

**PENINGKATAN STOCK RETURN BERBASIS CAPITAL STRUCTURE****Mutamimah<sup>1✉</sup>, Inka Noor Baiti<sup>2</sup>**<sup>1,2</sup>Universitas Islam Sultan Agung, Indonesia**Info Artikel**

*Sejarah Artikel:*  
Diterima Agustus 2021  
Disetujui Oktober 2021  
Dipublikasikan  
November 2021

*Keywords:*  
*Profitability; Asset Structure;*  
*Good Corporate Governance;*  
*Capital Structure; Stock*  
*Return*

**Abstrak**

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan Good Corporate Governance terhadap struktur modal dan return saham. Populasi dalam penelitian ini perusahaan Syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2015-2019. Penelitian ini dilakukan dengan metode kuantitatif dengan data sekunder. Teknik pengambilan sampel dengan metode purposive sampling. Sampel yang diambil sebanyak 61 perusahaan. Analisis untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel independent terhadap variabel dependen atau melalui variabel interveningnya. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan program Eviews. Hasil penelitian secara umum dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, good corporate governance tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dan struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan struktur aktiva dan GCG terhadap return saham.*

✉ Alamat korespondensi:

Jl. Raya Kaligawe Km. 4, Terboyo Kulon, Genuk, Terboyo Kulon,  
Kec. Genuk, Kota Semarang, Jawa Tengah 50112  
E-mail: mutamimah@unissula.ac.id

**PENDAHULUAN**

Saat ini seluruh negara termasuk Indonesia sedang berada pada kondisi perkonomian yang mengkhawatirkan karena munculnya kasus *covid-19* yang menyebar begitu cepat antar manusia, hingga negara lain. *Coronavirus Disease* atau *Covid-19* merupakan wabah penyakit disebabkan oleh virus yang sudah menjadi wabah global atau pandemic. *Covid-19* atau corona virus ini memberikan dampak yang serius terhadap perkembangan pasar saham seluruh dunia salah satunya Indonesia. Hal ini mengakibatkan penurunan tajam terhadap harga saham yang terlampir pada data resmi

di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai dari 1 Januari hingga 28 Februari 2020 terjadi penurunan tajam pada IHSG sebesar 13,44%. Selain itu kondisi perusahaan di tengah wabah global saat ini mengalami ketidakstabilan, perihal tersebut terlihat dari menurunnya harga saham perusahaan. Sebagai penjelasan, keadaan perusahaan dilihat dari harga saham yang dimiliki perusahaan. Saham merupakan sesuatu sekuritas terpenting pada pasar modal, maka penanam modal yang menginvestasikan modalnya kedalam saham berarti berinvestasi dalam perusahaan agar bisa menjadi tambahan dana bagi emiten. Pasar modal merupakan tempat berjumpanya pihak investor serta emiten yang membutuhkan dana

serta melakukan kegiatan jual beli sekuritas saham. Adanya pasar modal dapat memberikan jalan alternatif bagi emiten untuk mendapatkan dana tambahan, sedangkan bagi investor agar bisa mendapatkan return saham

Struktur aktiva pada perusahaan dengan rasio pada aktiva tetap dalam jangka panjang yang tinggi maka akan memilih memanfaatkan utang jangka panjang lebih besar dikarenakan aktiva tetap akan menjadi sebuah jaminan utang. Tingginya struktur aktiva akan menunjukkan bahwa adanya aktiva yang tinggi pula, maknanya adalah semakin besarnya aktiva tetap maka mampu menjadi jaminan untuk utang perusahaan (Chowdhury & Chowdhury, 2010). Menurut (Kesuma, 2009) bahwa struktur aktiva yang rendah maka menunjukkan jika perusahaan memiliki kemampuan yang rendah dalam menentukan jaminan utang dalam jangka waktu yang panjang. Namun, perusahaan dengan struktur aktiva tinggi akan memilih pendanaan eksternal atau utang, karena perusahaan dengan struktur aktiva yang banyak maka mempunyai agunan yang memadai dalam pinjaman yang dipunyai perusahaan. Sehingga perusahaan mempunyai strukturaktiva yang semakin banyak bisa membuat motivasi yang dimiliki kreditur semakin tinggi dalam menerima tingkat pinjaman utang.

Pada masa sekarang ini *corporate governance* sudah banyak digunakan oleh perusahaan yang *go public*. Penggunaan *corporate governance* memberikan dampak bagi perusahaan agar dapat memberikan penilaian baru mulai dari produk hingga jasa yang akan memberikan pengaruh terhadap evaluasi dalam kinerja perusahaan yang pada akhirnya untuk mencapai seluruh kepentingan bagi orang-orang penting dalam perusahaan. *Corporate governance* yang berkualitas dapat meminimalkan permasalahan keagenan. Kebebasan dalam menggunakan utang yang akan diputuskan oleh manajer akan selalu berkaitan dengan *corporate governance*. Hal ini disebabkan karena pembentukan *corporate governance* berguna untuk mengatasi segala permasalahan yang ada berasal dari

penggunaan utang. Dilakukannya penelitian ini berdasarkan dengan adanya perbedaan terhadap setiap hasil penelitian dengan kata lain terdapat fenomena *research gap* terhadap pembahasan tiap variabelnya. Terdapat perbedaan hasil penelitian tentang profitabilitas dengan struktur modal, menurut (Darmawan, 2013), (Andika, 2016), dan (Alzomaia, 2014) memperlihatkan jikalau profitabilitas terdapat pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan menurut (Joni & Lina, 2010) dan (Cortez & Susanto, 2012) mengemukakan bahwa profitabilitas dapat berpengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi pada penelitian (Seftianne & Handayani, 2011) menjelaskan bahwa tidak memiliki pengaruh antara profitabilitas dengan struktur modal.

