

PECKING ORDER HYPOTESIS THEORY: PENGARUH *OPPORTUNITY INVESTMENT* DAN RESIKO BISNIS TERHADAP *CAPITAL EXPENDITURE*

Oleh :

Ery Hidayanti
Ratna Wijayanti Daniar Paramita
STIE Widya Gama Lumajang
email : eriehidayanti@gmail.com

ABSTRACT

Dalam melakukan keputusan pengeluaran modal, manajemen harus berpedoman pada tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Brigham, 1999). Namun pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan seringkali mengambil keputusan, termasuk keputusan pengeluaran modal tidak selalu mengutamakan kepentingan pemegang saham, tetapi keputusan yang diambil diutamakan untuk kepentingan manajer. Hal ini kerap kali menimbulkan konflik kepentingan (agency conflict) antara manajer dengan para pemegang saham.

Penelitian ini bersifat explanatory, dengan menggunakan 11 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2004-2007. Sumber data external dengan jenis data sekunder (secondary sources). Populasi semua perusahaan manufaktur yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2007 dengan Teknik simple random sampling, dengan tipe judgement sample.

Hasil Pengujian menunjukkan nilai R square 62,6%. Secara simultan OI dan Resiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap CE dan secara parsial variabel OI berpengaruh terhadap CE dan Variabel Resiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap CE.

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Berdasarkan hipotesis *pecking order* dapat dipersepsikan bahwa manajer akan berupaya memanfaatkan kesempatan investasi dan mempertahankan resiko bisnis dalam keputusan pengeluaran modal demi kemakmuran pemegang saham. Hal ini terjadi dikarenakan tidak terjadi konflik kepentingan, sehingga pengeluaran modal akan disesuaikan dengan peluang investasi dan resiko bisnis yang akan dihadapi. Hal ini bertolak belakang dengan hipotesis manajerial bahwa manajer melakukan keputusan pengeluaran modal demi kepentingan pribadi manajer semata,

sehingga mengabaikan pertimbangan peluang investasi dan resiko bisnis.

Terdapat kontribusi penting dalam teori *Pecking Order Hypothesis*, dimana dalam teori ini dijelaskan hubungan-hubungan antara pendanaan perusahaan, kebijakan deviden, kebijakan Investasi. Adapun inti dari teori ini adalah bahwa perusahaan lebih menggunakan dana internal yang berasal dari saldo laba di tahan (retained earning) untuk membiayai investasi baru (pengeluaran modal), dengan demikian akan berpengaruh terhadap kebijakan devidennya.

Penelitian terhadap *Pecking Order Hypotheses* di Indonesia pernah dilakukan oleh Sartono (2001) yang meneliti tentang pengaruh *Internal Cash Flow* dan *Insider Ownership* terhadap *Capital Expenditure*. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *Internal Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *capital expenditure* sesuai dengan *pecking order hypotheses*. Sedangkan *Insider Ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *capital expenditure*. Ini menunjukkan bahwa kepemilikan atas saham pihak dalam, tidak mempengaruhi keputusan manajemen perusahaan untuk mengeluarkan modal. Disamping karena kepemilikan saham pihak dalam berjumlah lebih sedikit dibandingkan pihak investor luar.

Chadidjah (2005) meneliti tentang pengujian *pecking order theory* atas variabel yang berpengaruh terhadap *capital expenditure*. Analisis pengujian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat analisisnya SPSS. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui konsistensi *hipotesis pecking order theory* atas variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *capital expenditure*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara variabel *internal cash flow*, *insider ownership* terhadap *capital expenditure*. Dan tidak signifikan pada variabel *insider ownership*.

Berdasarkan temuan-temuan hasil penelitian yang masih dalam perdebatan dan pentingnya peranan para manajer dalam menentukan keputusan pengeluaran modal maka perlu dilakukan penelitian guna menguji kedua hipotesis tersebut. Motivasi lain adalah masih terbatasnya jumlah penelitian yang mengembangkan pembahasan pertentangan *pecking order hypothesis* dengan *manajerial hypothesis*, khususnya di Indonesia, sehingga penelitian ini dilakukan untuk menguji secara

empiris variabel-variabel *hipotesis pecking order*.

