

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM INDEKS KOMPAS 100****Arif Adhi Nugraha[✉]**

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima Januari 2013
Disetujui Maret 2013
Dipublikasikan Juni 2013

Keywords:

Debt to asset ratio; Debt to equity ratio; Economic Value Added; Long Debt to equity ratio

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal yang diukur dengan *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, dan *long debt to equity ratio* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* pada perusahaan Indeks Kompas 100 yang tercatat di BEI. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan Indeks Kompas 100 pada 2009-2011, yang berjumlah 36 perusahaan selama tiga tahun. Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa secara simultan variabel DAR, DER dan LDER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap EVA perusahaan yang tergabung di Indeks Kompas 100. Secara parsial variabel DAR dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap EVA, sedangkan variabel LDER tidak berpengaruh terhadap EVA perusahaan yang tergabung di Indeks Kompas 100.

Abstract

This study aims to determine the influence factor consisting of capital structure measured by Debt to asset ratio, Debt to equity ratio, and Long Debt to Equity against corporate performance measured by Economic Value Added Index Kompas 100 companies listed on the Indonesia Stock Exchange simultaneously and partial.. The sample in this study is a company incorporated in the Indeks Kompas 100 in 2009-2011, amounting to 36 companies for three years. From the analysis it could be seen that simultaneous variables DAR, DER, and LDER have a significant effect on EVA of companies incorporated in the Indeks Kompas 100, Partial DAR and DER variables having a significant effect on EVA of companies incorporated in the Indeks Kompas 100, while the LDER variables do not affect the company's EVA was incorporated in the Indeks Kompas 100.

© 2013 Universitas Negeri Semarang

[✉]Alamatkorespondensi:

Gedung C6 lt 1, Kampus Sekaran Gunungpati 50229,
Telp / Fax 024 8508015
E-mail: ekonomi@unnes.ac.id

ISSN 2252-6552

PENDAHULUAN

Modal kerja menjadi penunjang utama sebuah perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional agar tujuan perusahaan yang telah ditetapkan dapat tercapai. Perubahan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi besarnya tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dalam permodalan, sehingga diperlukan pemilihan struktur modal agar optimal dari pihak manajemen. Modal dari pihak luar yang terlalu besar akan mempunyai sebuah risiko keuangan yang besar pula bagi perusahaan, karena harus membayar bunga pinjaman pada pihak luar. Jika menggunakan modal sendiri kemungkinan perusahaan akan kurang efektif.

Keputusan struktur modal yang efektif dapat merendahkan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan, sebaliknya jika struktur modal yang buruk akan berpengaruh pada besarnya biaya modal perusahaan yang akan dikeluarkan. Besarnya biaya modal yang dikeluarkan perusahaan juga akan memberikan dampak pada kinerja sebuah perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan digunakan pihak manajemen untuk menentukan kebijakan yang akan diambil di masa mendatang.

Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan yang sahamnya termasuk dalam indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan perusahaan Kompas 100 merupakan kumpulan 100 perusahaan terbaik yang terdaftar di BEI. Saham-saham yang terpilih untuk dimasukkan dalam indeks Kompas 100 ini selain memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik. Selain itu berdasarkan pada penelitian terdahulu yang dilakukan, indeks Kompas 100 masih jarang digunakan sebagai objek penelitian.

Dari 10 perusahaan Indeks Kompas 100 pada tahun 2009-2011 rata-rata perusahaan mempunyai nilai *debt to equity ratio* diatas satu. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih besar menggunakan hutang dari pada modal

sendiri, dengan demikian risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar. Struktur modal yang baik adalah hutang tidak lebih besar dari hutang perusahaan. Penelitian mengenai struktur modal telah dilakukan sebelumnya oleh Yogantara dan Wijaya (2010), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan Chandra (2007) dalam penelitiannya menyatakan bahwa beberapa sektor industri tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Sektor aneka industri dan barang konsumsi menemukan adanya pengaruh signifikan, sedangkan sektor yang lainnya menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan. Amalia (2011), dalam penelitiannya juga mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan pada beberapa penelitian yang sudah ada terdapat research gap atau perbedaan hasil penelitian maka perlu diadakan penelitian lanjutan mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal (DAR, DER, dan LDER) terhadap kinerja perusahaan (EVA) pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100.