Berdasarkan penelitian dari Cahyani & Handayani (2017) dan Dewi & Badjra (2014) Jika struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sansoethan & Suryono (2016) dan Liestyasih & Yadnya (2015) menjelaskan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Jiraporn et al., (2012) menyatakan bahwa *corporate governance* mampu memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil yang bertolakbelakang dinyatakan pada penelitian (Kajanathan, 2012) yaitu *corporate governance* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Adanya *research gap* dan hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten tersebut, rumusan masalahnya bagaimana pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, *good corporate governance* terhadap struktur modal dan return saham. Tujuan penelitiannya untuk menganalisis pengaruh pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan *good corporate governance* terhadap struktur modal dan return saham. Kontribusi penelitian ini adalah untuk mengembangkan *capital structure theory* serta masukan bagi investor dan emiten dalam pengambilan keputusan return saham.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal

Profitabilitas yaitu Keahlian perusahaan pada rangka menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, selain itu profitabilitas merupakan sekumpulan rasio yang terdiri dari likuiditas, struktur aktiva serta utang yang bergabung dan memberikan pengaruh terhadap hasil operasi. Tingginya profit perusahaan dipunyai sebuah perusahaan sementara itu utang yang digunakan dapat lebih minim. Tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan semakin tinggi memiliki pendanaan dari sumber internal yang cukup banyak maka dari itu diperhitungkan menjadi laba ditahan. Dalam teori packing order memperlihatkan bahwasanya perusahaan lebih condong mempergunakan dana bersementera dalam perusahaan. Perusahaan dengan cukupnya dana intens mengutamakan untuk mempergunakan dana tersebut, sehingga menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan, tingkat struktur modal yang bersumber dari utang pada perusahaan makin menurun. Pada penelitian ini profitabilitas digambarkan dalam bentuk *Return On Asset* (ROA). Beberapa temuan studi memperlihatkan bahwasanya terdapat hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal antara lain, menurut (Murhadi, 2012) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sama dengan temuan studi menurut (Joni & Lina, 2010) bahwasanya Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

### Struktur Aktiva terhadap Struktur modal

Struktur aktiva yakni adalah penetapan dalam besarnya tiap bagian yang ditujukan terhadap setiap komponen aktiva. Struktur aktiva merupakan seluruh kekayaan yang terdapat pada perusahaan yang mencakup aktiva tetap serta aktiva lancar, yang kedepannya dapat memberi sebuah keuntungan sesuai dengan yang diharapkan (Kesuma, 2009). Menurut (Suweta & Dewi, 2016) Semakin besar aktiva berwujud, maka kompetensi yang dimiliki perusahaan akan semakin membesar agar dapat dijadikan

jaminan yang lebih tinggi, oleh karena itu utang dalam perusahaan akan meningkat serta perusahaan mempunyai peluang untuk memperoleh utang jangka panjang. Dari beberapa hasil penelitian yang memperlihatkan terdapatnya pengaruh antara struktur aktiva dengan struktur modal antara lain, menurut (Batubara et al., 2017) menjelaskan jika struktur aktiva memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sama halnya menurut (Suweta & Dewi, 2016) bahwasanya struktur aktiva memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. H2 : Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

### Good Corporate Governance terhadap Struktur modal

*Corporate governance* memiliki tujuan untuk melindungi keperluan penting terhadap keseluruhan pemegang saham pada perusahaan. *Corporate governance* sendiri dilakukan untuk memperkecil risiko dalam berinvestasi sehingga akan memangkan biaya modal yang dimiliki perusahaan, sehingga pengeluaran biaya ekuitas akan berkurang. *Corporate governance* diproyeksikan oleh dewan komisaris independen. Pada hal ini semakin kuat kekuatan dewan komisaris independen sehingga makin tinggi modal pendanaannya, karena memiliki pengaruh pada pengambilan sebuah keputusan. Perusahaan dapat memutuskan menggunakan utang sebagai sumber dana modal perusahaan yang berisiko rendah. Disisi lain dewan komisaris independen perlu melakukan pertimbangan untuk melakukan penerbitan saham, yang akan berdampak pada meningkatnya kepentingan antar pemegang saham. Dewan komisaris independen akan berusaha dengan baik dalam menyarankan perusahaan dalam memilih modal. Beberapa temuan penelitian memperlihatkan hubungan pengaruh antara *corporate governance* dengan struktur modal antara lain, menurut (Kajanathan, 2012) menjelaskan bahwa *corporate governance* memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut (Lambert et al., 2007) mengemukakan bahwasanya *corporate governance* berpengaruh yang positif signifikan

terhadap struktur modal. H3 : Corporate Governance berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham**

