

PENGARUH KEBIJAKAN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN HOTEL DAN RESTORAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Wayan Yulianti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

Email : yuliah80@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang sahamnya. Modal kerja merupakan bagian dari sumber daya yang dapat berdampak langsung pada profit perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan Hotel dan Restoran di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan terdiri dari variabel struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas dan pendanaan modal kerja. Populasi dari penelitian ini yaitu seluruh perusahaan hotel dan restoran di BEI terdapat 16 perusahaan pada tahun 2008-2011. Penelitian ini merupakan penelitian sensus. Analisis data yang dipergunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda yaitu menguji pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat. Hasil dari penelitian yaitu : 1) Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas; 2) Perputaran modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas; 3) Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas; 4) Pendanaan modal kerja berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas dan 5) Modal kerja secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Kata kunci : *struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas, pendanaan modal kerja dan profitabilitas*

ABSTRACT

The company's main objective is to maximize prosperity for shareholders. Working capital is a part of resources that can have a direct impact on company's profitability. This study is aimed at determining the effect of policy of working capital on profitability in the Hotel and Restaurant companies listed in Indonesian Stock Exchange. The variables consists of assets structure, working capital turnover, liquidity and financial of working capital. The population in this study all the hotel and restaurant companies listed in Indonesian Stock Exchange there were 16 companies with periode of 2008-2011. Those companies serve as population to the applied method of census. The technique of analysis used was the multiple linier regression which testing the effects between independent variables and dependent variable. The results of this study were 1) Assets structure has significant positive effect on profitability; 2) Working capital turnover has significant positive effect on profitability; 3) Liquidity has no significant effect on profitability; 4) Financial of working capital has no significant effect on profitability; and 5) Working capital simultaneously has significant effect on profitability.

Keywords : *assets structure, working capital turnover, liquidity, financial of working capital and profitability*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan menurut Brigham dan Houston (2009) adalah untuk memaksimalkan kekayaan bagi pemegang sahamnya atau kepada pemilik perusahaan (*stakeholder*). Dalam mencapai tujuan perusahaan tersebut salah satu cara yang digunakan yaitu dengan meningkatkan profitabilitas perusahaan tersebut. Menurut Riyanto (2011) profitabilitas adalah kemampuan dari perusahaan dalam memperoleh laba melalui keseluruhan kemampuan dan sumber yang ada seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Manajer keuangan harus mengetahui kebijakan modal kerja yang digunakan untuk mendukung operasional sehari-hari dan variabel yang memiliki pengaruh besar terhadap profitabilitas sehingga laba yang diperoleh dapat lebih maksimal. Pada penelitian ini mempergunakan variabel modal kerja yaitu struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas dan pendanaan modal kerja.

Struktur aktiva menurut Syamsudin (2007) yaitu merupakan penentuan masing-masing alokasi dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap untuk menunjang kegiatan operasional. Semakin besar rasio ini semakin baik karena menunjukkan tersedianya kas, piutang dan persediaan yang merupakan harta lancar yang paling likuid dibanding dengan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Adanya aktiva yang likuid dapat digunakan sewaktu – waktu untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba.

Tingkat perputaran modal kerja mengukur berapa kali aktiva lancar mampu berputar untuk menghasilkan penjualan. Semakin cepat modal kerja berputar semakin banyak penjualan yang berhasil tercipta, dengan peningkatan

penjualan dapat dipastikan terjadi peningkatan profitabilitas.

Menurut Van Horne (2012) perusahaan sering menemukan adanya masalah pertukaran (*trade off*) diantara variabel likuiditas dan profitabilitas di dalam penentuan kebijakan modal kerja yang efisien. Perusahaan yang menetapkan modal kerja yang cukup besar kemungkinan dapat menjaga tingkat likuiditas tetapi kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun. Sedangkan jika perusahaan memutuskan untuk memaksimalkan tingkat profitabilitasnya maka akan berpengaruh pada tingkat likuiditas. Jika tingkat likuiditas semakin tinggi maka akan memiliki posisi yang bagus dihadapan bagi para kreditur, karena diharapkan perusahaan akan mampu untuk membayar kewajiban tepat pada waktunya. Likuiditas yang tinggi tidak selalu menguntungkan ditinjau dari segi pemegang saham, karena mempunyai peluang yang akan menimbulkan adanya kelebihan aktiva produktif yang tidak di manfaatkan oleh perusahaan sehingga dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. (Van Horn, 2012)