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham, Weston dan Copeland (1996:3). Menurut Weston dan Brigham (2005:150), struktur modal yang ditargetkan adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Beberapa teori mengenai struktur modal telah diungkapkan oleh berbagai peneliti, antara lain: 1. Teori Modigliani dan Miller (MM) Tanpa Pajak. Modigliani dan Miller dalam teorinya ini berpendapat bahwa struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam teori ini ada beberapa asumsi yang digunakan, antara lain: Tidak terdapat *agency cost*, Tidak ada pajak, Investor

dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan, Investor mempunyai informasi yang sama dengan manajemen mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang, Tidak ada biaya kebangkrutan, EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari utang, Jika terjadi kebangkrutan maka asset dapat dijual pada harga pasar. Berdasarkan pada asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal dengan preposisi MM tanpa pajak, yaitu: Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak berhutang. Implikasinya adalah struktur modal perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *weight average cost of capital* (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan utang dan modal untuk membiayai perusahaan. Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan pinjaman dari pihak luar. *Risk of equity* tergantung pada risiko dari operasional perusahaan dan tingkat utang perusahaan.

2. Modigliani dan Miller (MM) dengan Pajak. Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistik, kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Dalam teorinya ini terdapat dua preposisi, yaitu: Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga utang. Implikasinya adalah pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal dari perusahaan adalah seratus persen. Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya utang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasinya adalah penggunaan utang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Teori ini dianggap sangat kontroversial, implikasi dari teori ini adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang

sebanyak-banyaknya. Kenyataannya tidak ada perusahaan yang melakukan hal demikian, karena semakin tinggi tingkat utang perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kebangkrutannya.

3. *Trade off Theory*, Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada titik utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan merupakan biaya yang terdiri dari biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat adanya penurunan kredibilitas perusahaan. Dalam teori ini pertimbangan yang digunakan adalah pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan, dengan mempertahankan asumsi efisiensi pasar. Implikasi dari teori ini adalah seorang manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam keputusan menentukan struktur permodalan perusahaan. Tetapi sesuai penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat mengenai perilaku struktur modal perusahaan, diketahui bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai rasio utang yang rendah. Hal ini berlawanan dengan *trade off theory*.

Analisis struktur modal dapat dilakukan dengan berbagai ukuran, diantaranya adalah :1. *Debt to Assets Ratio* (DAR), Rasio ini mengukur mengenai seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Rumus DAR sebagai berikut (Kasmir:2008)

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER), Rasio ini digunakan untuk mengukur pertimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan besarnya modal sendiri. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Rumus DER sebagai berikut (Kasmir:2008)

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

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER), Rasio ini menunjukkan perbandingan antara besarnya pinjaman jangka panjang dengan modal sendiri yang diberikan pihak pemilik kepada perusahaan. Rumus dari LDER sebagai berikut (Kasmir:2008)

$$LDER = \frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

EVA (*Economic Value Added*) adalah sebuah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama suatu tahun tertentu, Briham (2006: 68). Menurut Tjutjuk (2008), EVA merupakan pengukuran kinerja yang memuat total faktor kinerja karena telah memasukkan semua unsur dalam laporan laba/rugi dan neraca perusahaan. Sedangkan menurut Utomo (1999) mengemukakan bahwa EVA atau *Economic Value Added* merupakan ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari adanya aktivitas atau strategi menejemen.

Menurut Meilany (2006:33) EVA dapat dihitung sebagai berikut: $EVA = \text{NOPAT} (\text{Net Operating Profit After Tax}) - \text{Capital charges}$

EVA = laba bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal

Keterangan :

NOPAT merupakan hasil penjumlahan dari laba usaha, penghasilan, *tax shield* atas beban bunga, bagian laba (rugi) anak perusahaan, laba/rugi kurs, dan laba/rugi lainnya, di luar faktor non-operasional dan pos luar biasa. Menurut Suryo (2000) dalam Tjutjuk (2008) menyatakan bahwa EVA dapat dihitung dengan cara sebagai berikut : 1. Menentukan NOPAT, NOPAT merupakan penjumlahan dari laba usaha, penghasilan bunga, beban/penghasilan pajak penghasilan, *tax shield* atas beban bunga, bagian atas laba/rugi bersih penjualan asosiasi, laba/rugi penjualan aktiva tetap dan investasi saham, laba/rugi lain-lain yang terkait dengan operasional perusahaan. NOPAT tidak memasukkan faktor non-

operasional dan laba (rugi) luar biasa seperti laba/rugi penghentian usaha, dan beberapa rekening laba/rugi lain yang sama sekali tidak ada hubungannya dengan operasional perusahaan. 2. Menentukan *capital charge*.

