
ANALISIS PENGARUH FIRM SIZE, ACTIVITY, DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP CAPITAL STRUCTURE PADA PERUSAHAAN YANG TERINDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Juni Yanto

Email: yansinn11@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *firm size*, *activity*, dan *growth opportunity* terhadap *capital structure*. Objek dalam penelitian ini adalah 23 Perusahaan yang Terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2019. Analisis dengan model regresi berganda. Hasil pengujian ini menunjukkan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* sedangkan *activity* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh. Kemampuan model penelitian dalam menjelaskan *capital structure* perusahaan adalah sebesar 7,6 persen.

Kata kunci: *firm size*, *activity*, *growth opportunity*, *capital structure*.

PENDAHULUAN

Dalam menjalankan operasionalnya, perusahaan perlu ditunjang dengan pendanaan. Pihak manajemen dapat memperoleh pendanaan melalui laba yang dihasilkan perusahaan ataupun melalui pihak asing. Tambahan dana dari pihak eksternal merupakan alternatif yang dapat dipilih perusahaan dengan mempertimbangkan sejumlah faktor, khususnya faktor internal perusahaan.

Kemudahan memperoleh pendanaan dapat didukung oleh skala usaha perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kestabilan kondisi keuangan dan lebih dipercaya, sebaliknya dengan skala perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan dengan skala kecil akan lebih sulit untuk memperoleh dana sehingga *capital structure* perusahaan relatif akan lebih rendah.

Aktivitas perusahaan dan peluang pertumbuhan perusahaan merupakan faktor lain yang dapat menjadi pertimbangan dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan. Aktivitas perusahaan yang baik ditandai dengan perputaran aset yang tinggi sedangkan peluang pertumbuhan tampak pada *capital expenditure*. Semakin meningkat aktivitas dan pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan akan dana semakin tinggi sehingga pendanaan internal tidak dapat mencukupi kebutuhan tersebut.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *firm size*, *activity* dan *growth opportunity* terhadap *capital structure*. Objek dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang Terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2019.

KAJIAN TEORITIS

Dalam sebuah perusahaan dibutuhkan keputusan terkait struktur modal (*capital structure*) yang tepat. Menurut Harjito dan Martono (2013: 256): Struktur modal adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan terhadap modal sendiri.” Sedangkan menurut Fahmi (2017: 179): Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Berdasarkan kedua definisi tersebut, dapat diketahui bahwa *capital structure* merupakan gabungan dari modal internal dan eksternal yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas perusahaan.

Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menganalisis struktur modal adalah dengan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2016: 157): DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini mencerminkan seberapa besar ekuitas yang dimiliki perusahaan untuk menjamin pelunasan utangnya.

Struktur modal sangat penting bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, perluasan usaha, ataupun melakukan investasi. Struktur modal (*capital structure*) yang baik jika mengoptimalkan *benefit* yang timbul agar dapat meningkatkan kinerja *financial*, harga saham, serta kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan yang baik idealnya memiliki struktur modal dengan utang yang tidak lebih besar dari ekuitas perusahaan karena proporsi utang yang tinggi akan memberikan beban yang besar kepada perusahaan. Hal ini sebagaimana menurut Riyanto (2011: 293): Berdasarkan aturan finansial konservatif, dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah utang yang lebih besar daripada jumlah ekuitas, atau dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari lima puluh persen.

Berdasarkan *trade off theory*, struktur modal yang optimal akan tercapai ketika adanya keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dengan biaya menggunakan utang. Menurut Brealey dan Myers (1991), terdapat beberapa implikasi *trade-off theory*:

- (1) perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan lebih kecil utang dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban

bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan; (2) perusahaan yang dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak utang karena adanya *tax shield*; (3) target rasio utang akan berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain.

Menurut Stiglitz (1969), *trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang optimal akan berusaha untuk menyesuaikan tingkat utang ke arah titik optimal baik ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat utang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*). Tambahan dana dari pihak eksternal merupakan alternatif yang dapat dipilih perusahaan dengan mempertimbangkan sejumlah faktor, khususnya faktor internal perusahaan.

