

## STRUKTUR MODAL TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DI INDONESIA

Dinarossi Utami<sup>1</sup>, Frecilia Nanda Melvani<sup>2</sup>, Riri Hanifa<sup>3</sup>

[dinarossiutami@gmail.com](mailto:dinarossiutami@gmail.com) ; [freciliananda@univ-tridinanti.ac.id](mailto:freciliananda@univ-tridinanti.ac.id) ; [ririhanifa@uss.ac.id](mailto:ririhanifa@uss.ac.id)

Universitas Muhammadiyah Palembang<sup>1</sup>

Universitas Tridinanti Palembang<sup>2</sup>

Universitas Sumatera Selatan<sup>3</sup>

Corresponding author: [dinarossiutami@gmail.com](mailto:dinarossiutami@gmail.com)

### ABSTRACT

*This research examines the influence of capital structure on stock returns of industrial sector companies in Indonesia. Capital structure in this study is measured by long term debt to capital, total debt to capitalization, short term debt to total assets, and debt to equity ratio, while the dependent variable is the stock return of companies in the Industrial Sector. This research data is panel data from Industrial Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015 to 2022. The sampling technique was non-probability and sample selection was based on purposive sampling to obtain 38 companies. The research data analysis method uses multiple regression analysis. The research results show that a company's capital structure can influence stock returns in the industrial sector. Capital structure refers to the composition of the sources of funds used by a company, such as share capital and debt. Each industrial sector has a preference for a different capital structure. Stable industries with predictable revenues may tend to have lower capital structures. Meanwhile, companies in fast-growing sectors may be more inclined to use debt to fund growth.*

**Keywords:** *capital structure, stock returns*

### PENDAHULUAN

Industri dipandang sebagai sektor utama bagi pembangunan ekonomi. Suatu negara dapat memiliki skala ekonomi dengan menerapkan teknologi canggih dan pembagian kerja serta manajemen ilmiah (Rahmah & Widodo, 2019). Selanjutnya produksi dan penyerapan tenaga kerja akan meningkat dan memberikan dampak pada pertumbuhan ekonomi dan pembentukan modal. Sektor industri juga mempunyai peran penting sebagai penggerak dan penopang utama perekonomian nasional walaupun masih berada pada kondisi terdampak akibat pandemi Covid-19. Pentingnya sektor industri tidak terlepas dari perannya sebagai *leading sector* yang mampu memacu pembangunan sektor lain, menyerap tenaga kerja dengan jangkauan yang luas, serta pemberi nilai tambah terhadap output yang dihasilkan (Nurhayani, 2022).

Kinerja investasi perusahaan dapat digambarkan dengan perhitungan *return* saham. *Return* saham mencerminkan kinerja investasi pemegang saham dalam perusahaan. Dengan menghitung *return* saham, perusahaan dapat mengevaluasi sejauh mana investor telah mengalami pertumbuhan nilai investasinya. *Return* saham memberikan informasi yang penting untuk pengambilan keputusan keuangan perusahaan (Yuliasuti & Ratnawati, 2022). Pemahaman tentang bagaimana investasi perusahaan diakui oleh pasar saham dapat memengaruhi keputusan manajemen terkait kebijakan dividen, rasio utang, dan strategi keuangan lainnya. *Return* saham yang positif dan kompetitif dapat meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor. Investor cenderung mencari perusahaan yang dapat memberikan *return* yang baik dan konsisten.

*Return* saham perusahaan sektor industri dapat menjadi indikator kesehatan ekonomi suatu negara. Jika sektor industri menghasilkan *return* yang tinggi, ini dapat mencerminkan pertumbuhan ekonomi yang baik dan kontribusi positif terhadap PDB (Mourine & Septina, 2023). *Return* saham perusahaan sektor industri juga dapat mencerminkan daya saing suatu negara dalam skala global. Jika perusahaan-perusahaan di sektor industri dapat bersaing secara efektif, ini dapat mengarah pada daya saing ekonomi yang lebih kuat di pasar internasional. Pemahaman *return* saham perusahaan sektor industri menjadi elemen penting dalam analisis ekonomi nasional dan dapat membantu merencanakan kebijakan ekonomi dan investasi yang efektif. Dengan memahami kinerja sektor industri, pemerintah dan pelaku pasar dapat merespons secara tepat terhadap dinamika ekonomi yang terus berubah.

