

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* PADA STRUKTUR MODAL

Dewi Udayani¹
I Gst Ngr. Agung Suaryana²

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: dewix.march@yahoo.co.id / telp: +62 81 805 464 783

²Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang signifikan antara profitabilitas dan *investment opportunity set* pada struktur modal sesuai hipotesis *pecking order theory*. Hal ini diteliti kembali karena pada penelitian-penelitian sebelumnya ditemukan hasil yang tidak konsisten pada variabel yang diteliti. Penelitian ini dilakukan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Diperoleh sampel sebanyak 45 dan penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif sedangkan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kata kunci: *profitabilitas, investment opportunity set, debt to equity ratio*

ABSTRACT

This study aim to determine whether there is a significant relationship between profitability and the investment opportunity set in the appropriate capital structure hypothesis pecking order theory. It was studied again because previous studies found inconsistent results on the variables studied. The research was conducted on the food and beverage industry are listed in the Indonesia Stock Exchange 2009-2011. Obtained a sample of 45 and this study using multiple linear regression analysis. Based on the results of these tests show that the profitability and the investment opportunity set significantly influence capital structure. Negatively affect the profitability of the investment opportunity set, while a positive effect on capital structure.

Keywords: *profitability, investment opportunity set, debt to equity ratio*

PENDAHULUAN

Persaingan di dunia usaha dalam masa pembangunan seperti saat ini baik di sektor industri maupun jasa semakin ketat. Hal ini menyebabkan setiap perusahaan berupaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Salah satu usaha yang dapat dilakukan perusahaan yaitu memanfaatkan faktor-faktor produksi yang dimiliki secara efektif dan efisien agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka suatu perusahaan mampu meningkatkan keuntungan sehingga tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Nilai perusahaan akan dapat tercapai, apabila perusahaan mampu mengelola struktur modal yang optimal. Tujuan manajemen struktur modal adalah memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri yang merupakan tujuan suatu perusahaan yang sangat sulit, maka struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan.

Masalah pendanaan dalam perusahaan adalah salah satu masalah penting yang selalu dihadapi oleh setiap perusahaan, mulai dari penarikan dana sampai pada pengalokasian dana tersebut secara efektif dan efisien. (Mutia dan Arfan, 2010). Hartono (2004) mengatakan “kesalahan dalam membuat keputusan pendanaan akan memiliki implikasi pada menurunnya nilai perusahaan yang berarti menurunnya kemakmuran pemegang saham”. Keputusan struktur modal adalah pusat dari

keputusan-keputusan dalam lingkup finansial dalam pemenuhan kebutuhan dana yang merupakan keputusan yang paling penting yang dibuat manajemen keuangan.

Menurut Mayers *et al.* (dalam Husnan dan Pudjastuti, 2006: 324) pada umumnya terdapat dua teori mengenai struktur modal yaitu “*balancing theory* dan *pecking order theory*”. *Pecking order theory* menjelaskan perusahaan yang meminjam dana dalam jumlah sedikit memiliki profit yang tinggi, bukan disebabkan karena mempunyai tingkat utang yang rendah tetapi memerlukan utang yang sedikit. Perusahaan yang kurang menguntungkan lebih menggunakan utang lebih besar karena dana internal berupa laba tidak cukup untuk membiayai. Utang secara khusus akan naik pada saat kesempatan investasi melebihi laba ditahan dan sebaliknya. (Myers, 1984). *Pecking order theory* juga menjelaskan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dan perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih banyak.

Berdasarkan pernyataan *pecking order theory* maka profitabilitas dan *investment opportunity set* menarik untuk diteliti mengingat penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten dan bertentangan dengan *pecking order theory*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dharmastuti, dkk. (2005) yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, Kadapakkam dan Alex (2007) dalam penelitiannya menunjukkan profitabilitas juga berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan (DER). Berdasarkan hasil penelitian tersebut, tidak

sesuai dengan *pecking order theory* maka peneliti meneliti kembali pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal apakah berpengaruh negatif sesuai dengan *pecking order theory* dan apakah berpengaruh positif sesuai dengan penelitian sebelumnya. Hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) yaitu kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, tidak sesuai dengan *pecking order theory* maka peneliti meneliti kembali pengaruh peluang investasi (*investment opportunity set*) terhadap struktur modal apakah berpengaruh positif sesuai dengan *pecking order theory* dan apakah berpengaruh negatif sesuai dengan penelitian sebelumnya.