Perusahaan juga terkadang dihadapkan dengan masalah penentuan pendanaan modal kerja. Pemenuhan dana suatu perusahaan dapat melalui sumber eksteren atau dengan menerbitkan surat obligasi yang dapat di tawarkan pada masyarakat. Menurut Sawir (2008) pendanaan melalui hutang atau *leverage* dapat dimanfaatkan dalam meningkatkan hasil dari pengembalian pemegang saham. Semakin tinggi tingkat penggunaan hutang maka dapat akan menyebabkan penurunan tingkat profitabilitas karena beban bunga yang harus ditanggung semakin besar.

Hotel dan restoran merupakan perusahaan yang bergerak dibidang jasa. Selain perusahaan industri perusahaan jasa juga memerlukan pengelolaan modal kerja yang efisien untuk dapat memberikan pelayanan kepada pelanggannya supaya dapat memaksimalkan labanya.

Rumusan Masalah

Pokok permasalahan dalam penelitian ini yaitu: 1) Apakah struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas dan pendanaan modal kerja berpengaruh signifikan secara parsial terhadap profitabilitas? 2) Apakah struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas dan pendanaan modal kerja berpengaruh signifikan secara simultan terhadap profitabilitas?

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini berdasarkan dari rumusan masalah adalah : 1) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas dan pendanaan modal kerja secara parsial terhadap profitabilitas; 2) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas dan pendanaan modal kerja secara simultan terhadap profitabilitas.

Manfaat Hasil Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, manfaat penelitian ini di bedakan sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam bentuk bukti empiris terhadap teori manajemen keuangan yang berhubungan dengan

pengaruh kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas dan sumbangan pemikiran bagi berbagai pihak yang berminat untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang masalah modal kerja.

2) Manfaat Praktis

- a) Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan informasi tentang adanya pengaruh kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para investor atau calon investor untuk mengambil keputusan berinvestasi.
- b) Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi pihak manajemen perusahaan untuk meningkatkan operasional perusahaan dalam mengambil kebijakan modal kerja untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaan.

Tinjauan Pustaka

Profitabilitas menurut Riyanto (2011) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Brigham dan Daves (2010) menyatakan bahwa profitabilitas adalah merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Earning Power* yang merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan. (Riyanto, 2011)

Modal kerja adalah keseluruhan aktiva lancar yang bisa dijadikan uang kas yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan

sehari-hari. (Sawir, 2008) Menurut Brigham dan Daves (2010) menyatakan bahwa kebijakan modal kerja menyangkut dengan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan.

Struktur aktiva menurut Syamsudin (2007) adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Rasio struktur aktiva diukur dengan *Current Assets to Total Assets Ratio* yaitu merupakan perbandingan jumlah aktiva lancar terhadap total aktiva yang terdapat di perusahaan. (Syamsuddin, 2007)

Perputaran modal kerja mengukur efektifitas penggunaan aktiva lancar untuk menghasilkan penjualan. Perputaran modal kerja diukur dengan *Working Capital Turnover Ratio* yang berdasarkan perbandingan penjualan yang dihasilkan dengan aktiva lancar. (Riyanto, 2011)

Likuiditas menurut Riyanto (2011) adalah merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang akan jatuh tempo. Likuiditas diukur dengan *quick ratio*. Digunakannya *quick ratio* untuk mengukur likuiditas didasari oleh keyakinan bahwa perusahaan hotel dan restoran tidak memiliki persediaan seperti pada perusahaan manufaktur dimana persediaan pada perusahaan manufaktur digolongkan aktiva lancar yang dapat diperjualbelikan. Persediaan pada hotel dan restoran berupa perlengkapan atas jasa yang dijual dan jumlahnya relatif kecil. Berpegang pada pengertian bahwa aktiva likuid (kas dan piutang) disediakan untuk mengatasi risiko kebangkrutan tetapi jika menahan aktiva likuid melebihi kebutuhan dapat menurunkan profitabilitas.

