

SKRIPSI
MEMAKSIMALKAN POTENSI KINERJA KEUANGAN,
PENERIMAAN PASAR DAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN
STRUKTUR MODAL BERBASIS *GOLDEN RATIO*: STUDI
PADA SEKTOR INDUSTRI INDONESIA



DISUSUN OLEH:

NAMA : SHAF AULIA ZAHRA FATHONAH

NIM : 125239207

UNTUK MEMENUHI SALAH SATU SYARAT KELULUSAN
MATA KULIAH METODE PENELITIAN

PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA
2025

Persetujuan

Nama : SHAF AULIA ZAHRA FATHONAH
NIM : 125239207
Program Studi : AKUNTANSI BISNIS
Judul : Memaksimalkan Potensi Kinerja Keuangan, Penerimaan
Pasar dan Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal
Berdasarkan Golden Rasio: Studi pada Sektor Industri
Indonesia

Skripsi ini disetujui untuk diuji

Jakarta, 23-Juni-2025

Pembimbing:
VIRIANY, S.E., Ak., M.M.CA.BKP
NIK/NIP: 10101021



Pengesahan

Nama : SHAF AULIA ZAHRA FATHONAH
NIM : 125239207
Program Studi : AKUNTANSI BISNIS
Judul Skripsi : Memaksimalkan Potensi Kinerja Keuangan, Penerimaan Pasar dan Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Berbasis Golden Rasio: Studi pada Sektor Industri Indonesia
Title : Maximizing the Potential of Financial Performance, Market Acceptance, and Firm Value with Golden Ratio-Based Capital Structure: A Study on the Indonesian Industrial Sector

Skripsi ini telah dipertahankan di hadapan Dewan Penguji Program Studi AKUNTANSI BISNIS Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Tarumanagara pada tanggal 12-Juli-2025.

Tim Penguji:

1. JAMALUDDIN ISKAK, Dr., MSI., AK., CPI., CA., CPA
2. VIRIANY, S.E., Ak., M.M.CA.BKP
3. MALEM UKUR TARIGAN, Drs., Ak., M.M., CA.

Yang bersangkutan dinyatakan: **LULUS.**

Pembimbing:
VIRIANY, S.E., Ak., M.M.CA.BKP
NIK/NIP: 10101021

Jakarta, 12-Juli-2025

Ketua Program Studi

HENDRO LUKMAN, Dr. SE,MM,Akt,CPMA, CA,CPA (Aust.)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis sampaikan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan kekuatan, berkat dan rahmat kepada penulis untuk berkesempatan menyelesaikan Tugas Akhir yang dipercayakan kepada penulis.

Terima kasih yang sebesar-besarnya penulis sampaikan kepada:

1. Ibu Viriany, S.E., Ak., M.M.CA.BKP. sebagai dosen pembimbing peneliti yang memberi kesempatan bagi peneliti untuk menyusun skripsi ini dan dengan sabar untuk meluangkan waktu dan pikiran, serta memberikan bimbingan dari awal hingga akhir penyusunan skripsi ini sehingga dapat diselesaikan dengan baik;
2. Bapak Prof. Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., M.B.A. sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara;
3. Bapak Dr. Hendro Lukman, S.E., M.M., Ak., CPMA, CA, CPA (Aust.), CSRS, ACPA sebagai Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara;
4. Orang tua penulis, Didi Suharyadi dan Enden Ratnadiyah yang telah memberi dukungan berupa doa terbaik kepada penulis, serta menjadi semangat juang penulis;
5. Saudara kandung penulis, Deden Ramadhan, Nurel Ayuningdyah, Siti Fatimah Azzahra, Arsy Sakinah Humaira, serta Lestia Agustina yang menjadi bagian pemberi semangat dan dukungan kepada penulis,
6. Keponakan penulis, Qisya Ainunnisa, Qinara Humaira, Qailula Hanum Maura, Qiandra Hanindya, dan Nayara yang ikut memberi semangat kepada penulis;
7. Teman-teman satu perjuangan bimbingan penulis, Rahmat Prasetyo Adi dan Nurul Hidayah yang senantiasa menemani penulis untuk menyelesaikan penulisan tugas akhir hingga dini hari;