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas yang menjelaskan beberapa faktor yang mempengaruhi *capital expenditure* maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

- a. Apakah *opportunity investment* berpengaruh secara parsial terhadap *capital expenditure*
- b. Apakah Resiko Bisnis berpengaruh secara parsial terhadap *capital expenditure*
- c. Apakah *Opportunity Investment* dan ResikoBisnis berpengaruh secara simultan terhadap *capital expenditure*

C. TUJUAN PENELITIAN

- a. Untuk membuktikan secara empiris apakah *opportunity investment* berpengaruh secara parsial terhadap *capital expenditure*
- b. Untuk membuktikan secara empiris apakah Resiko Bisnis berpengaruh secara parsial terhadap *capital expenditure*
- c. Untuk membuktikan secara empiris apakah *opportunity Investment* dan ResikoBisnis berpengaruh secara simultan terhadap *capital expenditure*

D. MANFAAT PENELITIAN

Manfaat Teoritis

- a. Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan kontribusi bagi pengembangan keilmuan khususnya akuntansi keuangan.
- b. Dapat dijadikan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya, khususnya yang mengambil topik yang sama.

Manfaat Praktis

- a. Dapat memberikan gambaran kepada

para pemegang saham atau investor sampai sejauh mana pentingnya proporsi kepemilikan saham pihak manajemen agar pengambilan keputusan pengeluaran modal optimal.

- b. Bagi perusahaan khususnya yang dijadikan sampel, diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dan acuan dalam menentukan keputusan pengeluaran modal .
- c. Menghasilkan informasi mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi keputusan pengeluaran modal
- d. Bagi masyarakat penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi dan wawasan teoritis khususnya yang berhubungan dengan masalah pengeluaran modal sebagai dasar pengambilan kebijakan pendanaan guna meningkatkan nilai perusahaan.
- e. Sebagai referensi penelitian lebih lanjut.

E. Tinjauan Pustaka

1. Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh *Michael C. Jensen dan William H. Meckling* pada tahun 1976. Menurut Horne dan Warchowicz (1998:482) bahwa manajemen merupakan agen (wakil) dari pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka dalam perusahaan, sehingga perlu adanya pendelegasikan wewenang kepada agen.

2. Signaling Theory

Teori ini di ketemukan pertama kali oleh Ross pada tahun 1977. Teori ini menjelaskan tentang perilaku manajemen yang akan disampaikan ke pasar yang menurut Lukas (2008) dinyatakan sebagai suatu isyarat atau signal. Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (1999:36) dalam Saidi (2001) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi

petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

3. Asymmetric Information Theory

Teori ini ditemukan oleh *Myers dan Majluf* (1977). Teori ini berhubungan erat dengan signaling yang mengatakan bahwa perilaku pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. *Asymmetric Information* atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston, (1999:35) dalam Saidi, 2001 adalah situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan dari pada yang di miliki investor.

4. Asymmetric Information Theory

Teori ini ditemukan oleh *Myers dan Majluf* (1977). Teori ini berhubungan erat dengan signaling yang mengatakan bahwa perilaku pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. *Asymmetric Information* atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston, (1999:35) dalam Saidi, 2001 adalah situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan dari pada yang di miliki investor.

5. Pecking Order Hypotheses

Teori pecking order pertama kali di kenalkan oleh Donaldson (1961) sedangkan penamaan pecking order teory dikenalkan oleh Myers dan Myers (1984) dalam Husnan (1996:324). Disebut sebagai pecking order teory karena pada teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai (Suad Husnan, 1998).

Dalam teori ini tidak ada suatu target debt *to equity ratio* dan juga tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika

perusahaan mempunyai kesempatan untuk investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai dari pada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

6. *Opportunity Investment*

Menurut Myers (1977) perusahaan merupakan gabungan antara *asset in place* dan *opsi future investment*. Pemilihan opsi-opsi investasi atau growth adalah bahwa nilainya tergantung pada kebijakan manajer untuk melakukan *expenditure* dimasa yang akan datang, sementara *asset in place* tidak mensyaratkan investasi (Kole, 1991).

Ada hal yang lebih penting untuk diperhatikan, bahwa ada perbedaan *cross-sectional* pilihan peluang investasi yang dihadapi perusahaan. Variasi tersebut didasarkan beberapa alasan, menurut Kester (1986), bahwa nilai opsi investasi tergantung pada :

- a. Aktiva tertentu yang akan digunakan.
- b. Investasi yang berbeda pada penciptaan *barrier to entry*, seperti menciptakan *economic of scale*, deferensiasi produk, loyalitas terhadap merk atau paten (Chung dan Charoenwong ,1991).
- c. Disesuaikan dengan investasi fisik dan investasi sumber daya manusiannya.
- d. Bahwa peluang investasi ditentukan oleh *line of business* yang didasarkan pada keunggulan bersaing. Oleh karena itu setiap perusahaan berbeda, maka peluang investasi diharapkan berbeda secara *cross sectional*. (Christie ,1989).