Menurut Riyanto (2011) pendanaan modal kerja adalah pendanaan hutang yang dipergunakan oleh perusahaan dengan menunjukkan besarnya hutang jangka pendek maupun jangka panjang terhadap seluruh pinjaman yang dimiliki perusahaan. Menurut Pecking Order Theory dari Myers (1984), yaitu jika rasio pendanaan modal kerja semakin besar, maka biaya yang akan ditanggung oleh perusahaan juga semakin besar dalam memenuhi kewajibannya, sehingga kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan semakin rendah dan dapat berdampak terhadap penurunan profitabilitas perusahaan.

Penelitian tentang kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas telah banyak dilakukan antara lain : penelitian yang dilakukan oleh Shin dan Soenen (1998) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan di Amerika, Rajesh dan Reddy (2011) menyatakan bahwa tingkat perputaran modal kerja mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas, Vishnani dan Shah (2007) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan di India, dan Raheman dan Nasr (2007) yang menyatakan bahwa modal kerja berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan di Pakistan.

Hipotesis

Rumusan hipotesis dari penelitian ini yaitu :

H1 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

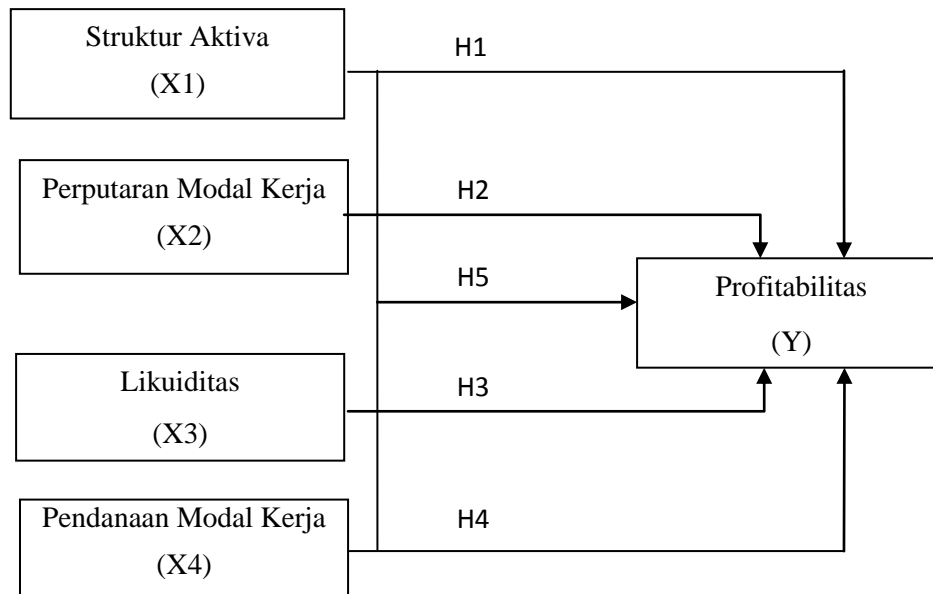
H2 : Perputaran modal kerja berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

H4 : Pendanaan modal kerja berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

H5: Modal kerja secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas.

Rumusan hipotesis yang ditampilkan dalam model sebagai berikut:



METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah merupakan seluruh hotel dan restoran di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2011 terdapat 16 perusahaan yang terdiri dari 10 hotel dan 6 restoran, penelitian ini merupakan penelitian sensus dimana semua elemen atau anggota populasi yang diteliti.

Tipe penelitian yang digunakan adalah kausalitas, yaitu hubungan sebab akibat dimana terdapat hubungan antara dua variabel atau lebih. Variabel yang dimaksud adalah *Independent variable* yaitu merupakan variabel yang mempengaruhi dan *Dependent variable* yaitu variabel yang dipengaruhi. Variabel bebas yang dimaksud yaitu struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas dan

pendanaan modal kerja sedangkan variabel terikatnya yaitu profitabilitas. Regresi Linier Berganda merupakan metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini dengan Uji asumsiklasik yang terdiri dari uji Normalitas, Heteroskedastisitas, Autokorelasi, dan Multikolinieritas serta Uji t dan Uji F.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Regresi Linier Berganda