Berbagai faktor yang mempengaruhi *return* saham antara lain struktur modal. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *return* saham (Amri & Ramdani, 2020; Ningsih & Soekotjo, 2017; Purnamaningsih, Gusti, & Wirawati, 2014; Yuliasuti & Ratnawati, 2022). Akan tetapi, terdapat penelitian yang juga menunjukkan hasil berbeda yakni struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Mourine & Septina, 2023; Muzakki & Zulaikha, 2023). Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya celah untuk dilakukan penelitian pada tema tersebut. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh struktur modal terhadap *return* saham perusahaan sektor Industri di Indonesia.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Trade-Off Theory**

Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan memilih struktur modal yang memberikan keseimbangan optimal antara keuntungan dan biaya dari penggunaan utang (Miller and Modigliani, 1963). Keuntungan utang melibatkan pembayaran bunga yang dapat dikurangkan dari pendapatan sebelum pajak, sementara biaya melibatkan risiko keuangan dan pembayaran bunga. Tujuan perusahaan adalah mencari titik keseimbangan yang mengoptimalkan nilai perusahaan.

Teori trade-off memiliki keterkaitan yang erat dengan pengaruh struktur modal terhadap *return* saham. Teori trade-off menyiratkan bahwa perusahaan cenderung memilih struktur modal yang menciptakan keseimbangan optimal antara keuntungan dan biaya penggunaan utang (Ghani, Adnan Hye, Rehan, & Salahuddin, 2023). Teori trade-off menyarankan bahwa perusahaan berusaha mencari titik keseimbangan yang mengoptimalkan

nilai perusahaan melalui struktur modal. Keuntungan utang termasuk pengurangan pajak bunga, sementara biaya melibatkan risiko keuangan dan pembayaran bunga.

Teori trade-off juga mempertimbangkan peran manajemen dalam membuat keputusan struktur modal. Keputusan manajemen terkait dengan bagaimana mengelola trade-off antara keuntungan dan biaya utang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan dan *return* saham (Claassen, Dam, & Heijnen, 2023). Struktur modal yang tepat dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang kemudian dapat memengaruhi *return* saham. Jika perusahaan berhasil mencapai keseimbangan yang optimal, nilai perusahaan dapat meningkat, dan ini dapat tercermin dalam *return* saham yang lebih tinggi.

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

Struktur modal perusahaan merupakan proporsi antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai aset dan operasional. Struktur modal dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan juga *return* saham (Bui, Nguyen, & Pham, 2023). Penggunaan utang dapat memberikan keuntungan pajak karena bunga utang dapat dikurangkan dari pendapatan sebelum pajak. Namun, biaya bunga juga harus dipertimbangkan. Jika biaya utang rendah dan keuntungan pajak signifikan, struktur modal yang lebih cenderung terhadap utang dapat meningkatkan *return* saham.

Struktur modal yang cenderung terhadap utang juga dapat meningkatkan risiko keuangan. Pembayaran bunga dan utang jangka pendek dapat menambah tingkat risiko keuangan perusahaan (Heckenbergerová & Honková, 2023). Investor mungkin menuntut imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi untuk mengambil risiko tersebut. Penggunaan utang juga dapat memperbesar efek leverage keuangan (Mahirun, 2023). Jika hasil investasi perusahaan lebih tinggi dari biaya utang, *return* saham dapat meningkat lebih cepat daripada jika perusahaan sepenuhnya didanai oleh ekuitas. Namun, efek leverage juga dapat memperbesar kerugian jika hasil investasi kurang dari biaya utang.

Selain itu, struktur modal dapat memengaruhi keputusan dividen perusahaan. Jika perusahaan memiliki utang yang signifikan, manajemen mungkin perlu mengalokasikan sebagian besar laba untuk membayar bunga dan utang, meninggalkan sedikit ruang untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham (Cuc, Vinh, Anh, Thuy, & Trinh, 2023). Ini dapat mempengaruhi *return* saham bagi investor yang mencari dividen.

