

## Pemodelan Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia

Faustina Ignés Anastasia<sup>1</sup>, Benny Budiawan Tjandrasa<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Maranatha

e-mail: <sup>1</sup>faustinaignés@gmail.com; <sup>2\*</sup>benny.budiawan@eco.maranatha.edu (corresponding author)

Diterima	Direvisi	Disetujui
13-12-2021	23-02-2022	30-03-2022

**Abstrak** - Industri farmasi di Indonesia tidak terlepas dari pengaruh faktor makroekonomi dan mikroekonomi. Salah satu hal yang perlu mendapat perhatian investor adalah struktur modal yang terdapat pada perusahaan-perusahaan farmasi di BEI. Struktur modal berbagai perusahaan farmasi di BEI diduga dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu yang terdapat pada kinerja perusahaan maupun makroekonomi. Sejumlah variabel yang diteliti sebagai proxy dari faktor-faktor tersebut adalah *current ratio*, *total asset turnover*, *return on equity*, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, nilai kurs IDR-USD, dan *debt equity ratio*. Pengambilan data sekunder menggunakan *systematic random sampling* dengan interval waktu tahunan karena laporan keuangan perusahaan yang sudah diaudit terdapat dalam periode waktu tahunan. Temuan yang menarik pada penelitian ini adalah peningkatan laba akan meningkatkan pula utang perusahaan, dan ketika inflasi meningkat perusahaan akan memilih menjual saham ketimbang berutang. Hal lainnya adalah semua variabel kinerja perusahaan dan makroekonomi yang diuji dalam penelitian ini memiliki pengaruh secara simultan terhadap struktur modal perusahaan farmasi yang tergabung di BEI frase

**Kata Kunci:** Kinerja Keuangan, Pasar Modal, Struktur Modal

**Abstract** – *The pharmaceutical industry in Indonesia cannot be separated from the influence of macroeconomic and microeconomic factors. What investors should pay attention to is the capital structure of pharmaceutical companies on the IDX. The capital structure of various pharmaceutical companies on the IDX is influenced by certain factors in the company's performance and macroeconomics. A number of variables studied as proxies for these factors are the current ratio, total asset turnover, return in equity, inflation rate, SBI interest rate, IDR-USD exchange rate, and debt equity ratio. Secondary data was taken using systematic random sampling with annual time intervals because audited company financial statements are only available in annual time periods. An interesting finding in this study are: an increase in profit will also increase the company's debt, and when inflation increases the company will choose to sell shares rather than debt. Another thing is that all the variables of the companies performance and macroeconomics tested in this study have a simultaneous influenced on the capital structure of pharmaceutical companies that are members of the IDX.*

**Keywords:** *Financial Performance, Capital Market, Capital Structure*

### PENDAHULUAN

Kesehatan masyarakat merupakan hal penting dalam peningkatan mutu sumber daya insani dan pertumbuhan perekonomian. Industri farmasi memiliki peran penting dalam pelayanan kesehatan masyarakat karena pada umumnya kesehatan masyarakat berkaitan dengan ketersediaan obat-obatan yang dibutuhkan.

Indonesia adalah negara yang memiliki pasar yang sangat potensial untuk perkembangan industri

farmasi karena jumlah penduduknya merupakan salah satu yang terbanyak di dunia. Hampir dua tahun virus COVID-19 berjangkit di dunia termasuk Indonesia dan seiring dengan itu permintaan akan obat-obatan serta alat kesehatan terus meningkat. Banyak yang memprediksi bahwa di tengah pandemi ini industri farmasi merupakan salah satu sektor yang mampu tumbuh pesat. Tetapi prediksi tersebut tidak sepenuhnya benar karena industri farmasi terbebani biaya yang besar dalam penyediaan bahan baku obat-obatan yang harganya meningkat menjadi 3 hingga 5

kali lipat dari harga normal. Permasalahan yang dihadapi oleh industri farmasi yaitu bahan baku, karena bahan baku yang digunakan oleh industri farmasi di Indonesia 90% diimpor dari Tiongkok dan India dan mereka sempat membatasi ekspor bahan baku obat-obatan karena memprioritaskan kebutuhan di dalam negeri (Karunia, n.d.). Karena pengadaan bahan baku obat masih di pasok dari negara lain, maka perusahaan juga menghadapi risiko perubahan nilai kurs. Dampak lain yang dirasakan oleh industri farmasi di Indonesia yaitu berkurangnya penjualan obat bermerek dagang, yang dikenal di masyarakat sebagai obat paten, karena mayoritas pasien sekarang ini dijamin oleh BPJS Kesehatan dan obat yang digunakan adalah obat generik.

