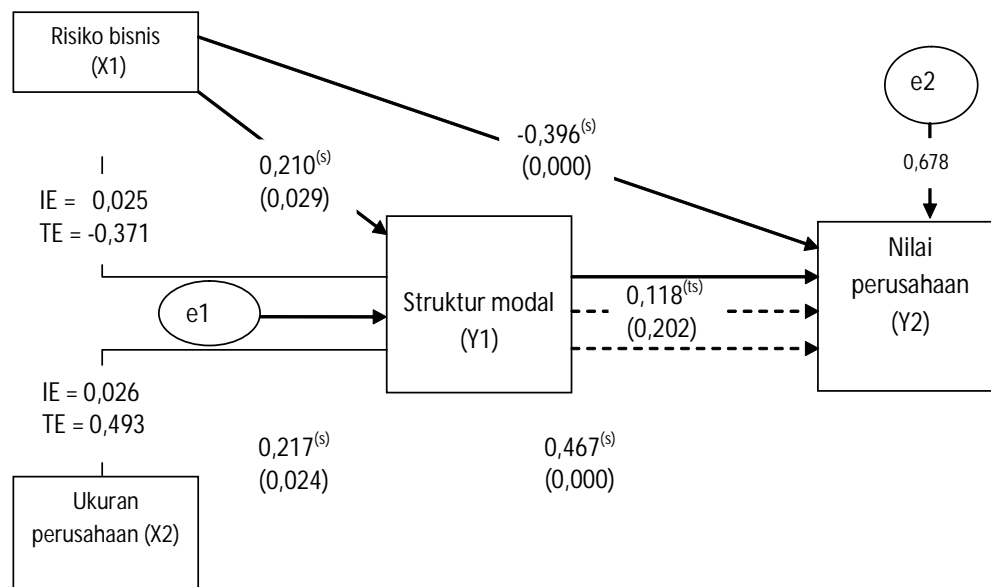
Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis tentang pengaruh risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI dilakukan dengan mengamati nilai koefisien jalur dan *critical ratio* (CR) yang identik dengan uji-t (taraf signifikansi) dalam analisis regresi.

Hipotesis pertama menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Hasil analisis menunjukkan nilai efek langsung risiko bisnis pada struktur modal sebesar 0,210 dengan taraf

signifikansi sebesar 0,029 ($p < 0,05$). Hasil analisis tersebut mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini berarti risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal sebesar.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Hasil analisis menunjukkan nilai efek langsung ukuran perusahaan pada struktur modal sebesar 0,217 dengan taraf signifikansi sebesar 0,024 ($p < 0,05$). Hasil analisis tersebut mengkonfirmasi hipotesis yang diajukan. Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.



Gambar 2. Model Jalur Akhir

Sumber: data sekunder diolah

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan nilai efek langsung risiko bisnis terhadap nilai perusahaan sebesar -0,396 dengan taraf signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Hasil analisis tersebut menolak hipotesis yang diajukan karena hasil penelitian mengindikasikan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan nilai efek langsung ukuran perusahaan pada nilai perusahaan sebesar 0,467 dengan taraf signifikansi sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Hasil analisis tersebut mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini berarti ukuran perusahaan

berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Hipotesis kelima menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan nilai efek langsung struktur modal pada nilai perusahaan sebesar 0,118 dengan taraf signifikansi sebesar 0,202 ($p > 0,05$). Hasil analisis tersebut menolak hipotesis yang diajukan. Hal ini bermakna struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian kelima hipotesis tersebut dapat dikatakan bahwa risiko bisnis yang dimediasi oleh struktur modal mampu mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan dengan nilai pengaruh tak langsungnya lebih tinggi dari pengaruh langsungnya yaitu $0,025 > -0,396$. Hal ini bermakna, risiko bisnis

berpengaruh positif secara tak langsung pada nilai perusahaan melalui struktur modal sebesar 0,025, namun ukuran perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal tidak mampu mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan karena nilai pengaruh tak langsungnya lebih kecil dari pengaruh langsungnya yaitu $0,026 < 0,467$. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara tak langsung pada nilai perusahaan melalui struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis Pada Struktur Modal

Penelitian ini menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis mampu meningkatkan struktur modal perusahaan pada sub sektor Farmasi yang terdaftar di BEI. Dengan meningkatnya risiko bisnis, maka meningkat pula penggunaan hutang jangka panjang perusahaan. Temuan ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dari Wimelda dan Marlinah (2013) serta Mohammed (2012).

Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal

penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan ukuran perusahaan maka struktur modal perusahaan meningkat. Peningkatan pada aset total perusahaan berdampak pada peningkatan penggunaan hutang perusahaan sub sektor Farmasi yang terdaftar di BEI. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya dari oleh Muliarti (2010), Theresia dan Tandililin (2007), Salehi (2012), Thian (2012), Ahmed (2011), Zhang (2010), dan Niu (2008) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal.

Pengaruh Risiko Bisnis pada Nilai Perusahaan

Risiko bisnis terindikasi berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Dengan adanya peningkatan risiko bisnis maka nilai perusahaan sub sektor Farmasi yang terdaftar di BEI juga akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa investor merespon negatif peningkatan risiko bisnis yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan yang tercermin dari menurunnya harga saham. Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya dari Efni dkk. (2011) serta Pagach dan Warr (2010) yang menemukan adanya pengaruh negatif risiko bisnis pada nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan

Temuan studi ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Meningkatnya ukuran perusahaan berkaitan dengan meningkatnya nilai perusahaan pada sub sektor Farmasi yang terdaftar di BEI. Hal ini berarti peningkatan pada Total Aset perusahaan direspon positif oleh perusahaan, sehingga berdampak pada meningkatnya harga saham yang pada gilirannya menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung temuan penelitian sebelumnya dari Imran (2011), Nurhayati (2013), Nuraina (2012), Dewi dan Wirajaya (2012), Rafique (2012), dan Kazemil (2012).

Pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan

Struktur modal ditemukan berpengaruh tidak signifikan pada nilai perusahaan. Peningkatan struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara nyata. Temuan ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan sebelumnya namun sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah adalah perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi, dikarenakan memiliki sumber dana internal yang berlimpah untuk pembiayaan operasional perusahaan. Perusahaan Farmasi dalam penelitian ini kebanyakan memilih menggunakan modal sendiri sebagai sumber dana dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya dari Meythi (2012) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan pada nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis pada Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Temuan penelitian menunjukkan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh risiko bisnis pada nilai perusahaan Sub Sektor Farmasi. Pengaruh langsung risiko bisnis pada nilai perusahaan lebih kecil ($-0,396$) dibandingkan pengaruh tidak langsung melalui mediasi struktur modal ($0,025$). Hasil analisis ini memberikan gambaran bahwa risiko bisnis yang digunakan sebagai basis struktur modal mampu memberikan dampak yang lebih baik pada pencapaian nilai perusahaan, dibandingkan dengan dampak langsung risiko bisnis pada nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan risiko bisnis dapat memberikan pengaruh nyata bagi peningkatan nilai perusahaan, melalui pemediasian struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Temuan penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi secara positif pada

hubungan tak langsung antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan Sub Sektor Farmasi. Dalam kajian lebih lanjut dapat disampaikan bahwa pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan lebih besar (0,467) dibandingkan pengaruh tidak langsung melalui mediasi struktur modal (0,026). Hasil analisis ini memberikan gambaran bahwa ukuran perusahaan yang digunakan sebagai basis struktur modal tidak mampu memberikan dampak yang lebih baik pada pencapaian nilai perusahaan, dibandingkan dengan dampak langsung ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Temuan ini mengarahkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan dapat memberikan pengaruh nyata bagi peningkatan nilai perusahaan, namun struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti peningkatan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan melalui struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang diuraikan sebelumnya, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut.