Struktur modal yang tepat dapat meningkatkan efisiensi keuangan perusahaan. Penggunaan utang dengan bijak dapat memberikan biaya modal yang lebih rendah, yang pada gilirannya dapat meningkatkan *return* saham (Rehan, Sa'ad, Haron, & Hye, 2023). Namun, perusahaan harus memastikan bahwa tingkat utangnya tetap dapat diatasi. Struktur modal perusahaan dapat diukur dengan berbagai rasio dan metrik keuangan yang memberikan gambaran tentang bagaimana perusahaan mendanai aset dan operasionalnya, antara lain: *long term debt to capital*, *total debt to capitalization*, *short term debt to total asset*, dan *debt to equity ratio*. Berdasarkan keterkaitan yang telah diuraikan, maka hipotesis penelitian ini yakni terdapat pengaruh struktur modal terhadap *return* saham perusahaan sektor Industri di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap *return* saham perusahaan Sektor Industri di Indonesia. Struktur modal pada penelitian ini yakni *long term debt to capital*, *total debt to capitalization*, *short term debt to total asset*, dan *debt to equity ratio* (Boshnak, 2023; Demidova & Bogatov, 2023; Ghani et al., 2023). *Long term debt to capital* merupakan indikator keuangan yang memberikan gambaran tentang struktur keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan sejauh mana perusahaan bergantung pada utang jangka panjang dalam pembiayaan modalnya. *Total debt to capitalization* merupakan indikator keuangan yang mengukur sejauh mana perusahaan bergantung pada utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang, dalam struktur modalnya. *Short term debt to total asset* merupakan ukuran keuangan yang menggambarkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang jangka pendek untuk membiayai aktivitasnya. *Debt to equity ratio* memberikan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan membiayai operasinya dengan menggunakan utang dibandingkan dengan ekuitasnya. Sedangkan *return* saham perusahaan mencerminkan seberapa baik investasi mereka dalam saham berperforma. Investor sering menggunakan *return* saham sebagai salah satu kriteria dalam pengambilan keputusan investasi, bersama dengan analisis fundamental dan teknikal lainnya.

Data penelitian ini merupakan data panel. Data dikumpulkan berdasarkan waktu periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2022 dan data sekunder bersumber dari data yang dipublikasikan. Teknik pengambilan sampel dengan nonprobabilitas dan pemilihan sampel berdasarkan *purposive sampling* yang didasarkan karakteristik tertentu yang ingin diidentifikasi oleh peneliti sehingga diperoleh 38 perusahaan. Metode analisis data penelitian menggunakan analisis regresi berganda. Adapun persamaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Return = \alpha + \beta_1 LTDC_{it} + \beta_2 TDC_{it} + \beta_3 STDTA_{it} + \beta_4 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$i,t$  (perusahaan, periode); *Return* (*return* saham); *LTDC* (*long term debt to capital*); *TDC* (*total debt to capitalization*); *STDTA* (*short term debt to total asset*); *DER* (*debt to equity ratio*).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian akan menjelaskan gambaran data penelitian dan hasil estimasi regresi persamaan. Penjelasan mengenai variabel-variabel utama yang digunakan dalam penelitian dapat menggambarkan keterwakilan sampel yang digunakan. Berikut tabel statistik masing-masing variabel penelitian yang digunakan dalam regresi dasar.

eskripsi Statistik Penelitian

| Variabel | Observasi | Rata-rata | Maksimum | Minimum | Std. Dev. |
|----------|-----------|-----------|----------|---------|-----------|
| LTDC     | 304       | 21.542    | 26.629   | 17.805  | 1.785     |
| TDC      | 300       | 1.607     | 11.500   | -9.010  | 26.584    |

|               |     |        |        |         |        |
|---------------|-----|--------|--------|---------|--------|
| STDTA         | 301 | 13.542 | 8.570  | -12.200 | 25.331 |
| DER           | 296 | -7.257 | 16.200 | -9.670  | 30.829 |
| <i>Return</i> | 304 | 0.092  | 4.210  | -1.000  | 0.572  |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata *Return* saham sebesar 0,092, mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Saham dengan *return* yang relatif kecil mungkin dianggap sebagai investasi yang kurang berisiko. Investor mungkin lebih memilih investasi yang stabil dan konservatif jika mereka mencari perlindungan terhadap fluktuasi pasar yang besar. Berikut tabel hasil estimasi regresi penelitian ini.