Jadi di satu sisi perusahaan yang berada di industri farmasi mengalami penurunan pendapatan, namun di sisi lain kewajiban perusahaan berupa biaya operasional dan biaya lainnya tetap harus di penuhi. Hal ini biasanya ditanggulangi perusahaan dengan berutang, menjual saham, atau melakukan kombinasi dari keduanya yang akan mempengaruhi struktur modal.

Utang dengan jumlah yang berlebihan meningkatkan risiko dan dapat menyebabkan kebangkrutan. Nagar & Sen (2016) berpendapat ada hubungan antara arus kas dan profitabilitas yang buruk dengan kondisi kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan menurunnya kondisi keuangan perusahaan sebelum kebangkrutan (Fahmi, 2012).

Diperlukan struktur modal yang baik dalam menjalankan perusahaan karena akan memberi dampak langsung pada posisi keuangan. Secara fundamental struktur modal dapat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, namun permasalahan struktur modal tidak saja berasal dari faktor mikroekonomi melainkan dari faktor makroekonomi juga.

Berbagai hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan ternyata memiliki pertentangan kesimpulan, di mana berbagai kesimpulan tersebut akan dibahas pada bagian selanjutnya.

### 1. Pecking Order Theory

*Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan seharusnya pertama-tama menggunakan laba ditahan untuk pendanaan, jika tidak mencukupi perusahaan dapat berutang, dan jika setelah berutang masih tidak mencukupi, baru kemudian perusahaan menjual saham baru (Myers & Majluf, 1984)

### 2. Struktur Modal

Pengelola dapat meningkatkan nilai perusahaannya jika memiliki biaya modal yang terendah yang didapat dari optimalisasi struktur modal (Septiani & Suaryana, 2018). Jumlah utang perusahaan yang meningkat akan menurunkan tingkat pajak, namun di sisi lain akan meningkatkan risiko kepailitan (Herdiyanto & Darsono, 2015).

### 3. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan tujuan sekaligus objek pada suatu perusahaan yang mesti dievaluasi secara terus menerus, karena hal itu menentukan kesuksesan perusahaan (Fahmi, 2012).

### 4. Faktor Makroekonomi

Faktor makroekonomi mencakup berbagai hal seperti tingkat suku bunga, kurs, harga minyak dunia dan tingkat inflasi. Tandelilin (2017) berpendapat inflasi, nilai tukar dan suku bunga merupakan faktor makroekonomi yang mempengaruhi kondisi pasar.

### 5. Pengaruh Inflasi Terhadap Struktur Modal

Inflasi merupakan kecenderungan peningkatan harga dan jasa (Natsir, 2014). Peningkatan inflasi terjadi pada saat harga dari suatu produk meningkat, kemudian mempengaruhi harga barang lainnya. Inflasi dapat mendorong kenaikan suku bunga, serta dianggap sebagai pemicu peningkatan utang yang pada akhirnya akan meningkatkan struktur modal. Jika kondisi inflasi sedang meningkat maka perusahaan akan menggunakan modal sendiri dibandingkan utang. Hasil penelitian terdahulu oleh Mukti Mahanani (2017) menyimpulkan bahwa struktur modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh tingkat inflasi. Sedangkan Afang (2017) menyimpulkan ada pengaruh inflasi terhadap struktur modal dimana pengaruhnya signifikan dan arahnya berkebalikan atau biasa disebut sebagai pengaruhnya negatif. Perbedaan hasil akhir oleh Rehman (2016) yaitu adanya pengaruh positif tidak signifikan pada hubungan inflasi dengan struktur modal. Sedangkan penelitian lain menyimpulkan struktur modal tidak dipengaruhi secara signifikan oleh inflasi (Budiono & Septiani, 2017).

### 6. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian terdahulu oleh Irawan & Pramono (2017) menyimpulkan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap struktur modal secara signifikan.

Ketut & Dewi (2019) menyimpulkan bahwa struktur modal dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat suku bunga secara negatif. Hasil penelitian Budiono & Septiani (2017) menyimpulkan hal sebaliknya, yaitu pengaruh tingkat suku bunga ternyata positif dan namun tidak signifikan.

### 7. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Struktur Modal

Nilai tukar merupakan nilai atau harga mata uang sebuah negara dalam mata uang negara lain (Fabozzi et al., 2002).