Kajian Pustaka Dan Pengembangan Hipotesis

Keputusan pendanaan merupakan pembiayaan operasional perusahaan mengenai keputusan seberapa besar penggunaan utang dibandingkan modal, sedangkan menurut Riyanto (2001: 10) keputusan pendanaan adalah keputusan yang menentukan perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau penentuan sumber modal optimal. Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang menguntungkan serta harus mempertimbangkan sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana memiliki konsekuensi yang berbeda. Dari hal tersebut, maka dapat disimpulkan pemilihan keputusan pendanaan yang tepat kembali pada kondisi perusahaan itu sendiri, sehingga manajer mampu memilih keputusan pendanaan yang tepat bagi perusahaan.

Menurut Riyanto (2001: 22) struktur modal adalah perimbangan antara utang dengan modal yang dicerminkan dari pembelanjaan permanen. Keputusan pendanaan berkaitan dengan struktur modal perusahaan, karena struktur modal sangat menentukan bagaimana suatu keputusan ditetapkan oleh perusahaan, apakah perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal ataupun lebih menggunakan dana eksternal.

Sesuai dengan *pecking order theory* profitabilitas merupakan determinan penting dalam menentukan struktur modal, menyebutkan bahwa pendanaan internal digunakan apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan lebih banyak disediakan laba ditahan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan. Hasil penelitian Margaretha dan Ramadhan (2010) struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas serta didukung juga dengan penelitian Yoga (2010), Nurrohim (2008), Joni dan Lina (2010) yang mengasilkan profitabilitas juga berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan *pecking order theory* dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan yaitu :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh pada struktur modal.

Hipotesis *pecking order theory* menyebutkan kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal (Seftianne dan Handayani, 2011) dan perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih besar (Nanok, 2008), sehingga

perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal. Penelitian yang dilakukan oleh Jaggi and Gul (1999) ditunjukkan dengan kebijakan utang perusahaan memiliki hubungan yang positif signifikan didukung juga dengan hasil penelitian yang dilakukan Pagalung (2002) kebijakan utang dipengaruhi IOS secara positif dan signifikan sehingga dapat dikatakan semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan maka investasi yang dimiliki juga semakin tinggi. Dananti (2012), Terestiani (2011), Fanani (2006) yang menunjukkan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan *pecking order theory* dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan yaitu :

H₂ : *Investment opportunity set* berpengaruh pada struktur modal.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi data yang digunakan sebanyak 18 perusahaan per tahun pada industri makanan dan minuman saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga menjadi 54 populasi. Pemilihan periode 2009-2011 dalam penelitian ini, untuk mengetahui kondisi perusahaan makanan dan minuman setelah krisis global yang terjadi pada tahun 2008, khususnya mengenai struktur modal apakah industri makanan dan minuman tetap bertahan setelah krisis global dimana seperti yang kita ketahui perusahaan ini memproduksi makanan dan minuman merupakan kebutuhan

primer yang sangat dibutuhkan oleh masyarakat luas dan tidak berpengaruh dengan kondisi makro maupun situasi bisnis secara umum.

Untuk menentukan sampel dari populasi yang akan digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan yang ditetapkan dalam penentuan sampel yaitu (1) Industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011, (2) Mempublikasikan laporan keuangan lengkap secara berturut-turut pada periode 2009-2011 dengan menggunakan tahun buku yang berakhir 31 Desember, (3) Tidak mengandung data *outlier*, (4) Tidak mengandung data *listing*. Berdasarkan data tersebut maka total sampel yang memenuhi syarat dalam penelitian ini adalah 45.

Identifikasi dan Pengukuran Variabel

1) Variabel terikatnya adalah struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

2) Variabel bebas dalam penelitian ini adalah:

a) Profitabilitas (X1) dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA).

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

- b) *Investment Opportunity Set* (X2) merupakan kombinasi pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang dimiliki perusahaan dalam keputusan investasi di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini IOS diukur dengan proksi *market value to book of equity* (MV/BE)

$$MV/BE = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dan menggunakan metode observasi non partisipan yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan mengakses PT. Bursa Efek Indonesia.