Capital charge merupakan WACC dikalikan dengan *invested capital*. *Capital charge* menunjukkan berapa besar *opportunity cost* modal yang telah disuntikkan kreditor maupun pemegang saham.. WACC merupakan tingkat minimum *return* yang harus dihasilkan oleh perusahaan untuk memenuhi ekspektasi kreditor dan pemegang saham. $\text{WACC} = \text{portion of debt} \times \text{cost of debt} \times (1-\text{tax rate})$ ditambah dengan *portion of equity* dikalikan dengan *cost of equity*. *Tax rate* yang digunakan seharusnya merupakan tarif efektif berdasarkan peraturan perundangan perpajakan yang berlaku. *Cost of debt* dihitung dengan menggunakan tingkat bunga pinjaman jangka panjang dan jangka pendek untuk masing-masing perusahaan. *Cost of equity* dihitung berdasarkan *capital asset pricing model* dengan menggunakan rata-rata tingkat suku bunga SBI. *Invested capital* dapat dihitung dari jumlah utang bank jangka pendek, pinjaman bank/sewa guna usaha/obligasi jangka panjang yang jatuh tempo dalam setahun, pinjaman bank sewa guna usaha obligasi jangka panjang, kewaliban jangka panjang lainnya, hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan dan ekuitas.

Dari latar belakang tersebut maka ditarik hipotesis Ada pengaruh yang signifikan rasio DAR, DER, dan LDER secara parsial maupun simultan terhadap kinerja perusahaan (EVA) pada perusahaan yang sahamnya termasuk dalam Index Kompas 100.

METODE PENELITIAN

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, dimana sebelumnya menggunakan Uji Asumsi klasik terlebih dahulu (Uji normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Multikolinearitas, dan Uji autokorelasi). Regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dua variabel bebas atau lebih terhadap variabel terikat, atau untuk

meramalkan dua variabel bebas atau lebih terhadap variabel terikat. Rumus (Ghozali, 2011:96):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Dimana:

a	= konstanta
b ₁ , b ₂ , dan b ₃	= koefisien regresi
Y	= EVA
X ₁	= DAR
X ₂	= DER
X ₃	= LDER

Selanjutnya dilakukan uji t untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji F untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2011:98).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 pada tahun 2011 yang berjumlah 100 perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil pengambilan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu sebanyak 36 perusahaan, dengan periode penelitian selama tiga tahun sehingga diperoleh 108 data.

Uji Asumsi Klasik 1) Uji normalitas dengan nilai signifikansi sebesar 0.690. Hal ini artinya bahwa nilai tersebut signifikan karena lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0.05 atau $0.690 > 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa nilai residual telah terdistribusi secara normal. 2) Uji Heteroskedastisitas dengan nilai variabel DAR $0,532 > 0.05$, nilai variabel DER $0,055 > 0.05$ dan variabel LDER $0,158 > 0.05$. Keseluruhan variabel bebas (independen) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. 3) Uji Multikolinearitas dengan nilai *tolerance* DAR $0,705 > 0,10$, DER $0,314 > 0,10$, dan LDER $0,295 > 0,10$ menunjukkan tidak ada variabel

independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen berarti tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. 4) Uji autokorelasi ini memperoleh nilai DW sebesar 1.911 lebih besar dari batas atas (du) 1.763 dan kurang dari $4 - 1.763 = 2.237$ (4-du). Hasil tersebut berarti menunjukkan bahwa model regresi ini tidak mempunyai masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda pada penelitian ini diperoleh hasil:

$$Y = 9,061 - 0,064DAR + 0,079DER + 0,083LDER$$

Berdasarkan koefisien regresi, variabel independen DAR mempunyai hubungan negatif, DER mempunyai hubungan positif, dan LDER tidak mempunyai hubungan terhadap EVA, ini berarti kenaikan DAR sebesar 1 satuan maka EVA akan mengalami penurunan sebesar 0,064 satuan. Kenaikan DER sebesar 1 satuan maka EVA akan mengalami kenaikan sebesar 0,079 satuan. Demikian juga kenaikan LDER sebesar 1 satuan maka EVA akan mengalami kenaikan sebesar 0,083 satuan.

Variabel bebas struktur modal yang diukur dengan DAR, DER, LDER secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan EVA. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yogantara dan Wijaya (2010) yang hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh signifikan struktur modal perusahaan dengan kinerja perusahaan. Sejalan dengan penelitian ini Chandra (2007) dalam penelitiannya juga menyatakan adanya pengaruh signifikan struktur modal perusahaan terhadap kinerjanya. Hal ini disebabkan karena dalam penggunaan hutang perusahaan akan mampu mengurangi besarnya pajak yang ditanggung perusahaan, sehingga dengan berkurangnya pajak yang ditanggung perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan dari segi profitabilitasnya. Sedangkan dalam penelitian lain yang dilakukan Amalia (2011) hasilnya menunjukkan

perbedaan, penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan besarnya permodalan perusahaan yang berasal dari hutang tidak diimbangi dengan besarnya pengembalian yang didapatkan perusahaan, sehingga akan menambah besar beban yang ditanggung perusahaan yang berasal dari hutang dan bunga atas hutang.