- 1) Risiko bisnis berdampak pada peningkatan penggunaan hutang jangka panjang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- 2) Peningkatan ukuran perusahaan akan berdampak pada peningkatan penggunaan hutang jangka panjang pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- 3) Risiko bisnis yang semakin tinggi menyebabkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis yang terlalu tinggi, berdampak pada penurunan nilai perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- 4) Ukuran perusahaan yang semakin tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan. Ini menunjukkan peningkatan ukuran perusahaan yang semakin tinggi berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dengan melakukan ekspansi perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- 5) Struktur modal tidak berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Besar kecilnya struktur modal yang cenderung ke hutang jangka panjang tidak mempengaruhi nilai perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- 6) Peningkatan risiko bisnis mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui struktur modal. Hal ini berarti, struktur modal mampu memperkuat pengaruh

risiko bisnis terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.

Saran

Berdasarkan pembahasan dan simpulan sebelumnya, maka dapat diajukan rekomendasi bagi para peneliti selanjutnya, investor, dan emiten. Guna mengembangkan penelitian ini kepada peneliti berikutnya disarankan untuk mempertimbangkan proksi lain yang dapat dijadikan proksi variabel risiko bisnis, ukuran perusahaan, struktur modal dan nilai perusahaan. Proksi yang dapat digunakan antara lain *Degree of Operating Leverage (DOL)* dan *Return on Assets (ROA)* untuk risiko bisnis; *total sales* dan kapitalisasi pasar untuk ukuran perusahaan; *Debt to Assets Ratio (DAR)* dan *Long Term Debt to Equity Ratio (LDER)* untuk struktur modal; serta *Earning Per Share (EPS)*, Fluktuasi Harga Saham, dan *Price Book Value (PBV)* untuk nilai perusahaan. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk menambah jumlah industri perusahaan yang akan dipakai dalam penelitian, sehingga akan didapatkan hasil yang lebih menyeluruh untuk keadaan perusahaan secara umum.

Bagi investor, disarankan untuk memperhatikan risiko bisnis dan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari *EBIT* dan *total assets*. Hal ini harus diperhatikan oleh para investor jika ingin menanamkan modalnya, khususnya pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.

Untuk para emiten, dalam hal ini, Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI, disarankan agar memperhatikan kebijakan keuangan mengenai risiko bisnis dan ukuran perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan demi citra yang baik di mata para investor. Dengan citra yang baik, akan menarik para investor untuk membeli saham Perusahaan Sub Sektor Farmasi.

REFERENSI

- Ahmed, S, N., and Wang, Z. 2011. Determinants of capital structure: an empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Journal Managerial Finance*, 37 (2): 117-133.
- Brigham, E.F., and Houston, J.F. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Edisi 11, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, A. S. M., dan Wirajaya, A. 2012. Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi, Universitas Udayana, Denpasar* : 4(2):17-32.