Teknik Analisis Data

Menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan program SPSS sebelum melakukan analisis regresi linear berganda data harus diuji dengan menggunakan uji asumsi klasik.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- Y = Struktur Modal
- α = Konstanta
- β_1, β_2 = Koefisien Regresi
- X1 = Profitabilitas
- X2 = *Investment Opportunity Set*
- e = Variabel Pengganggu (*residual error*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Berdasarkan hasil SPSS diperoleh nilai signifikansinya 0,203 maka dapat diambil kesimpulan bahwa data residual terdistribusi normal karena nilai signifikansi $> 0,05$.

2) Uji Multikoleniaritas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel bebas dalam model regresi. (Ghozali, 2009: 95), model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Diperoleh hasil nilai tolerance $> 0,1$ dan berdasarkan nilai VIF < 10 . Dengan demikian tidak terjadi multikolinieritas antara variabel bebas dalam penelitian ini.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji adanya ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat dari uji White. Uji White dapat dilakukan dengan meregresi residual kuadrat dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian (interaksi). hasil regresi tersebut didapat nilai R^2 sebesar 0,307 untuk

menghitung c^2 , dimana $c^2 = n \times R^2$ ($45 \times 0,307$) hasil dari c^2 sebesar $18,815 < 61,65$ dimana c^2 hitung $< c^2$ tabel maka tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi yang diteliti. Dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Autokorelasi diuji dengan menggunakan Run test dimana sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Berdasarkan hasil olahan data variabel yang diteliti memiliki nilai Sig sebesar 0,226 yang jauh lebih besar dari 0,05 maka model regresi ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel. 1

Pengujian Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,850	0,289		2,945	0,005
X1.	-0,001	0,000	-0,328	-2,276	0,028
X2.	0,042	0,016	0,390	2,703	0,010

R Square (R^2) = 0,190

F= 4,936; Sig.= 0,012

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan pengujian tersebut maka persamaan regresi dari hasil tersebut:

$$\hat{Y} = 0,850 - 0,001X_1 + 0,042X_2 \dots\dots\dots(5)$$

Berdasarkan hasil tersebut nilai koefisien determinasi R square sebesar 0,190 ini berarti 19 persen perubahan struktur modal industri makanan dan minuman periode 2009-2011 dipengaruhi oleh profitabilitas dan *investment opportunity set* ini.

Uji kelayakan model (uji F) diperoleh nilai dari signifikansi 0,01 yang lebih kecil dari 0,05, ini berarti bahwa ada pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat sehingga model ini layak untuk diuji.

1) Pengujian Hipotesis 1

Hasil analisis regresi linear berganda uji t pada profitabilitas menunjukkan signifikansi sebesar 0,02 lebih kecil dari 0,05 ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai t sebesar -2,276 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah tingkat utang yang digunakan oleh industri *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan pendanaan internal dimana perusahaan akan lebih banyak menyediakan laba ditahan maka dari itu penggunaan modal external atau utang dapat ditekan sehingga modal yang dikeluarkan oleh perusahaan lebih cenderung menggunakan modal internal terlebih dahulu yaitu menggunakan profit yang dihasilkan oleh perusahaan dan apabila modal internal yang digunakan oleh perusahaan tidak mencukupi barulah perusahaan akan menggunakan modal external berupa utang. Penelitian ini sejalan

dengan hipotesis *pecking order theory* dan juga penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Aditya (2010), Nurrohim (2008) yang juga menghasilkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2) Pengujian Hipotesis 2

Hasil analisis regresi linear berganda uji t pada *investment opportunity set* menunjukkan signifikansi sebesar 0,01 lebih kecil dari 0,05 sehingga *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai t sebesar 2,703 menunjukkan peluang investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi tingkat *investment opportunity set* maka semakin tinggi tingkat utang yang digunakan industri *food and beverages* yang terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Dapat dikatakan juga semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan *food and beverages* maka semakin besar pula dana external khususnya utang yang digunakan oleh perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih besar (Nanok, 2008) sehingga perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis *pecking order theory* dan penelitian yang dilakukan oleh Pagalung (2002), Dananti (2012), Terestiani (2011) yang juga menunjukkan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

- 1) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah tingkat utang yang digunakan industri makanan dan minuman, karena perusahaan cukup hanya menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sehingga penggunaan utang dapat ditekan.
- 2) *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini berarti perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi maka menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar.