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -54.300 | 18.516 | | -2.933 | .005 |
| | x1 | .827 | .161 | .435 | 5.122 | .000 |
| | x2 | 20.968 | 2.790 | .639 | 7.515 | .000 |
| | x3 | 9.462 | 12.752 | .066 | .742 | .461 |
| | x4 | .045 | .084 | .043 | .534 | .595 |

a. Dependent Variable: y

Persamaan regresi linier berganda berdasarkan tabel tersebut adalah:

$$Y = 0,435 X1 + 0,639 X2 + 0,066 X3 + 0,043 X4$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda, dapat dianalisis sebagai berikut:

Koefisien regresi variabel CATAR (X1) sebesar 0,435 berarti bahwa peningkatan atas rasio CATAR sebesar satu persen akan meningkatkan EP (Y) sebesar 0,435%. Koefisien regresi variabel WCTR (X2) sebesar 0,639 berarti bahwa peningkatan atas rasio WCTR sebesar satu kali akan meningkatkan EP (Y) sebesar 0,639%. Koefisien regresi variabel QR (X3) sebesar 0,066 berarti bahwa

peningkatan atas rasio QR sebesar satu persen meningkatkan EP (Y) sebesar 0,066%. Koefisien regresi variabel DTA (X4) sebesar 0,043 berarti bahwa peningkatan atas rasio DTA sebesar satu persen akan meningkatkan EP (Y) sebesar 0,043%.

Uji t hitung

Uji parsial (uji t) dilakukan untuk menguji signifikansi secara individu pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan tabel tersebut, variabel struktur aktiva menunjukkan bahwa nilai t sebesar 5,122 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ hasil penelitian ini membuktikan kebenaran hipotesis pertama yaitu struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada hotel dan restoran di BEI. Variabel perputaran modal kerja menunjukkan bahwa nilai t sebesar 7,515 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ hasil penelitian ini membuktikan kebenaran hipotesis kedua bahwa perputaran modal kerja mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas secara parsial. Variabel likuiditas menunjukkan bahwa nilai t sebesar 0,742 dengan signifikansi $0,461 > 0,05$ hasil penelitian ini tidak membuktikan kebenaran hipotesis ketiga bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas. Variabel pendanaan modal kerja menunjukkan bahwa nilai t sebesar 0,534 dengan signifikansi $0,595 > 0,05$ hasil penelitian ini juga tidak terbukti kebenarannya bahwa pendanaan modal kerja mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan hotel dan restoran di BEI.

Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk menjelaskan variabel bebas secara serentak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 52423.117 | 4 | 13105.779 | 24.953 | .000 ^a |
| | Residual | 30987.466 | 59 | 525.211 | | |
| | Total | 83410.584 | 63 | | | |

a. Predictors: (Constant), x4, x3, x1, x2

b. Dependent Variable: y

Berdasarkan tabel diatas nilai F rasio sebesar 24,953 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ hasil penelitian ini terbukti kebenarannya bahwa struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas dan pendanaan modal kerja secara serentak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada hotel dan restoran di BEI.

Pembahasan

Hasil dari penelitian ini diperoleh bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap profitabilitas pada hotel dan restoran di BEI. Menunjukkan bahwa perubahan struktur aktiva mengakibatkan perubahan pada profitabilitas. Penyediaan jumlah aktiva lancar dalam total aktiva atau komposisi struktur aktiva perusahaan mampu mendukung terciptanya penjualan sehingga menyebabkan profitabilitas meningkat. Dalam kegiatan penjualan, perusahaan membutuhkan aktiva lancar yang cukup untuk melakukan transaksi, baik transaksi bersifat tunai ataupun kredit. Penelitian ini mendukung penelitian yang telah di lakukan oleh Shin dan Soenen (1998) yang menyatakan bahwa

struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan di Amerika.

Hasil dari penelitian ini diperoleh bahwa perputaran modal kerja berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap profitabilitas pada hotel dan restoran di BEI. Menunjukkan bahwa perubahan perputaran modal kerja mengakibatkan perubahan pada profitabilitas. Semakin cepat perputaran modal kerja maka semakin banyak penjualan yang berhasil dilakukan dan semakin besar keuntungan yang dapat diraih perusahaan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rajesh dan Reddy (2011) menyatakan bahwa perputaran modal kerja mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan di Pakistan.