Mengacu pada penelitian Vought (1994) dalam Said Kelana (2005) bahwa *opportunity investmen* berpengaruh signifikan terhadap capital expenditure.

7. *Resiko Bisnis*

Resiko pada suatu investasi

mencerminkan seberapa besar variabilitas laba yang diperoleh perusahaan dalam mengelola kekayaan ditengah-tengah iklim bisnis yang dinamis. Tinggi rendahnya resiko bisnis dapat dilihat dari stabilitas harga, unit penjualan, stabilitas biaya dan tinggi rendahnya operating leverage (Lukas Setia Atmaja,2008:227). Bila resiko bisnis perusahaan rendah maka rasio hutang perusahaan makin tinggi sebab beban hutang yang melekat pada hutang resikonya kecil. Namun sebaliknya, bila resiko bisnis perusahaan tinggi, maka perusahaan akan cenderung mengoptimalkan sumber dana internal. Sebab pada kondisi tersebut sulit bagi kreditur maupun calon investor menanamkan dalam perusahaan (Jensen, 1992).

Menurut Ravid (1988) mengemukakan bahwa resiko bisnis yang tinggi akan mengurangi jumlah hutang pada tingkat suku bunga berapapun. Uddin (2000) menjelaskan bahwa resiko bisnis yang diukur dari variabilitas laba yang diperoleh perusahaan menggambarkan tentang sejauhmana tingkat kestabilan laba perusahaan.

Perusahaan yang tingkat kestabilan labanya rendah akan cenderung sulit mendapatkan pinjaman/dana external, sehingga lebih banyak menggantungkan pada upaya mengoptimalkan sumber dana internal. Dari banyaknya pendapat tentang resiko bisnis, maka resiko bisnis mempunyai nilai terbalik / negative terhadap pengeluaran modal bila ditinjau dari *Hypotheses Pecking Order*.

Pada penelitian Chodidjah (2005) dijelaskan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap pengeluaran modal perusahaan hal ini dikarenakan bahwa resiko bisnis bukan penentu dominan pengeluaran modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

8. *Capital Expenditure*

Pengeluaran modal (Capital Expenditure)

merupakan bagian dari investasi perusahaan yaitu kegiatan manajer keuangan dalam mengalokasikan modal dalam kegiatan operasional perusahaan baik berupa modal kerja yang disebut *current expenditure* maupun modal tetap yang disebut *capital expenditure*.

Gambar 1
Kerangka Konseptual



F. Hipotesis

1. Opportunity Investment berpengaruh secara parsial terhadap capital expenditure.
2. Resiko Bisnis berpengaruh secara parsial terhadap capital expenditure.
3. Opportunity Investment dan Resiko Bisnis berpengaruh secara simultan terhadap capital expenditure.

G. Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat *explanatory*, yaitu suatu penelitian yang bersifat menjelaskan fenomena atau gejala-gejala tertentu melalui pengujian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Pengujian menggunakan 11 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2004-2007.

Sumber data penelitian ini adalah sumber data external dengan jenis datanya adalah data sekunder (*secondary sources*), yang menurut Sekaran (2006:61) data diperoleh dengan tidak secara langsung tapi berupa catatan atau dokumentasi, publikasi pemerintah, analisa industri, situs web, internet, serta laporan historis yang telah tersusun dalam arsip.

Populasi adalah semua perusahaan

manufaktur yang go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2007 dengan Teknik Pengambilan Sampel berdasarkan *simple random sampling*, dengan tipe *judgement sample*.

H. Analisis Data

Model analisis dirumuskan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Pengujian asumsi yang harus dipenuhi agar metode OLS (*Ordinary Least Square*) dapat digunakan dengan baik, maka perlu dilakukan uji asumsi (uji persyaratan analisis), yaitu:

a. Uji Asumsi Klasik

Dalam analisa regresi perlu dilakukan pengujian asumsi klasik yang bertujuan untuk menghindari adanya kemungkinan penyimpangan asumsi-asumsi klasik. Ada 3 asumsi klasik yang dianggap penting, yaitu: Tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas, Tidak terdapat autokorelasi antar residual variabel bebas, Tidak terjadi heteroskedastisitas atau variabel pengganggu.

b. Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Pengajuan hipotesis mengenai pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (individu) dilakukan dengan menggunakan uji t statistik.

2. Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Pengajuan hipotesis mengenai pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (serentak) dilakukan dengan menggunakan uji F statistik.

I. Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil output SPSS diperoleh hasil pengujian secara parsial (uji t) dan uji simultan (uji F) yang dapat disajikan berikut ini:

Tabel
Hasil Uji Parsial (uji t)

Coefficients														
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-.117	.087		-1,340	.217	-.319	.084						
	Opportunity Investment	.394	.143	.682	2,752	.025	.084	.725	.693	.697	.681	.996	1.004	
	Resiko Bisnis	-.004	.006	-.171	-.691	.509	-.017	.009	-.215	-.237	-.171	.996	1.004	

a. Dependent Variable: Capital Expenditure

Variabel opportunity investmen pengaruh signifikan pada variabel capital expenditure. Besarnya koefisien korelasi parsial opportunity investmen terhadap capital expenditure sebesar 0,025 yang lebih besar dari 5%. Sedangkan variable resiko bisnis berdasarkan hasil SPSS menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap capital expenditure yang ditunjukkan dengan nilai 0,509 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5%.

Tabel
Hasil Uji Simultan (uji F)

Model Summary										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.714 ^a	.510	.388	1.0669	.510	4.165	2	8	.058	1.346

a. Predictors: (Constant), Resiko Bisnis, Opportunity Investment

b. Dependent Variable: Capital Expenditure

Hasil uji hipotesis secara simultan dapat dilihat dalam tabel summary yang menunjukkan bahwa hipotesis H_0 diterima dan berarti H_1 di tolak atau variabel yang terdiri dari Opportunity Investmen dan Resiko bisnis secara simultan (bersama-sama) tidak berpengaruh signifikan terhadap capital expenditure. Ini bisa ditunjukkan dari $F_{signifikan} > \alpha 5\%$.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Chadijah (2005), yang menjelaskan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap pengeluaran modal.

J. Pembahasan

Pembahasan Hipotesis 1

Hipotesis menyatakan bahwa peluang investasi berpengaruh terhadap pengeluaran

modal perusahaan teruji kebenarannya. Hasil perhitungan menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,025 dan signifikan pada level 5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel peluang investasi berpengaruh terhadap pengeluaran modal.

Pembuktian tersebut memperkuat berlakunya pecking order hypothesis bagi perusahaan dan mengindikasikan bahwa peluang investasi merupakan faktor yang menentukan besar kecilnya capital expenditure, ini berarti peluang perusahaan akan memperbesar capital expenditurnya jika peluang investasi semakin menguntungkan. Keputusan tersebut diambil manajer untuk memanfaatkan peluang-peluang investasi yang ada demi memaksimalkan kesejahteraan atau kekayaan pemegang saham perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan teori keputusan pengeluaran modal, dan konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gaver (1983) yang menyatakan bahwa penentuan investasi yang akan datang lebih mempertimbangkan kesempatan mengambil keuntungan yang telah diperoleh perusahaan serupa pada kelompok industrinya, tidak hanya mempertimbangkan proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja.

Demikian pula hasil temuan Barclay (1999) dan Hamidi (2001), yang mendukung hasil temuan ini dan menyatakan bahwa jika terdapat peluang investasi yang semakin menguntungkan maka perusahaan akan memperbesar pengeluaran modalnya.

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi pada tabel koefisien menunjukkan bahwa resiko bisnis yang diukur dengan standar deviasi ROA tidak berpengaruh terhadap capital expenditure. Ini menunjukkan bahwa resiko bisnis yang diukur dengan ROA bukan merupakan faktor penentu pengeluaran modal. Demikian juga resiko bisnis yang diukur dengan standar deviasi ROE bukan

merupakan faktor penentu pengeluaran modal.

Dalam hal ini kita bisa melihat bahwa perusahaan-perusahaan lebih menekankan pertimbangan peluang investasi dari pada resiko bisnis dalam hal pengeluaran modal khususnya dalam pembelian aktiva tetapnya.

Pembahasan Hipotesis 2

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis terbukti bahwa secara serempak (simultan) variabel opportunity investmen dan resiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap capital expenditure (pada level $\alpha = 5\%$). Namun demikian keempat variabel tersebut masih signifikan pada tingkat kepercayaan 90% atau $\alpha = 10\%$.

Besarnya pengaruh variabel internal cash flow, insider ownership, opportunity investmen dan resiko bisnis yang memberikan kontribusi 33,8% terhadap capital expenditure. Berarti 66,2% capital expenditure dipengaruhi oleh faktor lain yang berada diluar penelitian.