Kemudahan memperoleh pendanaan berupa skala usaha merupakan faktor internal yang dapat dipertimbangkan. Menurut Riyanto (2001: 299): *Firm size* dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aset dari suatu perusahaan. Menurut Murhadi (2013): Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan (*firm size*) adalah logaritma natural (ln) dari jumlah aset. Menurut Hermuningsih (2012: 233): Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator dari kekuatan *financial* suatu perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki kekuatan *financial* yang lebih besar dibanding perusahaan berskala kecil. Dengan begitu perusahaan berskala lebih besar akan memudahkannya untuk memperoleh pendanaan dari berbagai sumber. Dewi dan Wirajaya (2013) mengungkapkan semakin besar suatu perusahaan, maka lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan yang diinginkan baik dari pihak internal maupun eksternal. Sebaliknya, semakin kecil suatu perusahaan maka akan lebih sulit perusahaan memperoleh dana untuk pembelanjaan perusahaan. Argumen ini didukung oleh Pantow et al (2015) dan Defia (2014) yang mengatakan hal serupa yakni ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal perusahaan.

Aktivitas perusahaan dan peluang pertumbuhan perusahaan merupakan faktor lain yang dapat menjadi pertimbangan dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan. Analisisnya dapat dilakukan dengan rasio aktivitas. Menurut Kasmir (2015: 172): Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya. Sedangkan menurut Horne dan John (2012: 172): Rasio aktivitas juga disebut sebagai rasio efisiensi atau perputaran, mengukur seberapa

efektif perusahaan menggunakan berbagai asetnya. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan.

Total assets turnover (TATO) merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam menghitung aktivitas perusahaan (*activity*). Menurut Subramanyam dan Wild (2010: 45): TATO merupakan cara perusahaan dalam memanfaatkan aset perusahaan yang dapat diukur melalui perbandingan antara penjualan dan jumlah aset. Rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan total aset dalam menghasilkan penjualan. Menurut Riyanto (2001: 296): Keadaan aset yang tinggi atau rendah akan memberikan gambaran tentang perputaran aset dan keuntungan yang dapat dicapai perusahaan dari perputaran aset tersebut. Semakin tinggi rasio TATO maka akan menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi dan sumber daya keuangannya. Perusahaan dengan TATO yang semakin tinggi selain membutuhkan dana, juga mendukung kemudahan memperoleh pendanaan dari utang. Hal ini sebagaimana Gunawan (2011) dan Riyanto (2001) yang menunjukkan bahwa perputaran aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kebijakan *capital structure* diambil oleh pihak perusahaan juga dengan pertimbangan kebutuhannya. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan pendanaan yang semakin besar. Menurut Kasmir (2013: 107): Pertumbuhan perusahaan merupakan perhitungan yang menggambarkan kemampuan perusahaan bertahan pada posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Sedangkan menurut Fahmi (2012: 69): Rasio pertumbuhan digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam bertahan pada posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Perusahaan yang mempunyai peluang ataupun dapat mempertahankan posisi ekonominya dapat meramalkan pertumbuhan di masa yang akan mendatang.

Pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) sangatlah penting bagi pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Bagi pihak internal (pemilik) perusahaan, *growth opportunity* yang tinggi menjadi indikator kemakmuran. Sedangkan dari pihak eksternal, adanya peluang pertumbuhan dapat memberikan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur *growth opportunity*, sebagaimana Rachmatika (2006), adalah dengan indikator *market to book total equity*

(MTBE). Menurut Smith dan Watts dalam Syardiana (2015): Rasio ini mencerminkan bahwa harga pasar melalui *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Pengukuran MTBE didapat dari *market value of equity* yang kemudian dibandingkan dengan *book value of equity*. Rasio ini berfungsi untuk melihat suatu prospek pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) melalui harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai *growth opportunity* juga tinggi sehingga akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Menurut Baskin (1989): Perusahaan yang mengalami prospek yang baik di masa depan akan membutuhkan dana yang lebih banyak dan juga lebih banyak mempertahankan laba sehingga dapat mendanai operasional perusahaan yang berbeda dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Perusahaan yang tumbuh akan direspon positif oleh pasar. Prospek perusahaan yang tumbuh akan membuat investor menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan memberikan suatu keuntungan yang tinggi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memiliki prospek yang baik, maka struktur modal suatu perusahaan akan semakin besar. Terdapat pengaruh positif peluang pertumbuhan pada struktur modal diperkuat hasil penelitian Setiawan (2006) dan Nanok (2008).

Berdasarkan uraian kajian teoritis tersebut, maka penulis dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Firm size* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

H₂ : *Activity* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

H₃ : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan yang Terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2019 sebanyak 65 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan penulis adalah metode *purposive sampling*. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang berturut-turut terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2019. Berdasarkan itu, diperoleh 23 sampel. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan bentuk penelitian asosiatif dengan metode penelitian kuantitatif. Penulis memperoleh data penelitian berupa

laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari *website* www.idx.co.id. Proksi *firm size* dengan *ln total aset* (Harjanti dan Tandelilin, 2017); *activity* dengan *total asset turnover* (Astuti, 2004: 32); *growth opportunity* dengan *market to book total equity* (Evans, 1987); *capital structure* dengan *debt to equity ratio* (Kasmir, 2016: 157).