Hasil penelitian terdahulu oleh Senjaya & Agustina (2020) menyimpulkan tingkat kurs mata uang tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Pattiruhu (2020) yang menyimpulkan nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

### 8. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Sejumlah hasil penelitian yang menyimpulkan bahwa struktur modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh likuiditas secara signifikan dikemukakan oleh Tanri et al. (2020) dan Lilia et al. (2020).

Sedangkan sejumlah hasil penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh likuiditas secara signifikan dikemukakan oleh Šarlija & Harc (2012); Lestari & Purnawati (2018) dan Ghasemi & Hisyam Ab Razak (2016).

### 9. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Sejumlah hasil penelitian yang menyimpulkan bahwa struktur modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh profitabilitas secara signifikan dikemukakan oleh Septiani & Suaryana (2018).

Sedangkan sejumlah hasil penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas secara signifikan dikemukakan oleh Qusibah & Yusra (2019) ; Utami (2019) ; Wijaya & Utama (2014) ; Fatika et al. (2020).

Hasil penelitian Novwedayaningayu & Hirawati (2020) menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Wahyuni & Ardini (2017) menyimpulkan pengaruh profitabilitas signifikan dengan arah yang positif.

### 10. Pengaruh Aktivitas Terhadap Struktur Modal

Brigham (2013) berpendapat bahwa efektifitas perusahaan dalam mengelola aset untuk meraih manfaat ekonomis dapat dilihat melalui rasio aktivitas. Hasil penelitian Watung et al. (2016) menyimpulkan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, kesimpulan tersebut didukung oleh hasil penelitian Purba et al. (2020).

### 11. Perumusan Hipotesis

Setelah mempelajari berbagai hasil penelitian sebelumnya riset ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh simultan dan signifikan *current ratio*, *total asset turnover*, *return on*

*equity*, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai kurs IDR-USD terhadap *capital structure*.

H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh parsial dan signifikan *current ratio* terhadap *capital structure*.

H<sub>3</sub>: Terdapat pengaruh parsial dan signifikan *total asset turnover* terhadap *capital structure*.

H<sub>4</sub>: Terdapat pengaruh parsial dan signifikan *return on equity* terhadap *capital structure*.

H<sub>5</sub>: Terdapat pengaruh parsial dan signifikan tingkat inflasi terhadap *capital structure*.

H<sub>6</sub>: Terdapat pengaruh parsial dan signifikan tingkat suku bunga SBI terhadap *capital structure*.

H<sub>7</sub>: Terdapat pengaruh parsial dan signifikan nilai kurs IDR-USD terhadap *capital structure*.

## METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah seluruh data sekunder mengenai *current ratio*, *total asset turnover*, *return on equity*, *debt equity ratio* seluruh perusahaan farmasi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia serta tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, nilai kurs IDR-USD dari tahun 2016 sampai dengan 2020. Sumber data diperoleh dari [www.investing.com](http://www.investing.com), dan [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

Pengambilan data sekunder menggunakan *systematic random sampling* dengan interval waktu tahunan karena laporan keuangan perusahaan yang sudah diaudit terdapat dalam periode waktu tahunan. Sampel penelitian ini adalah 8 perusahaan dengan periode pengamatan 2016-2020. Penelitian ini bertujuan menerangkan pengaruh dan tingkat signifikansi antar variabel-variabel yang diteliti (*explanatory study*). Persamaan regresi multivariat dengan tingkat signifikansi 5% dan 1% digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 1  
Sumber Variabel

No	Variabel	Jenis Data	Periode	Sumber Data
1	CR	Rasio	Tahun	<a href="http://www.investing.com">www.investing.com</a>
2	TATO	Rasio	Tahun	<a href="http://www.investing.com">www.investing.com</a>
3	ROE	Rasio	Tahun	<a href="http://www.investing.com">www.investing.com</a>
4	INF	Rasio	Tahun	<a href="http://www.worldbank.org">www.worldbank.org</a>
5	INT	Rasio	Tahun	<a href="http://www.worldbank.org">www.worldbank.org</a>
6	EXR	Rasio	Tahun	<a href="http://www.investing.com">www.investing.com</a>
7	DER	Rasio	Tahun	<a href="http://www.investing.com">www.investing.com</a>

Berdasarkan kajian literatur, model persamaan multivariat yang dapat dibentuk adalah:

$$DER_{it} = \phi_0 + \phi_1.CR_{it} + \phi_2.TATO_{it} + \phi_3.ROE_{it} + \phi_4.INF_{it} + \phi_5.INT_{it} + \phi_6.EXR_{it} + \mu_{it}$$

### Keterangan:

DER = *Debt Equity Ratio* dalam satuan persen yang merupakan proxy dari struktur modal.