Hasil dari penelitian ini diperoleh bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap profitabilitas pada hotel dan restoran di BEI. Menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi tidak selalu menguntungkan, karena mempunyai peluang yang akan menimbulkan adanya kelebihan aktiva produktif yang tidak di manfaatkan oleh perusahaan sehingga dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. (Van Horn, 2012) Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Vishnani dan Shah (2007) bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan di India.

Hasil dari penelitian ini diperoleh bahwa pendanaan modal kerja berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas pada hotel dan restoran di

BEI. Menunjukkan bahwa perubahan pada pendanaan modal kerja tidak berdampak pada perubahan profitabilitas. Pecking Order Theory menurut Myers (1984), yaitu jika rasio pendanaan modal kerja semakin besar, maka biaya yang akan ditanggung perusahaan juga semakin besar untuk memenuhi kewajibannya.

Menurut Van Horne (2012), jika *debt to total asset* tinggi, maka dilihat dari risiko keuangan yang dimiliki oleh perusahaan juga semakin besar. Jika proporsi hutang tinggi maka akan semakin tinggi tingkat profitabilitas yang akan diperoleh, namun pada tingkat tertentu peningkatan hutang dapat menyebabkan menurunnya profitabilitas karena biaya yang ditimbulkan lebih besar daripada manfaat yang diperoleh. Jika proporsi hutang rendah maka akan menurunkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan karena sedikitnya dana yang tersedia untuk menjalankan operasi perusahaan dan menurunkan penjualan serta terhambatnya pembayaran hutang-hutang yang akan jatuh tempo yang akan berdampak pada penurunan profitabilitas.

Manajemen perusahaan hotel dan restoran dapat menentukan kebijakan yang akan diambil yaitu dengan menggunakan pendanaan modal kerja yang tinggi dimana memanfaatkan hutang lebih banyak daripada modal sendiri atau dengan menentukan kebijakan menggunakan pendanaan modal kerja yang rendah yaitu dengan menggunakan lebih banyak modal sendiri daripada hutang. Besar kecilnya modal kerja yang disediakan oleh perusahaan terutama tergantung terhadap sikap manajemen terhadap laba dan risiko.

Variabel independen yang digunakan yaitu struktur aktiva (CATAR), perputaran modal kerja (WCTR), likuiditas (QR), dan pendanaan modal kerja (DTA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (EP) pada hotel dan restoran di BEI. Dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva yang tinggi dan perputaran modal kerja yang tinggi akan mampu memberikan profitabilitas yang tinggi pula. Penelitian ini mendukung temuan yang telah dilakukan Raheman dan Nasr (2007) menyatakan bahwa modal kerja berpengaruh signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan di Pakistan.

SIMPULAN DAN SARAN

Pada hasil penelitian ini dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu: (1) Struktur aktiva dan tingkat perputaran modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas secara parsial pada hotel dan restoran di BEI, sedangkan likuiditas dan pendanaan modal kerja berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas pada hotel dan restoran di BEI; (2) Struktur aktiva, perputaran modal kerja, likuiditas dan pendanaan modal kerja secara serentak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada hotel dan restoran di BEI. Saran yang dapat dikemukakan adalah : (1) Para investor dan calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan hotel dan restoran di Bursa Efek Indonesia hendaknya memperhatikan kebijakan modal kerja terutama variabel struktur aktiva dan perputaran modal kerja yang mempengaruhi profitabilitas secara signifikan; (2) Manajemen perusahaan hendaknya memperhatikan kebijakan modal kerja untuk meningkatkan operasional perusahaan dalam memaksimalkan profitabilitas perusahaan.

REFERENSI

- Brigham, F. dan Houston, J. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition. Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Brigham dan Daves (2010). *Intermediate Financial Management*. Tenth Edition. Cengage Learning. South – Western
- Munawir, S. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi keempat, cetakan keempatbelas. Liberty
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar dari Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat, cetakan kesebelas. Universitas Gadjah Mada
- Sawir, A. 2008. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Cetakan ketiga.
- Van Horne, James, C & Wachowicz, Jr. 2012. *Financial Management*, Terjemahan Quratul'ain Mubarakah, Edisi Ketigabelas, Salemba Empat, Jakarta.