Sedangkan secara individu (parsial) hasilnya menunjukkan sebagai berikut: 1) pengaruh DAR terhadap EVA, secara parsial variabel *debt to asset ratio* (DAR) mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (EVA). Hal ini berarti bahwa dengan adanya peningkatan hutang perusahaan akan berakibat kenaikan bunga hutang yang ditanggung perusahaan, sehingga akan menurunkan pendapatan yang diterima perusahaan. Penurunan pendapatan ini akan berakibat pula kinerja perusahaan (EVA), sehingga dapat disimpulkan dengan adanya kenaikan hutang perusahaan akan berpengaruh terhadap EVA perusahaan. 2) pengaruh DER terhadap EVA, secara parsial variabel *debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (EVA). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ratna (2009) yang menyatakan bahwa DER sebagai variabel pengukur struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sudjaja et.al (2007) dalam Putri (2011) menyatakan bahwa pembayaran bunga hutang merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan jika hutang perusahaan mengalami kenaikan maka bunga hutang yang ditanggung perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Di sisi lain kenaikan tersebut akan berakibat pada penurunan pajak yang ditanggung perusahaan. Penurunan pajak perusahaan dapat mengakibatkan kenaikan NOPAT perusahaan dengan asumsi laba/rugi perusahaan tetap atau prosentase penurunan pajak lebih besar dari prosentase penurunan laba/rugi perusahaan. NOPAT yang semakin meningkat akan berakibat pada kenaikan EVA perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa peningkatan

hutang perusahaan akan berpengaruh juga terhadap peningkatan EVA perusahaan, begitu pula sebaliknya. 3) pengaruh LDER terhadap EVA, secara parsial variabel *long debt to equity ratio* (LDER) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (EVA). Hasil ini mendukung hasil penelitian Putri (2011) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal yang diukur dengan LDER terhadap kinerja perusahaan. Peningkatan jumlah modal perusahaan baik yang berasal dari modal sendiri atau dari hutang tidak ada pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan, hal ini bisa saja terjadi dikarenakan manajemen perusahaan gagal dalam menghasilkan laba perusahaan atau perusahaan mengalami kerugian dalam tahun yang bersangkutan.

SIMPULAN

Secara parsial *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA) perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100, sedangkan untuk *Long Debt to Equity Ratio* (LDER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA) perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100.

Bagi investor dan calon investor apabila ingin berinvestasi sebaiknya memperhatikan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), karena berdasarkan penelitian ini rasio tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA) perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100. Bagi perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan aspek struktur permodalan dari rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), karena sesuai dengan penelitian ini hal tersebut memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100.

DAFTAR PUSTAKA

- Akinyote, L R 2008. Sensitivity of Performance to Capital Structure. *European Journal of Social Science*. 7 (1)
- Amalia, Khaira Fachrudin, Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan, *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol.13, No.1, Mei 2011:37-46
- Artini, Luh Gede Sri. 2006. Perbandingan Value Added (EVA, REVA, MVA, FVA) dengan Penilaian Tradisional (ROI dan ROE), *Buletin Studi Ekonomi*, Volume 11 Nomor 2
- Brigham, EF & L.F. Weston. 1990. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan Alfonsus Sirait, 1994, Edisi Ke 9, Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F.& Joel F. Houston, 2006, *Foundamentals of Financial Management*, Terjemahan Ali Akbar Yulianto, 2006, Edisi 10, Salemba Empat Jakarta.
- Chandra, Teddy. 2007. Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Arthavidya*, Vol.8, No.2
- Ghozali, Imam. 2011. *Analisis Multivariate SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas DiponegoroSunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP APP YKPN.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*, Persada Jakarta: Rajagrafindo
- Putri, Dwi Insani. 2011. "Analisis Struktur Modal dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada PT.Pupuk Iskandar Muda Aceh)". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara.
- Santoso, Tjutjuk Mardi. 2008. *Economic Value Added (EVA)* Sebagai Pengukuran Kinerja Perusahaan : Sebuah Harapan dan Kenyataan. *Jurnal Studi Manajemen*, Volume 2, Nomor 2, Oktober
- Sasongko, Noer dan Wulandari, Nila. 2006. "Pengaruh EVA dan Rasio-rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham". *Jurnal Empirika*. Vol. 19 No. 1. Hal 64-80.
- Sundjaja, Ridwan S, Inge Barlian, dan Darma Putra Sundjaja. 2007. *Manajemen Keuangan I, Edisi Keenam*, UNPAR Press, Bandung.
- Ulfia, Nani Z. 2010. Perbedaan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (Market Value Added) (Studi pada PT.Telkom, Tbk dan PT.Indosat, Tbk), Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang
- Utomo, Lina Linawati. 1998. *Economic Value Added* Sebagai Ukuran Keberhasilan Manajemen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1, no.1, Mei: 28-42
- Yogantara, I Made dan Inggit Liliana Wijaya. 2010. Hubungan Struktur Modal dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol.9, no.1, Maret