CR	=	<i>Current Ratio</i> dalam satuan persen yang merupakan proxy dari rasio likuiditas.
TATO	=	<i>Total Asset Turn Over</i> dalam satuan persen yang merupakan proxy dari rasio aktivitas.
ROE	=	<i>Return on Equity</i> dalam satuan persen yang merupakan proxy dari rasio profitabilitas.
INF	=	Tingkat inflasi dalam satuan persen.
INT	=	Tingkat suku bunga dalam satuan persen.
EXR	=	Kurs USD-IDR
$\phi_0$	=	Konstanta
$\phi_1, \phi_2, \phi_3, \phi_4, \phi_5,$ $\phi_6$	=	Koefisien dari CR, TATO, ROE, INF, INT, EXR
i	=	Perusahaan
t	=	Periode waktu
$\mu$	=	<i>Error term</i>

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk mengetahui apakah data panel memiliki model tertentu yaitu apakah: *common effect model*, *fixed effect model*, atau *random effect model*, maka dilakukan serangkaian tes sebagai berikut:

### 1. Chow Test

Hipotesis:

$H_0 = \text{Common Effect}$

$H_1 = \text{Fixed Effect}$

$H_0$  diterima jika  $p\text{-value} > 0.05$ , dan  $H_0$  ditolak jika  $\text{value} \leq 0.05$

Nilai *probability cross-section Chi-square* yang  $\leq 0.05$  pada Chow Test memberikan petunjuk bahwa *fixed effect* model lebih sesuai untuk mengolah data panel ini. Namun demikian perlu diuji lebih lanjut dengan uji selanjutnya yaitu uji *Langrangian Multiplier Effect*.

### 2. Langrangian Multiplier Effect

Hipotesis:

$H_0 = \text{Common Effect}$

$H_1 = \text{Random Effect}$

$H_0$  diterima jika  $p\text{-value} > 0.05$ , dan  $H_0$  ditolak jika  $p\text{-value} \leq 0.05$

Hasil *Lagrange Multiplier Tests* menunjukkan nilai  $p\text{-value} < 0,05$  artinya  $H_0$  ditolak, dan menunjukkan bahwa metode estimasi terbaik adalah *Random Effect*.

### 3. Hausman Test

Hipotesis:

$H_0 = \text{Random Effect}$

$H_1 = \text{Fixed Effect}$

$H_0$  diterima jika  $p\text{-value} > 0.05$ , dan  $H_0$  ditolak jika  $p\text{-value} \leq 0.05$

Hasil *Hausman Test* menunjukkan nilai  $p\text{-value} > 0,05$  artinya  $H_0$  diterima, dan menunjukkan

bahwa metode estimasi terbaik adalah *Random Effect*.

## 4. Hasil Uji

Uji data panel menggunakan *Random Effect Model*. Dengan demikian model persamaan multivariate Regression yang dapat dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$DER_{it} = -0.25 - 0.05.CR_{it} + 0.21.TATO_{it} + 0.45.ROE_{it} - 16.97.INF_{it} + 9.44.INT_{it} + 16583.74.EXR_{it}$$

Dengan menggunakan tingkat signifikansi alpha sebesar 5% hasil uji secara statistik menunjukkan bahwa secara simultan kinerja perusahaan dan variabel-variabel makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Secara parsial variabel ROE dan variabel INF berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil uji data panel dimana ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal ini sejalan dengan beberapa hasil penelitian sebelumnya, yaitu: Wijaya & Utama (2014), Wahyuni & Ardini (2017), Utami (2019), dan Fatika et al. (2020).