Saran

- 1) Investor dan calon investor diharapkan mengetahui struktur modal yang digunakan perusahaan sebagai sumber pendanaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, apakah sumber pendanaan yang digunakan melalui utang, laba ditahan sebagai pendanaan internal atau melalui saham. Dengan mengetahui sumber pendanaan yang digunakan perusahaan maka investor dan calon investor mengetahui kinerja perusahaan tersebut baik atau kurang baik.
- 2) Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel defisit pembelanjaan internal sebagai variabel untuk menguji hipotesis *pecking order theory* selain profitabilitas dan *investment opportunity set*. Selain itu dapat juga menambah

periode waktu pengamatan dalam penelitian menjadi lebih panjang atau dapat mengubah periode dari tahun menjadi triwulan. Selanjutnya dapat juga meneliti di objek penelitian yang berbeda, karena kemungkinan di perusahaan yang berbeda profitabilitas dan *investment opportunity set* memiliki pengaruh yang berbeda pula.

3) Bagi perusahaan diharapkan dapat memperhatikan penggunaan utang secara optimal, karena dengan penambahan utang terlalu besar dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu pertumbuhan penjualan harus diperhatikan, sehingga dapat memberikan kontribusi terhadap profitabilitas.

REFERENSI

- Dananti, Kristayana. 2011. Sebuah Tinjauan Empiris Terhadap Profitabilitas, Peluang Investasi, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Leverage. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 11(2): h: 96-105
- Dharmastuti, CH. Para, Katarina Stella dan Eviyanti. 2005. Analisis Keterkaitan Secara Simultan Antara Kebijakan Dividend an Kebijakan Utang Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2002. Jakarta Selatan. *Skripsi* : Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
- Fanani, Zaenal. 2006. Manajemen Laba Bukti dari Set Kesempatan Investasi,Utang, Kos Politis dan Konsentrasi Pasar Pada Pasar Yang Sedang Berkembang. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. h: 1-26.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hartono. 2004. Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan Defisit Arus Kas Terhadap Kebijakan Pendanaan Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta). *PERSPEKTIF*, 9(2): h: 171-180.

- Herdinata, Christian. 2009. Kebijakan Pendanaan dan Dividen dengan Pendekatan Investment Opportunity Set, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13: h: 237-248.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjastuti. 2006. *Dasar-Dasar manajemen Keuangan*. Edisi 5. Yogyakarta: YKPN.
- Jaggi, Bikki, and Gul, F.D. 1999. An Analysis of Join Effects of Investment Opportunity Set, Free Cash Flow and Size on Corporate Debt Policy. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 12, pp: 371-381.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 2(2): h: 81-96.
- Kadapakkam, Palani Rajan dan Alex Meisami. 2007. Debt –Equity Choice of Firm with Junk-Rated Debt. Department of Finance : University of Texas, San Antonio.
- Myers, Steward C. and Maljuf, N.S. Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investor Do Not Have. *Journal of financial Economic*, 13, pp: 187-221.
- Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2): h: 119-130.
- Mutia, Evi dan Muhhamad Arfan. 2010. Analisis Pengaruh Dividen Payout Ratio dan Capital Struktur Terhadap Beta Saham (Studi pada Saham Syariah dan Non-Syariah Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia). *Symposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto*.
- Nanok, Yanuar. 2008. Capital Structure Determinant di Indonesia. *AKUNTABILITAS* 7(2): h: 122-127.
- Nurrohim KP, Hasa. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada perusahaan Manufaktur di Indonesia. Yogyakarta. *Sinergi. Kajian Bisnis dan Manajemen* 10 (1): h: 11-18.
- Pagalung, Gagaring. 2002. Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Riset Akuntansi*, 6: h: 249-263.

Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta:BPFE Universitas Gadjah Mada.

Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE Universitas Gadjah Mada.

Seftianne dan Handayani Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (1): h: 39-56.

Terestiani, Dadri Putu. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*, Universitas Udayana Program Studi Manajemen Pascasarjana.

www.idx.co.id