Temuan ini bisa memberikan gambaran bagi pihak manajemen bahwa variabel yang meliputi opportunity investmen perlu mendapatkan perhatian yang lebih serius. Berdasarkan teori pecking order yang dikemukakan oleh Donaldson bahwa manajer akan berupaya memanfaatkan kesempatan investasi dan mempertahankan resiko bisnis dalam keputusan pengeluaran modal demi kemakmuran pemegang saham. Berdasarkan teori agency konflik (Michael C. Jensen dan William H. Meckling) hal ini terjadi dikarenakan tidak terjadi konflik kepentingan, sehingga pengeluaran modal akan disesuaikan dengan peluang investasi dan resiko bisnis yang akan dihadapi.

K. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

- Variabel opportunity investmen

berpengaruh secara parsial terhadap terhadap capital expenditure.

- Variabel resiko bisnis tidak berpengaruh secara parsial terhadap terhadap capital expenditure.
- Variabel opportunity investmen dan resiko bisnis berpengaruh secara simultan terhadap capital expenditure.

Saran

- Sebaiknya bagi perusahaan (khususnya perusahaan yang dijadikan sampel) hendaknya lebih memperhatikan opportunity investmen terkait dengan pembelian asset (capital expenditure)
- Kepada pihak manajemen diberikan kompensasi yang memadai untuk mengatasi konflik kepentingan yang terjadi didalam perusahaan.

L. Daftar Pustaka

- Arief, Sritua.1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Edisi Pertama. Universitas Indonesia (UI Press).Jakarta.p.23-45
- Chadidjah.2005. *Pengujian Pecking Order Hypotheses atas variable-variabel yang berpengaruh terhadap pengeluaran modal Tahun 1997-2002*. Tesis. 2005. Universitas Brawijaya.
- Fazzari,SM.and M.J.Athey.1987.*Asymmetric Informasion, Financing, Constraint, and Invesment.Rivew of Economics and Statistik*.Vol.69.August.pp.481-487.
- Griner,E.H.and L.A.Gordon.1995.*Internal Cash Flow, Insider Ownership, Capital Expenditure: A Test The Pecking Order and Managerial Hypotheses*, Journal of Business Finance & Accounting. Vol.22. No.2, March.pp.179-199.
- Grossman,S. and O.Hart.1982. *Corporate Financial Structure and Manaderial Insentive in the Economic of Informational Uncertainty*, J.McCall University and

- Chicago Press.Chicago.
- Hamidi.2001. *Pengaruh Internal Cash Flow dan Insider Ownership , Peluang Investasi Terhadap Capital Expenditure Dalam Perspektif Pecking Order Pada Perusahaan Yang terdaftar di BEJ.* Tesis.2001.
- Marris, R., 1964. *The Economic Theory of Managerial Capitalism.* The Free Press. Glencoe.IL.
- Mamduh.M.Hanafi.2008. *Manajemen KeuanganEdisi 1.* BPFE.Yogyakarta.pp: 314
- Warchowicz Jr and Van Horne. 2007. *Fundamentals Of Financial Manajement Prinsip-prinsip manajemen.* Salemba Empat.Jakarta .pp:6
- Indriyanto.N dan Bambang.S, 1999, *Metode Penelitian Bisnis Edis I.* Yogyakarta. BPFE. pp 147
- Ridwan.S dan Inge, 2003. *Manajemen Keuangan I* edisi 5 cet.2. Literata Listas Media.pp 65
- Rizal.M. 2003. *Manajemen keuangan.* BPFE. Yogyakarta.pp:314
- Shapiro, Alan C. dan Sheldon D.Balbire.2000. *Modem Corporate Finance, A Multidisciplinary Approach to Value Creation.* Prentice Hall. New Jersey.
- Sugiyono, (1999) *Metode Penelitian Bisnis,* CV. Alfabeta. Bandung
- Said, Candra., 2005. *Riset Keuangan.* Gramedia Pustaka Utama. Jakarta
- Sartono, 2001. *Pengaruh Internal Cash Flow dan Insider Ownership Terhadap Capital Expenditure Dalam Perspektif Pecking Order Pada Perusahaan Yang terdaftar di BEJ.* Tesis. 2001.
- Uma.S. 2006 *Research Methods For Business.* Jakarta. Salemba Empat
- Yogianto.2008. *Metodologi Penelitian Sistem Informasi.* Yogyakarta. t CV.Andi Offset. pp 77