Sedangkan hasil uji data panel dimana inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal ini selaras dengan hasil penelitian Afang (2017), namun bertentangan dengan beberapa hasil penelitian sebelumnya, yaitu:

Hasil penelitian Mukti Mahanani (2017) menyimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan serta hasil penelitian Rehman (2016) yang menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penjelasan teoritis dari arah pengaruh kedua variabel tersebut terdapat dalam kesimpulan

## KESIMPULAN

Dari hasil penelitian ini dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, yang berarti peningkatan laba perusahaan akan meningkatkan utang perusahaan. Sekilas ini terasa janggal karena jika laba perusahaan meningkat lalu mengapa utang perusahaan justru meningkat, bukankah dengan peningkatan laba seharusnya perusahaan dapat melunasi utang-utangnya. Hal tersebut bisa benar jika dilihat dari perspektif pelunasan utang semata, namun pada kenyataannya ketika perusahaan mencatatkan laba belum tentu kas perusahaan meningkat sejalan dengan laba perusahaan. Pada umumnya perusahaan-perusahaan menjual barangnya secara kredit dengan jangka waktu piutang yang panjang sehingga kas perusahaan belum tentu ikut meningkat. Di sisi lain peningkatan laba perusahaan akan meningkatkan rasa optimisme pengelola perusahaan sehingga timbul keinginan untuk melakukan ekspansi usaha. Keinginan untuk melakukan ekspansi ini membutuhkan dana, sedangkan kas perusahaan

belum tentu mengalami peningkatan, maka perusahaan akan mencari sumber dana lain yaitu antara lain utang. Bank dan lembaga keuangan yang melihat profitabilitas perusahaan meningkat akan tergerak untuk memberikan pinjaman pada perusahaan dengan suku bunga yang lebih rendah karena perusahaan yang mengalami peningkatan laba memiliki risiko yang lebih rendah bagi kreditur dibandingkan sebaliknya. Perusahaan yang ingin melakukan ekspansi dan ditawarkan pinjaman dengan suku bunga rendah akan lebih tertarik untuk berutang dibandingkan menjual saham untuk mendapatkan dana baru, karena saat kinerja perusahaan sedang meningkat pengelola perusahaan merasa yakin dapat membayar utang di kemudian hari dan enggan menjual saham baru karena penjualan saham baru berisiko terhadap peningkatan kemungkinan perusahaan di akuisisi.

Tingkat inflasi di suatu negara berpengaruh negatif terhadap struktur utang perusahaan, dengan kata lain ketika inflasi meningkat utang perusahaan akan menurun atau jumlah equity meningkat. Hal ini sebenarnya terkait dengan suku bunga perbankan. Sebagaimana diketahui pemerintah memiliki suatu mekanisme untuk mengatur laju inflasi, yaitu kebijakan moneter. Ketika terjadi peningkatan inflasi di suatu negara maka tingkat suku bunga perbankan akan dinaikkan oleh bank sentral di negara tersebut. Kenaikan tingkat suku bunga perbankan akan sertamerta menaikkan suku bunga kredit, dan ketika hal itu terjadi perusahaan akan menahan diri untuk berutang dan memilih untuk menjual saham baru karena di saat terjadi inflasi harga saham juga akan ikut meningkat seiring dengan peningkatan harga barang atau jasa yang dijual perusahaan.

Secara simultan semua variabel kinerja perusahaan dan makroekonomi yang diuji dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti peningkatan kinerja dan makroekonomi akan memberikan sinyal positif bagi dunia usaha dan investor sehingga pengelola perusahaan berani mengambil utang untuk mendanai usaha atau mendanai proyek-proyek baru.

Hasil penelitian ini masih memiliki *Adjusted R-Squared* yang relatif kecil, yang menandakan masih ada variabel lain yang masih dapat dimasukkan sebagai variabel bebas yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini memberikan kesempatan pada peneliti lain untuk mengembangkan model struktur modal yang telah dikemukakan dalam penelitian ini.

## REFERENSI

Afang, H. A. (2017). *THE INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS & MANAGEMENT Impact of Macroeconomic Variables on the Capital Structure of Listed Insurance Firms in Nigeria*. 5(3), 91–96.