#### Hasil Estimasi Persamaan Penelitian

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 01/01/24 Time: 09:47

Sample: 2015 2022

Periods included: 8

Cross-sections included: 38

Total panel (unbalanced) observations: 295

Linear estimation after one-step weighting matrix

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| LTDC     | -0.174822   | 0.051868   | -3.370523   | 0.0009 |
| TDC      | 0.003091    | 0.000629   | 4.912756    | 0.0000 |
| STDTA    | 0.003105    | 0.000689   | 4.510203    | 0.0000 |
| DER      | 0.000730    | 0.000369   | 1.979796    | 0.0488 |
| C        | 3.824230    | 1.120512   | 3.412931    | 0.0007 |

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| Root MSE            | 0.519540 | R-squared          | 0.305193 |
| Mean dependent var  | 0.024788 | Adjusted R-squared | 0.192596 |
| S.D. dependent var  | 0.628748 | S.E. of regression | 0.561009 |
| Sum squared resid   | 79.62696 | F-statistic        | 2.710482 |
| Durbin-Watson stat  | 2.180200 | Prob(F-statistic)  | 0.000001 |

#### Unweighted Statistics

|                   |          |                    |          |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared         | 0.170784 | Mean dependent var | 0.097492 |
| Sum squared resid | 81.29562 | Durbin-Watson stat | 2.009355 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

Hasil estimasi persamaan dasar menunjukkan bahwa secara keseluruhan terdapat pengaruh struktur modal terhadap *return* saham perusahaan pada sektor Industri di Indonesia. Masing-masing variabel pengukuran struktur modal juga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang terlihat dari nilai probabilitas di bawah nilai 0,05. *Long term debt to capital* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham mengindikasikan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan daya ungkit keuangan perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham.

*Total debt to capitalization* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham mengindikasikan tentang sejumlah hal yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. *Total debt to capitalization ratio* mengukur sejauh mana perusahaan bergantung pada utang dalam struktur modalnya. Jika total debt to capitalization ratio tinggi, artinya perusahaan lebih bergantung pada utang, yang dapat meningkatkan potensi risiko dan potensi imbal hasil bagi pemegang saham. Perusahaan mungkin menggunakan utang untuk mendanai proyek-proyek pertumbuhan atau investasi. Jika penggunaan utang ini menghasilkan pertumbuhan yang baik, maka dapat memberikan dampak positif terhadap *return* saham.

Pengaruh short-term debt to total asset ratio terhadap *return* saham dapat memberikan petunjuk tentang bagaimana kebijakan utang jangka pendek suatu perusahaan mempengaruhi kinerja sahamnya. Short-term debt to total asset ratio mengukur sejauh mana perusahaan bergantung pada utang jangka pendek dalam total asetnya. Jika short-term debt to total asset ratio tinggi, ini dapat menunjukkan risiko likuiditas, terutama jika utang jangka pendek harus dilunasi dalam waktu yang singkat. Tingkat utang jangka pendek yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mungkin menghadapi kesulitan dalam membayar utangnya jika ada kebutuhan mendesak. Ini dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan dapat menciptakan volatilitas dalam harga saham. Meskipun utang jangka pendek biasanya memiliki beban bunga yang lebih rendah dibandingkan dengan utang jangka panjang, biaya keuangan tetap dapat mempengaruhi laba bersih yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham.

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham dapat memberikan petunjuk tentang bagaimana struktur modal perusahaan mempengaruhi kinerja saham. Jika *debt to equity ratio* tinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih bergantung pada utang, yang dapat meningkatkan leverage keuangan. Leverage dapat meningkatkan potensi imbal hasil bagi pemegang saham, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan. Perusahaan dengan *debt to equity ratio* tinggi mungkin harus membayar jumlah bunga yang lebih besar. Bila beban bunga tinggi, ini dapat mengurangi laba bersih yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham, sehingga mempengaruhi *return* saham. *Debt to equity ratio* juga dapat mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk mendanai pertumbuhan dan investasi. Jika ini menghasilkan pertumbuhan yang baik, dapat memberikan dampak positif terhadap *return* saham.