Profitabilitas yang diwakilkan oleh *return on asset* (ROA) dipergunakan dalam menilai efisiensi suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan dengan memakai aktivasnya. Dalam hal ini ROA yang tinggi akan memberikan sebuah gambaran bahwa sebuah perusahaan memiliki kinerja yang bagus sehingga para *stakeholders* akan memperoleh pertambahan keuntungan yang berasal dari peningkatan *return* saham. ROA dalam perusahaan akan selalu diusahakan mengalami peningkatan, hal ini dikarenakan jika *return on asset* (ROA) menjadi meningkat jadi semakin menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan aktiva perusahaan dengan efektif serta menunjukkan jika profitabilitas yang dimiliki perusahaan bertambah baik. Semakin tingginya ROA menunjukkan bahwa bertambah tinggi juga harga saham sehingga akan meningkatkan *return* saham perusahaan. Tingginya sebuah pengembalian yang akan didapatkan sebuah investor akan memberikan sebuah ketertarikan dari penanam modal dengan berinvestasi pada *stock* perusahaan. Dari beberapa hasil penelitian yang dilaksanakan oleh (Arista & Astohar, 2013) serta (Ghasempour & Ghasempour, 2013) menunjukkan adanya pengaruh antara profitabilitas yang diprosikan dalam ROA terpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. H4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Return saham.

#### **Pengaruh Struktur aktiva terhadap Return saham**

Aktiva dengan kata lain asset adalah semua sumberdaya serta aset yang dipunyai perusahaan agar dipergunakan untuk kegiatan internal perusahaan. Struktur aset ditentukan dengan membagikan asset tetap serta jumlah aset, yang dapat dipergunakan dalam menetapkan pengalokasian dana untuk setiap elemen pendanaan. Struktur aktiva berpengaruh langsung dan berbanding terbalik dengan harga saham yang berarti akan

berbanding terbalik juga dengan *return* saham. Struktur aktiva yang meningkat akan menunjukkan bahwa aktiva tetap sebuah perusahaan akan mengalami peningkatan juga sehingga berdampak pada modal kerja serta perusahaan memiliki kemampuan dalam menutup segala kewajiban yang dimiliki perusahaan yang akan jatuh tempo mengalami penurunan. Hal ini akan menyebabkan perusahaan membutuhkan modal yang berasal dari saham, sehingga dapat mempengaruhi turunnya harga saham yang berarti tingkat pengembalian atau *return* saham dapat menghadapi kemerosotan juga. Selaras pada penelitian dilaksanakan (Kesuma, 2009) yang menjelaskan bahwasanya strukturaktiva memberikan pengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham. H5 : Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return saham.

#### **Pengaruh Good corporate governance terhadap Return saham**

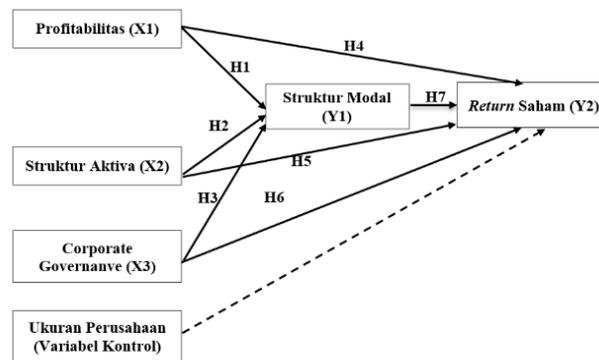
Komisaris independent diperlukan dalam upaya peningkatan independens dewan komisaris kepada keperluan *shareholders* serta mampu mendapatkan kepentingan perusahaan atas kepentingan lainnya. Dewan komisaris independent memiliki tugas untuk dapat memperhatikan segala transaksi yang berkaitan dengan pemilik saham minoritas. Dewan komisaris independent menjadikan dewan komisaris dapat berperan dengan baik, yang akhirnya akan menciptakan *good corporate governance* yang bagus. Tercapainya sebuah *good corporate governance* sebuah perusahaan akan membuat investor memiliki ketertarikan dalam berinvestasi. Berdasar pada sejumlah studi, memperlihatkan ada pengaruh antara *good corporate governance* terhadap *return* saham antara lain, menurut (Manse, 2018) menjelaskan bahwasanya *good corporate governance* yang dipoyeksikan dengan dewan komisaris independent memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. H6 : *Good Corporate Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap Return saham.

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham**

Struktur modal yang diwakilkan oleh *debt to equity ratio* (DER) didapat dari peribangan antara total utang dan total ekuitas. Rasio DER menggambarkan solvabilitas perusahaan. *Debt to equity ratio* memberikan gambaran kompetensi perusahaan Ketika menyelesaikan seluruh urusan ditetapkan pada ekuitas perusahaan yang dapat digunakan untuk melunasi utang jangka panjang. Penggunaan *debt to equity ratio* pada perusahaan tidak hanya untuk mendanai aktiva, modal, serta beban lainnya namun juga untuk menambah penghasilan pada perusahaan. Dengan DER yang bertambah besar maka bertambah besar juga hutang perusahaan. Oleh karenanya dapat

memberikan risiko yang tinggi untuk pihak yang menanamkan modalnya, diakibatkan beban bunga utang yang sudah menjadi kewajiban sebuah perusahaan. Beberapa temuan penelitian memperlihatkan jika struktur modal mendapati adanya pengaruh kepada *return* saham, antara lain, menurut (Sakti, 2010) memperlihatkan bahwa struktur modal yang diprosikan dalam D E R memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sama halnya menurut (Rafique, 2012) menjelaskan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. H7: Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Return saham.