- Damayanti. 2013. Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas terhadap struktur modal (Studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Bisnis*, 1 (1) : 17-32.
- Efni, Y., Hadiwidjojo, D., Salim, U., dan Rahayu, M. 2012. Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan deviden : pengaruh terhadap nilai perusahaan (Studi pada sektor properti dan *real state* di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10(1) : 128-141.
- Fahmi, I. 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Bandung: ALFABETA.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 21 (Up Date PLS Regresi)*. Edisi Tujuh. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Nahum, B., and Rajendra, T. 2010. Determinants of dividend payout ratios: evidence from united states. *The open business journal*, 3: 8-14.
- Imran, K. 2011. Determinants of dividend Determinants of dividend payout policy: a case of pakistan engineering sector. *The Romanian Economic Journal*, 14 (1): 47-59.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti*, 12 (2): 81-96.
- John, S., and Franklin, K. Muthusamy. 2010. Leverage, growth and profitability as determinants of dividend payout ratio-evidence From Indian paper industry. *Asian Journal of Business Management Studies*, 1 (1): 26-30.
- Kusumajaya, D. K.O. 2011. Pengaruh sruktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Magister Manajemen, Universitas Udayana, Denpasar.
- Kazemil, Z., and Amirreza, K. 2012. The corellation between firm size and stock return of the companies in the index of 50 most active firms listed on tehran stock exchange. *Journal of Research in Commerce & Management*, 1 (11): 88-97.
- Kusrini, H. 2012. Pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan hutang. *Tugas Akhir Program Magister*, Universitas Terbuka, Jakarta.
- Khalid, S. 2011. Financial Reforms and Dynamics of Capital Structure Choice: a Case Of Publically Listed Firms of Pakistan. *Journal of Management Research*, 3 (1): 1-16.
- Martani, D. M., and Rahfiani, K. 2009. The effect of financial ratios, firm size, and cash flow form operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 8 (4): 44 – 55.
- Mohammed, D. 2012. Impact of business risk on corporate capital structure of publicly-listed nigerian companies. *IOSR Journal of Business and Management*, 5 (2): 34-46.
- Mulianti, F. M. 2010. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2007). *Tesis*. Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Mehendra, D. J. A. 2011. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen sebagai variabel moderating) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*, Magister Manajemen, Universitas Udayana, Denpasar.
- Meythi, M, Riki., dan Debbianita. 2012. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating. *Jurnal Program Pendidikan Profesi Akuntansi*. Universitas Maranatha. Bandung.
- Nuraina, E. 2012. Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 19 (2): 110-125.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividend dan nilai perusahaan sektor non jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis Universitas Mercu Buana Jakarta*, 5 (2): 42-52.
- Niu, X. 2008. Theoretical and practical review of capital structure and its determinants. *International Journal of Business and Management*, 3 (3): 64-72.
- Psillaki, M., and Nikolaos, D. 2009. Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Journal Small Business Economic*, 1 (3): 319-333.
- Pagach, D., and Warr, R. 2010. The effects of enterprise risk management on firm performance. Jenkins Graduate School Of Management. Nort Carolina State University Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=1155218>.

- Rafique, M. 2012. Factors affecting dividend payout: evidence from listed non-financial firms of karachi stock exchange. *Journal Business Management Dynamics*, 1 (11): 21-34.
- Sari, Lusiana A., and Yanthi. H. 2009. Debt to equity ratio, degree of operating leverage, stock beta, and stock returns of food & beverages on IDX. *Journal of Applied Finance and Accounting (JAFA)*, 2(1). ISSN: 1979-6862 – BINUS Business School.
- Safrida, E. 2008. Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Studi Akuntansi, Universitas Sumatera Utara.
- Salehi, M., dan Nazanin, B. M. 2012. A study of the roles of firm and country on specific determinates in capital structure: iranian evidence. *International Management Review*. 8(2) : 51-62.
- Siegel, J.G., dan Shim, J. K. 2000. *Kamus Istilah Akuntansi*. Jakarta: Gahlia Indonesia.
- Siallagan, H., and Mas'ud. M. 2006. Mekanisme corporate governance, kualitas laba, dan nilai perusahaan. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang: 23-26.
- Theresia, T. H., dan Tandelilin, E. 2007. Pengaruh firm size, tangible assets, growth opportunity, profitability, dan business risk pada struktur modal perusahaan manufaktur di indonesia: Studi Kasus di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis STIE YKPN Yogyakarta*, 1 (1) : 1-10.
- Thian, C.L. 2012. Determinants of capital structure empirical evidence from financial services listed firms in china. *International Journal of Economics and Finance*, 4 (3) : 191-2013.
- Taani, K., Mari'e, H., and Hamed. B. 2011. The effect of financial ratios, firm size and cash flows from operating activities on earnings per share: (An Applied Study: On Jordanian Industrial Sector). *International Journal of Social Science and Humanity Studies*, 3 (1): 42-58.
- Wimelda, L., dan Marlinah, Aan. 2013. variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor non keuangan. *Jurnal Media Bisnis STIE Trisakti*, 3(1) : 200-213.
- Wiagustini, N.L.P. 2013. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar: Udayana University Press.
- Yuliani., I., dan Samadi, W.B. 2013. Keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi, *Jurnal Keuangan dan Perbankan Universitas Sriwijaya*, 17 (3) : 362-375.
- Zhang, Y. 2010. The product category effects on capital structure: evidence from the SMEs of British Manufacturing Industry. *International Journal of Bussiness and Management*, 5 (8): 86-112.