## KESIMPULAN

Struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi return saham dalam sektor industri. Struktur modal mengacu pada komposisi dari sumber dana yang digunakan oleh perusahaan, seperti modal saham dan utang. Jika perusahaan menggunakan lebih banyak modal saham dibandingkan utang, struktur modal disebut *low-leverage* yang artinya risiko keuangan perusahaan lebih rendah karena tidak ada kewajiban bunga atau pembayaran utang yang harus dipenuhi. Return saham mungkin lebih stabil, tetapi juga bisa lebih rendah karena ada kompetisi dalam memperoleh modal saham di pasar. Jika perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana yang signifikan, struktur modal disebut *high-leverage* yang artinya perusahaan harus membayar bunga dan pelunasan utang yang dapat meningkatkan risiko keuangan. Namun, utang juga bisa memberikan efek leverage keuntungan, yang artinya laba perusahaan dapat meningkat secara proporsional lebih besar daripada biaya utang. Ini dapat meningkatkan return saham. Pemilihan struktur modal perusahaan tergantung pada beberapa faktor, seperti stabilitas pendapatan, persyaratan investasi, risiko bisnis, dan kebijakan perusahaan. Setiap sektor industri mungkin memiliki preferensi terhadap struktur modal yang berbeda. Misalnya, industri yang stabil dengan pendapatan yang terprediksi mungkin cenderung memiliki struktur modal yang lebih rendah. Sementara itu, perusahaan di sektor yang berkembang pesat mungkin lebih condong menggunakan utang untuk mendanai pertumbuhan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). *Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index*. 10(1).
- Boshnak, H. (2023). The impact of capital structure on firm performance: evidence from Saudi-listed firms. *International Journal of Disclosure and Governance*, 20(1), 15–26. <https://doi.org/10.1057/s41310-022-00154-4>
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Claassen, B., Dam, L., & Heijnen, P. (2023). Corporate financing policies, financial leverage, and stock returns. *North American Journal of Economics and Finance*, 68. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2023.101992>
- Cuc, T. T. N., Vinh, T. T. N., Anh, T. D. H., Thuy, T. B. N., & Trinh, H. N. (2023). The Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies in Vietnam Stock Market: A Non-Linear Analysis. *Cuadernos de Economia*, 46(130), 56–63. <https://doi.org/10.32826/cude.v1i130.1006>
- Demidova, E. G., & Bogatov, E. M. (2023). Modeling of the corporate capital structure. *Voprosy Ekonomiki*, 2023(6), 62–75. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2023-6-62-75>
- Ghani, E. K., Adnan Hye, Q. M., Rehan, R., & Salahuddin, S. (2023). Examining Capital

- Structure Determinants for ASEAN Energy Firms. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(3), 129–140. <https://doi.org/10.32479/ijeep.14070>
- Heckenbergerová, J., & Honková, I. (2023). Capital structure analysis – theories and determinants validation based on evidence from the czech republic. *E a M: Ekonomie a Management*, 26(1), 145–164. <https://doi.org/10.15240/TUL/001/2023-1-009>
- Lia, Sari, et al. (2020). *Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap Harga Saham Subsektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009 - 2018*. Jurnal EKOBIS: Kajian Ekonomi dan Bisnis. Vol. 4 No. 1, hal. 47 - 59, Juli-Desember 2020. <http://jurnal.unisti.ac.id/ekobis/article/view/93/92>
- Mahirun, M. (2023). Determinants of LQ45 Stock Return in Indonesia. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*, 31(2). <https://doi.org/10.46585/sp31021693>
- Miller and Modigliani. (1963). *The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*. 53(3), 433–443. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1812919>
- Mourine, A., & Septina, F. (2023). *Pengaruh Inflasi , Tingkat Suku Bunga , Nilai Tukar , dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi*. 21(1).
- Muzakki, F. R., & Zulaikha. (2023). *Pengaruh Struktur Modal , Kepemilikan Institusional , Dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham*. 12(1), 1–14.
- Nelly, et al. (2022). *Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021*. Jurnal EKOBIS: Kajian Ekonomi dan Bisnis. Vol. 5 No. 2, hal. 81 - 93, Januari-Juni 2022. <http://jurnal.unisti.ac.id/ekobis/article/view/55/55>
- Ningsih, R. A., & Soekotjo, H. (2017). *Pengaruh Struktur Modal , Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham*. 6, 1–17.
- Nurhayani. (2022). *Analisis sektor industri manufaktur di Indonesia*. 17(3), 713–722.
- Purnamaningsih, D., Gusti, N., & Wirawati, P. (2014). *Pengaruh Return On Asset , Struktur Modal , Price To Book Value Dan Good Corporate Governance*. Bali , Indonesia. 1, 1–16.
- Rahmah, A. N., & Widodo, S. (2019). *Peranan Sektor Industri Pengolahan dalam Perekonomian di Indonesia dengan Pendekatan Input – Output Tahun 2010 – 2016*. 01(1).
- Rehan, R., Sa’ad, A. A., Haron, R., & Hye, Q. M. A. (2023). Inspecting sector-specific capital structure determinants: The case of Malaysian Shariah firms. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 17(2), 402–414. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v17i2.1176>
- Yuliasuti, H., & Ratnawati, N. (2022). Determinan Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Dengan Return Saham Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Inovasi Penelitian*, 3(4).