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut disajikan tabel yang menunjukkan hasil data statistik deskriptif pada Perusahaan yang Terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 sampai dengan tahun 2019:

TABEL 1
PERUSAHAAN TERINDEKS LQ45 DI BEI
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Size	115	28.9892	33.4945	31.314283	1.0121621
TATO	115	.1272	2.3919	.801449	.5109613
MTBE	115	.3537	82.4444	5.875134	13.3039681
DER	115	.1447	3.3135	1.087628	.8741436
Valid N (listwise)	115				

Sumber: Data Output SPSS 22, 2022

Tabel 1 menunjukkan kemampuan tertinggi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari penggunaan asetnya sebesar 2,39. Dapat diketahui pula tidak ada satupun perusahaan yang memiliki ekuitas negatif.

2. Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan prasyarat yang harus dipenuhi dalam analisis dengan model regresi sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan ialah uji normalitas *residual*, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh *Firm Size*, *Activity*, dan *Growth Opportunity* terhadap *Capital Structure*

Berikut tabel hasil rekapitulasi pengujian model regresi linear berganda:

TABEL 2
REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN

Model	B	T	R	Adjusted R Square	F
Constant	2,921	3,275	0,325	0,076	3,595
LagSize	-0,217	-2,756			
LagTATO	-0,182	-0,994			
LagMTBE	-0,008	-1,248			

Sumber: Data Output SPSS 22, 2022

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui hasil model persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = 2,921 - 0,217FS - 0,182TATO - 0,008MTBE + e$$

a. Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2 dapat diinterpretasi terdapat hubungan atau korelasi yang lemah antara *firm size*, *total assets turnover* (TATO), dan *market to book total equity* (MTBE) dengan *debt to equity ratio* (DER) (R 0,325). Variabel independen dapat menjelaskan *debt to equity ratio* (DER) sebesar 7,6 persen. Nilai F 3,595 menunjukkan model penelitian layak analisis.

b. Analisis Pengaruh

1) Pengaruh *Firm Size* terhadap *Debt to Equity Ratio*

Hasil pengujian tersebut, diketahui bahwa *firm size* menunjukkan nilai t sebesar -2,756. Hasil ini berarti hipotesis pertama ditolak dan tidak sejalan dengan Pantow et al (2015) dan Defia (2014) namun sejalan dengan Nugrahani dan Sampurno (2012). Semakin besar *firm size*, maka akan memiliki kekuatan *financial* yang lebih besar dibanding perusahaan berskala kecil. Hal tersebut akan berdampak terhadap struktur modalnya, sementara untuk perusahaan berskala kecil yang cenderung memiliki *financial* yang lebih kecil akan memiliki keterbatasan. Perusahaan berskala lebih besar cenderung lebih stabil dan pendanaan internal yang lebih memadai sehingga cenderung tidak bergantung pada utang.

2) Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Debt to Equity Ratio*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *total assets turnover* memiliki nilai t sebesar -0,994. Hasil ini berarti hipotesis kedua ditolak dan tidak sejalan dengan Gunawan (2011) dan Riyanto (2001) namun sejalan dengan Zainal

(2013), Ismaida dan Saputra (2016). Semakin tinggi *total assets turnover* perusahaan, maka menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan keseluruhan aset untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. Perputaran aset yang tinggi juga akan memperkecil perusahaan dalam menggunakan dana eksternal (utang) dan risiko yang akan dihadapi. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari internal (Sartono, 2015). Perusahaan dengan efisiensi tinggi juga masih membutuhkan dana eksternal dan kreditur akan memberikan pinjaman dana tidak hanya melihat dari sisi *total assets turnover* saja melainkan melihat banyak faktor lain yang diperhatikan oleh pihak kreditur ketika akan memutuskan untuk memberikan pinjaman.