**Gambar 1. Kerangka Pemikiran**



## METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan saham syariah yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini sampel ditentukan melalui *purposive sampling* sebagai metode penetapan sample berdasar pada kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria ini dipergunakan dalam memilih sample untuk penelitian ini : a). Perusahaan saham syariah yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015. b). Perusahaan saham syariah mengeluarkan laporan keuangan tahunan kurun waktu 2015-2019 dengan berturut-turut. c). Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode 2015 hingga 2019. d). Data lengkap yang tersedia untuk mendeteksi seluruh variabel yang ada. Jenis datanya adalah panel data yang merupakan kombinasi antara data *cross section* dan time

series, sehingga teknik analisis regresi berganda menggunakan program software *eviews*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan Tabel 1, menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA dalam waktu 2015-2019 nilai mean 6,19843. Hal ini menunjukkan selama periode 2015-2019 perusahaan mampu menghasilkan rata-rata laba sebesar 61,98% dari asset yang dimiliki. Variabel profitabilitas menunjukkan jika memiliki rasio terendah sebesar -53,35 sedangkan rasio tertingginya sebesar 60,7167 serta ukuran standar deviasi sebesar 9,2894. Nilai profitabilitas tertinggi pada Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tahun 2019 yakni sebanyak 60,7167, sementara nilai profitabilitas terkecil pada Bumi Resources Minerals Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar -

53,35. Struktur aktiva pada tahun 2015 hingga tahun 2019 memiliki mean 0,299263. Variabel struktur aktiva menunjukkan nilai terendah sebesar 0,004845 sedangkan hasil tertingginya sebesar 0,796561 atau 79,65% dengan standar deviasi sebesar 0,201694. Dewan komisaris independent pada tahun 2015-2019 dengan hasil mean 0,395312. Dewan komesaris independent memiliki nilai terendah sebesar 0,166667 atau 16,67% sedangkan nilai

tertingginya 0,83333 ataupun 83,33% dengan standart deviasi 0,109021. Nilai dewan komisaris independent tertinggi pada Unilever Indonesia Tbk tahun 2018 sebesar 0,833, sedangkan terendahnya pada PP (Persero) Tbk tahun 2016 sebesar 0,1667. Struktur modal yang diproyeksi oleh DER pada tahun 2015-2019 memiliki 1,392545.

**Tabel 1. Hasil Regresi**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Profitabilitas	-53.35000	60.71678	6.198430	9.289461
Struktur Aktiva	0.004845	0.796561	0.299263	0.201694
DKI	0.166667	0.833333	0.395312	0.109021
Struktur Modal	-2.127341	8.730000	1.392545	1.533546
Return Saham	-7.785714	0.977778	-0.310336	1.030837
Ukuran Perusahaan	13.11310	24.66432	16.73136	1.225054

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa hasil Jarque-Bera (JB) adalah 4,763507 serta probabilitas sebanyak 0,092388. Hasil tersebut lebih dari 0,05 sehingga data berdistribusi normal. Seluruh variabel independen baik profitabilitas, struktur aktiva, GCG maupun struktur modal mempunyai hasil VIF kurang dari 10, berarti bebas dari multikolinieritas. Berdasar pada analisis Glejser, bahwasanya seluruh perhitungan variabel memiliki hasil lebih dari 0,05. Artinya model penelitian bebas dari problem heteroskedastisitas.

Untuk memilih model terbaik dari E-views dilakukan uji Chow. Berdasarkan nilai uji *chow* diperoleh hasil probabilitas Cross-section Chi-squares sebesar 0,0000 seta 0,0079 dimana keduanya lebih rendah daripada 0,05. Menunjukkan  $H_1$  diterima yaitu artinya jika model *fixed effect* lebih tepat digunakan daripada model *common effect*. Setelah memengaruhi nilai dari uji *chow* yang menyatakan bahwasanya model *fixed effect* terpilih maka langkah berikutnya yakni melaksanakan pengujian Hausman, diperoleh probabilitas 0,0034, diperoleh kurang dari 0,05 mampu dikonklusikan  $H_0$  ditolak. Oleh karenanya yang terpilih adalah *Fixed effect*

model. Berdasar pada hasil uji Hausman pada tabel persamaan 2 diperoleh nilai probabilitas 0,0217 dimana hasilnya kurang dari 0,05 yang artinya  $H_1$  diterima. Oleh dari itu model pemilihan model paling tepat ialah *Fixed effect* model. Berdasar pada perhitungan uji LM didapati nilai probabilitas 0,4118 dimana nilainya dari 0,05 disimpulkan  $H_0$  diterima sehingga model paling tepat dipergunakan mempertimbangkan hasilnya yang pilihan yakni *Common Effect* model. Dengan begitu dikonklusikan bahwasanya Ketika mengestimasi model regresi mempergunakan model *Common Effect* model. Hasil uji LM nilai probabilitas 0,4544 dimana hasil melebihi 0,05 disimpulkannya  $H_0$  diterima serta menolak  $H_1$ , jadi model paling sesuai dipergunakan untuk mempertimbangkan hasilnya yang dipilih yaitu *Common Effect* model.