- Brigham, E. (2013). f dan joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, 23–27.
- Budiono, & Septiani, N. (2017). Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Bisnis Manajemen*, 9(2), 119–134.
- Fabozzi, F. J., Modigliani, F., & Jones, F. J. (2002). *Capital markets: institutions and instruments*. Prentice Hall.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*.
- Fatika, C. E., Suhendro, S., & Wijayanti, A. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 220. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.100>
- Ghasemi, M., & Hisyam Ab Razak, N. (2016). The Impact of Liquidity on the Capital Structure: Evidence from Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 8(10), 130. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n10p130>
- Herdianto, W. S., & Darsono, D. (2015). *Pengaruh Struktur Utang terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Irawan, & Pramono, C. (2017). Pengaruh Suku Bunga, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Modal Dengan Moderasi Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Tools*, 7(1), 45–56.
- Karunia, A. (2020, 5 Oktober). Dirut Bio Farma Tepis Anggapan Industri Farmasi Selalu Untung Saat Pandemi, Ini Alasannya. *KOMPAS.Com*. Diperoleh Dari <https://Money.Kompas.Com/Read/2020/10/05/182621626/Dirut-Bio-Farma-Tepis-Anggapan-Industri-Farmasi-Selalu-Untung-Saat-Pandemi-Ini>.
- Ketut, S., & Dewi, S. (2019). *BUNGA TERHADAP STRUKTUR MODAL ( Perusahaan Transportasi Periode 2012-2015 ) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Email : puspitaira6@gmail.com* ABSTRAK Modal merupakan bagian yang penting dalam mendukung aktivitas yang terjadi. 8(4), 2152–2179.
- Lestari, N. L. P. P., & Purnawati, N. K. (2018). *STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia* ABSTRAK Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya

- dengan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. *7(7)*, 3564–3593.
- Lilia, W., Situmeang, S. I. L., Verawaty, V., & Hartanto, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, *4(2)*, 627. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.259>
- Mukti Mahanani, R. (2017). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, Gdp Dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, *5(3)*.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, *13(2)*, 187–221.
- Nagar, N., & Sen, K. (2016). *Earnings management strategies during financial distress*. Indian Institute of Management Ahmedabad.
- Natsir, M. (2014). *Ekonomi moneter & kebanksentralan*. Penerbit Mitra Wacana Media.
- Novwedayaningayu, H. C., & Hirawati, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Consumer Goods. *JSMBI (Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia)*, *10(2)*, 255–262.
- Pattiruhu, J. R. (2020). Analisis dan Implikasi Nilai Tukar dan Suku Bunga Bank (BI Rate) Terhadap Struktur Modal Perusahaan Industri yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA*, *4(2)*, 200–221.
- Purba, M. N., Sinurat, E. K. B., Djailani, A., & Farera, W. (2020). The Effect of Current Ratio, Return on Assets, Total Asset Turnover and Sales Growth on Capital Structure in Manufacturing Company. *International Journal of Social Science and Business*, *4(3)*, 489. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i3.27958>
- Qusibah, V. L., & Yusra, I. (2019). Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Faktor Penentu Leverage Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Pundi*, *3(1)*, 13–26. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.125>
- Rehman, Z. (2016). Impact of macroeconomic variables on capital structure choice: A case of textile industry of Pakistan. *Pakistan Development Review*, *55(3)*, 227–239. <https://doi.org/10.30541/v55i3pp.227-239>
- Šarlija, N., & Harc, M. (2012). The impact of liquidity on the capital structure: a case study of Croatian firms. *Bsrj*, *3(1)*, 30–36. <https://doi.org/10.2478/v10305-012-0005-1>
- Senjaya, K., & Agustina, L. (2020). the Influence of Internal and External Factors on Capital Structure of Manufacturing Companies Listed on Idx in 2016-2018. *ACCRUALS (Accounting Research Journal of Sutaatmadja)*, *4(02)*, 163–174. <https://doi.org/10.35310/accruals.v4i02.595>
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. (2018). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan likuiditas pada struktur modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, *22(3)*, 1682–1710.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal manajemen portofolio & investasi*. Yogyakarta: PT. Kanisius.
- Tanri, J., Behrri, F. Z., Vandana, L., Winarno, I. M., & Afiezan, A. (2020). Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Stabilitas Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal di BEI Periode 2014-2017. *Owner*, *4(1)*, 227. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.189>
- Utami, E. S. (2019). Analysis Capital Structure on. *Analysis Capital Structure on Indonesia Stock Exchange, 100(Icoi)*, 686–690.
- Wahyuni, I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *vol.6(No.4)*, 1308–1325.
- Watung, A. K. S., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. D. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, *4(2)*, 726–737. <https://www.google.com/search?q=Pengaruh+Rasio+Likuiditas%2C+Aktivitas%2C+Profitabilitas%2C+dan+Struktur+Aktiva+terhadap+Struktur+Modal+Industri+Barang+Konsumsi+di+Bursa+Efek+Indonesia+watung&oq=Pengaruh+Rasio+Likuiditas%2C+Aktivitas%2C+Profitabilitas%2C+>
- Wijaya, I., & Utama, I. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, *6(3)*, 514–530. [www.investing.com](http://www.investing.com)  
[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)