3) Pengaruh *Market to Book Total Equity* terhadap *Debt to Equity Ratio*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *market to book total equity* diperoleh $t -1,248$. Hasil ini menunjukkan hipotesis ketiga ditolak dan tidak sejalan dengan Setiawan (2006) dan Nanok (2008) namun penelitian ini sejalan dengan Brigham dan Houston (2001). Harga saham yang tinggi akan mencerminkan *growth opportunity* juga tinggi sebab mencerminkan pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Apabila perusahaan memiliki prospek yang baik, maka *capital structure* perusahaan dapat semakin besar dan sebaliknya. Hal ini sebagaimana menurut Baskin (1989), yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami prospek yang baik di masa depan akan membutuhkan dana yang banyak. Namun tinggi rendahnya tingkat peluang pertumbuhan, perusahaan akan tetap menggunakan dana internal dibanding harus menggunakan dana pinjaman agar terhindar dari ketidakpastian. Tinggi atau rendahnya *capital structure* pada penelitian Perusahaan di Indeks LQ45 tidak tergantung pada peluang pertumbuhan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* sedangkan *activity* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh pada Perusahaan yang Terindeks LQ45. Aset perusahaan akan menjadi penentu kebutuhan pendanaan

perusahaan yang tidak seluruhnya perlu dipenuhi dari pendanaan eksternal. Efisiensi perusahaan tidak menjadi faktor utama pertimbangan pihak manajemen dalam menentukan sumber pendanaan. Perusahaan juga akan tetap mengoptimalkan pendanaan dari sumber pendanaan internal maupun eksternal meskipun terjadi peningkatan peluang bertumbuh perusahaan. Hasil penelitian ini tidak luput dari keterbatasan sehingga saran yang dapat penulis sampaikan untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk menganalisis faktor internal perusahaan lainnya dan menguji dengan sampel yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Zainal. 2013. "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Perubahan Laba pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 2, No. 5.
- Agus, D. Harjito dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*, edisi kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Baskin, J. 1989. "An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis." *Financial Management Spring*, hal. 26-35.
- Brealy, R. dan S. Myers. 1991. *Principles of Corporate Finance*. McGrawHill Inc.
- Brigham, F dan Houston, J. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.
- Evans, D. S. 1987. "The Relationship Between Firm Growth, Size, and Age: Estimates for 100 Manufacturing Industries." *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 35, No. 4, hal. 567-581.
- Defia, R. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013." Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Dewi, A. S. M. dan A. Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 4, No. 2, hal. 358-372.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- _____. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

-
- Gunawan, Ade. 2011. "Pengaruh Profitabilitas dan Perputaran Aktiva terhadap Struktur Modal." *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 11, hal. 12-24.
- Harhanti, Theresia T. dan Eduardus Tandelilin. 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*, Vol. 1, No. 1, hal. 1-10.
- Hermuningsih, S. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 16, No. 2, 2012, hal. 232-242.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*, edisi kesatu. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- _____. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*, edisi kedelapan. Jakarta: Rajawali Pers.
- _____. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nanok, Yanuar. 2008. "Capital Structure Determinan di Indonesia." *Akuntabilitas*, Vol. 7, No. 2, hal. 122-127.
- Nugrahani, Sarsa Meta dan R. Joko Sampurno. 2012. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2008-2010)." *Diponegoro Business Review*, Vol. 1, No. 1, hal. 1-9.
- Rachmatika. 2006. "Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Oppurtunities, Return On Assets dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham pada Perusahaan di BEI yang Masuk LQ45 Tahun 2001-2004." *Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- _____. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2015. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi keempat, buku empat. Yogyakarta: BPFE.
- Setiawan, Rahmat. 2006. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory: Studi Kasus pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ." *Majalah Ekonomi*, Vol. 16, No. 3, hal. 318-334.

-
- Stiglitz, J.E. 1969. "A-Re Examination of The Modigliani Miller Theorem." *Review of Economics and Statistics*, Vol. 59, hal.784–793.
- Subramanyam, K. R. dan John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan (Financial Statement Analysis)*: edisi kesepuluh, buku satu. Penerjemah Dewi Yanti. Jakarta: Salemba Empat.
- Syardiana, G. A. Rodoni dan Z. E. Putri. 2015. "Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan." *Akuntabilitas: Journal of Accounting Studies*, Vol. 8, No. 1, hal. 39-46.
- Pantow, M. S. R., S. Murni, dan I. Trang. 2015. "Analisa Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45." *Jurnal EMBA*, Vol. 3, No. 1, hal. 961-971.
- Putri, Ismaida dan Mulia Saputra. 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran, dan Aktivitas Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, Vol. 1, No. 1.
- Van Horne, C. James dan John M. Wachowicz. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, edisi ketigabelas, buku satu. Jakarta: Salemba Empat.
- Winarno, D. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Operating Cash Flow terhadap Return Saham." *Skripsi Universitas Negeri Padang*.