Hasil persamaan regresi Tabel 2 sebagai berikut:

$$Y1 = -1.480427 + (-0.108507)X1 + 0.244521X2 + (-0.045002)X3$$

Hasil persamaan regresi Tabel 3 adalah sebagai berikut

$$Y2 = -12.98419 + 0.0395172X1 + 0.028676X2 + 0.657153X3 + (-0.335698)Y1$$

**Tabel 2**  
**Analisis Data Panel Model Fixed Effect (Persamaan 1)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.480427	2.570758	-0.575872	0.5652
Profitabilitas	-0.108507	0.048920	-2.218072	0.0275
Struktur Aktiva	0.244521	0.118698	2.060026	0.0405
Good Corporate Governance	-0.045002	0.133403	-0.337340	0.7362
Struktur Modal	1.282552	1.542930	0.831244	0.4067

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

**Tabel 3**  
**Analisis Data Panel Model Fixed Effect (Persamaan 2)**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-12.98419	5.602636	-2.317515	0.0213
Profitabilitas	0.359172	0.107627	3.671691	0.0003
Struktur Aktiva	0.028676	0.260784	0.109960	0.9125
Good Corporate Governance	0.657153	0.290602	2.261348	0.0246
Struktur Modal	-0.335698	0.140581	-2.387936	0.0177
Ukuran Perusahaan	7.905654	3.365130	2.349286	0.0196

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Pengaruh antar Variabel	Beta (Koefisien)	t hitung	Sign.t	Keterangan
Probabilitas → Struktur Modal	-0.108507	-2.218072	0.0275	H1 diterima
Struktur Aktiva → Struktur Modal	0.244521	2.060026	0.0405	H2 diterima
GCG → Struktur Modal	-0.045002	-0.337340	0.7362	H3 ditolak
Profitabilitas → Return Saham	0.395172	3.671691	0.0003	H4 diterima
Struktur Aktiva → Return Saham	0.028676	0.109960	0.9125	H5 ditolak
GCG → Return Saham	0.657153	2.261348	0.0246	H6 diterima
Struktur Modal → Return Saham	-0.335698	-2.387936	0.0177	H7 diterima

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

Berdasar perhitungan uji t diperoleh hasil signifikansi sebanyak 0.0275 serta beta ( $\beta$ ) sebanyak -0.108507 berarah negatif, serta hasil signifikan  $0.0275 < 0,05$ . Maka menunjukkan jikalau probabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, berarti makin tingginya profitabilitas menurunkan struktur modal, *H1 diterima*. Dapat dilihat dari penelitian ini memaparkan bahwasanya Profitabilitas yang pada penelitian ini diproyeksikan oleh dengan return on asset (ROA) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal. Berarti makin

tingginya profitabilitas sehingga strukturmodal makin rendah, begitu juga sebaliknya. Situasi ini mencerminkan makin tingginya profitabilitas perusahaan, makin rendahnya struktur modal perusahaan. Kondisi ini memperlihatkan fakta bahwa semakin rendah tingkat strukturmodal perusahaan maka makin tingginya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, dikarnakan perusahaan-perusahaan dengan tingkat keuntungan tinggi dapat menekan keterlibatan modal pihak luar sehingga akan relative lebih kecil dalam memiliki utang.

Hasil penelitian ini menunjukkan jika adanya peningkatan pada profitabilitas maka perusahaan akan menggunakan hasil pengembalian dari perusahaan dalam bentuk laba ditahan dibandingkan dengan memanfaatkan utang dalam memodali keperluan perusahaan. Selaras dengan pernyataan pada teori peking order memberikan penjelasan bahwasanya Perusahaan akan memprioritaskan pemakian modal sendiri mejadi sumber perdanaan internal. Perusahaan pada tingkatan profitabilitas tingginya akan mempunyai dana internal yang cukup hingga dapat memprioritaskan penggunaan dana didalam perusahaan dahulu.

Hasil penelitian menunjang peneltian yang dilaksanakan (Murhadi, 2012) serta (Joni & Lina, 2010) dalam penelitiannya menjelaskan jika profitabilitas memiliki pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengujian Hipotesis 2**

Berdasar perhitungan uji t diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.0405 dan beta ( $\beta$ ) sebesar 0.244521 arah positif, serta nilai sgnifikan  $0.0405 < 0.05$ . Maka menunjukkan jika struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, berarti makin tingginya struktur aktiva bahwasanya akan menaikkan struktur modal. Hipotesis struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal *diterima*. Dapat dilihat dari peneltian memaparkan bahwasanya strukturaktiva memberikan pengaruh positive secara signifikan terhadap struktur modal. Artinya makin tingginya struktur aktiva sehingga mengembangkan strukturmodal, begitupun sebaliknya. Tingginya struktur aktiva akan memperlihatkan bahwasanya perusahaan mempunyai kompetensi yang tinggi pula dalam menanggung utang dalam jangka waktu tertentu yang telah dipinjam oleh perusahaan. Perusahaan yang terdiri banyaknya aktiva tetap dalam perusahaan akan lebih memilih untuk memenuhi keperluan untuk pendanaan perusahaan menggunakan utang, karena aktiva tetap mampu menjadi jaminan untuk keseluruhan pinjaman milikperusahaan.

Makin banyak jaminan perusahaan kepada investor maka makin banyak juga total utang yang mampu dialokasikan buat perusahaan. Pihak investor sangatlah waspada saat memberi utang pada perusahaan kecuali perusahaan memiliki jaminan yang memberikan kepastian perlindungan dalam jangka waktu peminjaman. Jaminan yang dapat diberikan adalah dalam bentuk aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

Perihal ini dikarenakan makin tingginya nilai suatu aset atau struktur aktiva tetap, maka perusahaan lebih dulu beroperasi pada sumber pendanaan eksternal yaitu kewajiban jangka panjang, dibanding dengan permodalan sendiri dan merupakan yang pertama digunakan untuk membiayai kegiatan investasi. Sehingga, perusahaan dengan aset tetap tinggi memiliki peluang yang besar untuk meminjam. Hasil penelitian selaras dengan peneltia yang dilaksanakan oleh (Hadianto, 2017) bahwasanya strukturaktiva sebagai suatu factor yang akan mempengaruhi naik turunnya nilai struktur modal. Hasil peneltian menunjang penelitian dilaksanakan Batubara et al. (2017) serta Suweta & Dewi (2016) dalam penelitiannya memberikan penjelasan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengujian Hipotesis 3**

Berdasar perhitungan uji t diperoleh hasil signifikansi sebanyak 0.7362 serta beta ( $\beta$ ) sebanyak -0.045002 berarah negatif, serta nilai signifikan  $0.7362 > 0.05$ . Maka menunjukkan bahwa GCG tidak memilikipengaruh terhadap struktur modal, H3 *ditolak*. Dilihat pada peneltian memperlihatkan bahwasanya Good Corporate Governance dirpoyeksikan menggunakan dewan komisaris independent tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Artinya jika Good Corporate Governance mengalami kenaikan, tidak menjadikan struktur modal perusahaan juga mengalami kenaikan, begitupun sebaliknya. Hal ini dikarenakan efektivitas pengawasan dan pengendalian operasional perusahaan oleh dewan komisaris belum tinggi, sehingga mekanisme pembiayaan atau penetapan

modal perusahaan sangat ditentukan oleh direksi. Dewan komisaris independent yakni elemen penting dalam perusahaan yang mempunyai tanggungjawab besar guna melaksanakan pengontrolan serta memberi petunjuk pada dewan direksi dan meyakinkan jika perusahaan dapat menerapkan Good Corporate Governance secara maksimal. Perusahaan dengan jumlah komisaris yang kecil atau besar, sebaliknya, tidak mampu melarang pemakaian hutang dalam memastikan sumber dana perusahaan. Pengamatan yang dijalankan dewan komisaris independen dengan keterbatasan anggota mungkin tidak mampu mengambil keputusan penting bagi para eksekutif perusahaan. Selanjutnya dewan komisaris bisa memberkan kesepakatan serta pertolongan kepada direksi, oleh karenanya dewan komisaris kurang memiliki kemampuan untuk mengurangi penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan.

Direksi perusahaan hanya bisa mengawasi kinerja manajer dan menasehati kepada direksi, tetapi tidak dapat memberikan keputusan tentang struktur modal perusahaan. Selain itu, direksi juga memiliki fungsi untuk melindungi perusahaan dari kebangkrutan, namun bukan berarti direksi dapat mengambil semua keputusan pembiayaan perusahaan. Karena kebangkrutan perusahaan dapat dihindari dengan membuat rekomendasi kepada dewan, setiap keputusan yang dibuat oleh dewan akan ditinjau oleh dewan independent. Hasil pengujian yang didapatkan tidak selaras dengan penelitian empiris yang dilaksanakan (Rahadian & Hadiprajitno, 2019), memaparkan bahwasanya ukuran dewan komisaris independent berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan & Rahardjo, 2014) memaparkan bahwasanya dewan komisaris tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

#### **Pengujian Hipotesis 4**

Berdasar perhitungan uji t diperoleh hasil signifikansi sebesar 0.0003 serta beta ( $\beta$ )

sebanyak 0.395172 arah positif, serta nilai signifikan  $0.0003 < 0,05$ . Maka menunjukkan jprofitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham, berarti makin tingginya profitabilitas sehingga dapat meningkatkan return saham, H4 *diterima*. Berdasar pada penelitian menunjukkan profitabilitas pada penelitian ini diproyeksikan mempergunakan return on asset (ROA) berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham. Berarti makin tingginya profitabilitas dapat meningkatkan return saham, begitupun sebaliknya. Tingginya return on aset (ROA) pada perusahaan menjadikan perusahaan makin efektif dalam mempergunakan asetnya guna mewujudkan laba bersih sesudah pajak yang kemudian akan memberikan kepercayaan terhadap investor yang berdampak terhadap peningkatan profitabilitas yang didapatkan pemiliksaham. Makin tingginya return on asset perusahaan menunjukkan sinyal yang bagus untuk investor karena apabila investor memiliki daya minat untuk melakukan pembelian pada saham mengalami peningkatan, oleh karena itu kecenderungan harga pada saham akan terjadi kenaikan yang seiring meningkatnya pengembalian atau return saham menghadapi kenaikan. Hasil penelitian selaras dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Arista & Astohar, 2013) dan (Ghasempour & Ghasempour, 2013) memparakan bahwa profitabilitas diproyeksikan menggunakan return on asset (ROA) berpengaruh positif signifikans terhadap return saham

#### **Pengujian Hipotesis 5**

Berdasar pengukuran uji didapati hasil signifikansi sebesar 0.9125 serta beta ( $\beta$ ) sebanyak 0.028676 dengan arah positif, serta nilai signifikan  $0.9125 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan jika struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap return saham, artinya tinggi rendah tingginya struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan pada return saham, H5 *ditolak*. Berdasar pada penelitian menunjukkan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Berarti jika struktur aktiva mengalami peningkatan sehingga return saham tidak terjadi

peningkatan, begitupun sebaliknya. Struktur aktiva yakni penetapan seberapa besarnya penyediaan dana untuk tiap elemen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Alokasi ini sangatlah penting karena terkait dengan jumlah dana yang dibutuhkan untuk tujuan jangka panjang perusahaan yang akan menentukan persepsi investor terhadap perusahaan, dalam hal ini investor akan berpersepsi terhadap perusahaan selalu berkaitan dengan nilai saham yang dipunyai perusahaan. Secara umum, perusahaan besar mempunyai kemungkinan ketika mendapatkan pinjaman, dan penanam modal cenderung percaya bahwa mereka akan menanamkan modalnya di perusahaan. Namun, dengan banyaknya aktiva, tidak semua perusahaan memilih untuk memberikan pinjaman. Ini menyebabkan struktur aktiva perusahaan tidak terpengaruh pada nilai saham sehingga tidak akan memiliki dampak terhadap perubahan return saham. Kesimpulan dari penelitian selaras dengan temuan dari (Kesuma, 2009) membuktikan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap return saham.

#### **Pengujian Hipotesis 6**

Berdasar perhitungan uji t diperoleh hasil signifikansi sebesar 0.0246 dan beta ( $\beta$ ) sebesar 0.657153 berarah positif, serta hasil signifikan  $0.0246 < 0,05$ . Maka menunjukkan jikalau *good corporate governance* memiliki pengaruh positif, artinya makin tingginya *good corporate governance* maka bisa meningkatkan return saham, H6 *diterima*. Dapat dilihat pada penelitian memaparkan bahwa *good corporate governance* yang diproyeksikan dalam dewan komisaris independent berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham. Berarti makin baiknya tata kelola perusahaan maka akan meningkatkan return saham, begitupun sebaliknya. Dewan komisaris independent dengan kualitas terbaik dapat memberikan fungsi pengawasan yang baik supaya terbentuk *good corporate governance*. Adanya dewan komisaris independent maka mampu menekan tindakan curang pada penerbitan laporan keuangan serta akan berusaha dengan maksimal dalam

mengembangkan keunggulan pada laporan keuangan. Dengan adanya dewan komisaris independent pada perusahaan dirasa dapat mengontrol hal – hal yang perlu dipantau dengan efektif yang berkaitan dengan keputusan yang ditentukan oleh perusahaan. Struktur dewan komisaris independent dalam perusahaan mampu membuat dewan komisaris lainnya lebih bisa bersikap obyektif dan independent, kemudian pada pihak manajemen perusahaan dapat menaikkan kinerja keuangan dengan unggul. Ketika perusahaan memiliki kinerja yang unggul maka pihak penanam modal akan menjadi terdorong berinvestasi serta akan banyak berinvestasi dalam saham perusahaan, yang akan memungkinkan mendapatkan tingginya pengembalian dari saham. Hasil penelitian mendukung temuan dari (Manse, 2018) yang membuktikan bahwasanya *good corporate governance* yang diproyeksikan dewan komisaris independent berpengaruh positif terhadap return saham.

#### **Pengujian Hipotesis 7**

Berdasar perhitungan uji t diperoleh hasil signifikansi sebesar 0.0177 serta beta ( $\beta$ ) sebanyak -0.335698 berarah negatif, serta hasil signifikan  $0.0177 < 0,05$ . Maka menunjukkan jikalau struktur modal mempunyai pengaruh negatif kepada return saham, artinya makin tingginya struktur modal akan menurunkan return saham, H7 *diterima*. Dapat dilihat dari penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang pada penelitian disini diproyeksikan mempergunakan rasio debt to equity ratio (DER) berpengaruh negative secara signifikan terhadap return saham. Berarti makin besarnya struktur modal dapat menekan return saham, begitupun sebaliknya. Debt to equity ratio (DER) memperlihatkan kapasitas perusahaan ketika melakukan pemenuhan kewajiban diperuntukkan bagi beberapa elemen pada modal sendiri atau equity dipergunakan guna melunasi utang. Semakin tinggi struktur modal perusahaan (DER) maka akan membuat perusahaan menghadapi risiko gagal bayar yang tinggi.

Dalam hal ini hubungan negatif menjelaskan bahwa terdapat perbedaan pandangan pada nilai DER. Sebagian investor berpendapat jika DER dalam perusahaan makin tingginya perusahaan dapat mempunyai banyaknya kewajiban pula, sehingga resiko didapatkan oleh penanam modal dapat meningkat sebab tingginya tingkatan utang akan memberikan biaya bunga yang makin tinggi pula. Hal ini mengakibatkan penanam modal menunjukkan ketidakadaan penanaman modal pada perusahaan, yang berimbang dengan menurunnya harga saham. Keadaan ini memperlihatkan bahwasanya saham perusahaan akan menjadi kurang diinginkan, dapat langsung menekan return saham perusahaan. Hasil penelitian menunjang penelitian yang dilaksanakan (Rafique,

2012) dan (Arista & Astohar, 2013) yang memberikan bukti bahwa struktur modal yang diproyeksikan menggunakan rasio debt to equity ratio berpengaruh negatif terhadap return saham.

Nilai R-squared untuk persamaan 1 sebesar 0,775 artinya bahwa struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur aktiva dan GCG sebesar 77,5%, sisanya 22,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Nilai R-squared untuk persamaan 2 sebesar 0,344 artinya bahwa return saham dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur aktiva, GCG dan struktur modal sebesar 34,4%, sisanya 22,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Tabel 5

## Uji Statistik F Persamaan 2

R-squared	0.344094	Mean dependent var	1.193632
Adjusted R-squared	0.165709	S.D. dependent var	0.470761
S.E. of regression	0.429991	Sum squared resid	44.18929
F-statistic	1.928943	Durbin-Watson stat	2.080676
Prob(F-statistic)	0.000194		

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021.

Berdasar pada table 5 didapatkan nilai uji F pada persamaan regresi dihasilkan hasil probabilitas  $0.000194 < 0,05$  berarti variable bebas yang terdiri profitabilitas, struktur aktiva, *Good Corporate Governance* beserta struktur modal berpengaruh simultan signifikan terhadap *return* saham sebagai variabel independent.

Hasil uji Sobel, terlihat jelas bahwa terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap *return* saham melewati struktur modal telah dicapai nilai sobel statistic sebesar 1.6248, taraf signifikan sebanyak 0.1041 ataupun lebih dari 0,05. Perhitungan itu memaparkan bahwasanya struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, berarti makin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan berdampak langsung dalam meningkatnya *return* saham. Selain itu hasil dari nilai uji Sobel, terlihat jelas bahwasanya terdapat pengaruh tidak langsung struktur

aktiva terhadap *return* saham melewati struktur modal dicapai hasil sobel statistic sebanyak -1.5596, tingkat signifikan 0.1188 ataupun melebihi 0,05. Perhitungan itu memaparkan bahwasanya struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh struktur aktiva terhadap *return* saham, makin bagus komposisi struktur aktiva perusahaan maka akan berdampak langsung pada meningkatnya *return* saham.

## SIMPULAN

Hasil penelitian secara umum dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, *good corporate governance* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan struktur modal tidak mampu memediasi

pengaruh profitabilitas dan struktur aktiva dan GCG terhadap *return* saham.

Saran untuk penelitian yang akan datang, antara lain: a). Penelitian yang akan datang sebaiknya memasukkan variabel mediasi lain, misalnya kebijakan dividen atau pertumbuhan perusahaan. b). Penelitian yang akan datang sebaiknya menambah jumlah sampel pada kelompok saham non syariah. c). Sebaiknya calon penanam modal lebih cermat perihal rasio-rasio keuangan perusahaan sebelum menetapkan dalam menanamkan modalnya, diantaranya dengan memperhatikan tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan, struktur aktiva, *Good Corporate Governance* sehingga memperoleh *return* yang optimal.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Arista, D., & Astohar. (2013). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bei Periode Tahun 2005 - 2009). *The Winners*, 14(1), 29.
- Batubara, R. A. P., Topowijono, & Z.A, Z. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 50(4), 1–9.
- Darminto, R. Z. W., & Nuzula, N. F. (2014). Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada Pt. Astra International, Tbk Dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 9(2), 81713.
- Dwialesi, J. B. (2016). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Indeks Kompas 100 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia Perekonomian Indonesia Kini Tengah Berkembang Pesat. *Perkembangan Ekonomi Indonesia Mendapat Sumbangan K. 5(9)*, 5369–5397.
- Ghasempour, A., & Ghasempour, M. (2013). The Relationship Between Operational Financial Ratios And Firm's Abnormal Stock Returns. *Research Journal Of Applied Sciences, Engineering And Technology*, 6(15), 2839–2845.
- Hadianto, B. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 7(2), 14–29.
- Johnson, S. A., Moorman, T. C., & Sorescu, S. (2009). A Reexamination Of Corporate Governance And Equity Prices. *Review Of Financial Studies*, 22(11), 4753–4786.
- Joni, & Lina. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*, 12(2), 82–97.
- Kajananthan, R. (2012). Effect Of Corporate Governance On Capital Structure: Case Of The Iranian Listed Firms. *Journal Of Arts, Science & Commerce*, 3(4), 165–172.
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1), 38–45.
- Krishnan, S., & Moyer, R. C. (1996). Determinants Of Capital Structure: An Empirical Analysis Of Firms In Industrialized Countries. *Managerial Finance*, 22(2).
- Kurniawan, V. J., & Rahardjo, S. N. (2014). Pengaruh Antara Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Dengan Struktur Modal Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(3), 669–677.
- Lambert, R. A., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting Information, Disclosure, And The Cost Of Capital. *Accounting Papers*, 45(2), 421–426.
- Mahapsari, N. R., & Taman, A. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL NOMINAL*, 2(1).
- Malintan, R. (2012). Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Price Earning Ratio (Per), Dan Return On Asset (RoA) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa

- Efek Indonesia Tahun 2005-2010. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 1(1), 1–15.
- Manse, C. A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan Di BEI Periode 2014-2017. *Buletin Ekonomi*, 22(2), 1–11.
- Murhadi, W. R. (2012). Determinan Struktur Modal: Studi Di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 13(2).
- Pandey, I. M. (2004). Capital Structure , Profitability And Market Structure : Evidence From. *Journal Of Economics*, 8(2).
- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4444.
- Putranto, A. D., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 56(1), 110–117.
- Rafique, M. (2012). Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms Of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, 1(11), 76–92.
- Rahadian, A., & Hadiprajitno, P. B. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(4), 778.
- Sakti, T. A. A. (2010). Pengaruh Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, 1(Vol 1 No 1 (2010): Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)), 1-12.
- Setiyono, E., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perbankan. *Pendidikan Ekonomi*, 5(1), 5.
- Suweta, N. M. N. P. D., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172–5199.
- Tjondro, D., & Wilopo, R. (2011). Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Profitabilitas Dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Business And Banking*, 1(1), 1–14.
- Wibowo, S. A. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Fundamental, Risiko Sistemik, Dan Jenis Perusahaan Terhadap Return Sahamanalisis Pengaruh Variabel Fundamental, Risiko Sistemik, Dan Jenis Perusahaan Terhadap Return Saham. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(1), 247–258.