8. Kak Istiana Aini yang memberikan dorongan dan ide kepada penulisan penelitian ini;
9. Teman-teman aui x untar yang senantiasa saling menolong dan membantu (Yumna, Kartika, Bella, Dina, Pau, Oka, Reza, Tangguh, Aziz, dll)
10. Teman-teman serta sudut ujung kanan Kopi Kenangan Bendungan Hilir yang menjadi saksi tempat perjuangan penulisan serta pengolahan data dari tugas akhir penulis;
11. Rekan kerja penulis serta senior di DJPI di Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia;
12. Pihak-pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu,

Skripsi yang berjudul “Memaksimalkan Potensi Kinerja Keuangan, Penerimaan Pasar dan Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Berbasis *Golden Ratio*: Studi pada Sektor Industri Indonesia” ini membahas mengenai pemanfaatan rasio emas atau *golden ratio* terhadap struktur modal perusahaan.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca yang bersifat membangun untuk menjadikan skripsi ini lebih baik.

Jakarta, Juni 2025

Peneliti,

Shafa Aulia Zahra Fathonah

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA

ABSTRAK

**MEMAKSIMALKAN POTENSI KINERJA KEUANGAN, PENERIMAAN
PASAR DAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL
BERBASIS GOLDEN RATIO: STUDI PADA SEKTOR INDUSTRI
INDONESIA**

Optimal capital structure is a critical issue in corporate financial management, especially in industrial sectors that require large financing. The concept of the golden ratio (61.8% debt and 38.2% equity) adapted from the Fibonacci mathematical principle began to be applied in corporate finance because it was believed to create an ideal balance between risk and return. This study aims to examine the effect of a capital structure that utilizes the ideal golden ratio proportion (61.8%) on financial performance (revenue and profit/loss), market acceptance (stock price and EV/EBIT ratio), and firm value (Tobin's Q). The data used in this research are annual report data from industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2014 to 2023. The sample was selected using a purposive sampling technique, resulting in a total of 11 companies. The data were processed using GRETl and EViews 12 software. The findings indicate that a golden ratio-based capital structure has a positive and significant effect on firm value as measured by Tobin's Q, but has a negative and significant effect on revenue and stock price. Furthermore, it has no significant effect on profit/loss and the EV/EBIT ratio. These findings confirm that the application of the golden ratio in capital structure needs to consider the context of emerging markets such as Indonesia.

Keywords: *Golden Ratio, Capital Structure, Financial Performance, Market Acceptance, Tobin's Q.*

Struktur modal optimal merupakan isu kritis dalam manajemen keuangan perusahaan, khususnya di sektor industri yang membutuhkan pembiayaan besar. Konsep golden ratio (61.8% utang dan 38.2% ekuitas) yang diadaptasi dari prinsip matematika Fibonacci mulai diaplikasikan dalam keuangan perusahaan karena diyakini dapat menciptakan keseimbangan ideal antara risiko dan return. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal yang memanfaatkan proporsi ideal golden ratio (61,8%) kepada kinerja keuangan (pendapatan dan laba/rugi), penerimaan pasar (harga saham dan rasio EV/EBIT), serta nilai perusahaan (Tobin's Q). Data yang digunakan adalah data laporan tahunan dari perusahaan sektor industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun

2014 s.d. 2023. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling sehingga total sampel perusahaan adalah 11 perusahaan. Data diolah menggunakan aplikasi GRETl dan Eviews 12. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah bahwa struktur modal berbasis golden ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, namun berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pendapatan dan harga saham, serta tidak berpengaruh terhadap laba/rugi dan rasio EV/EBIT. Temuan ini menegaskan bahwa penerapan golden ratio dalam struktur modal perlu mempertimbangkan konteks pasar berkembang seperti Indonesia.

Kata Kunci: *Golden Ratio*, Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Penerimaan Pasar, Tobin's Q.

DAFTAR ISI

TANDA PENGESAHAN SKRIPSI	iii
KATA PENGANTAR	iv
ABSTRAK.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Permasalahan.....	1
B. Identifikasi Masalah	3
C. Tujuan dan Manfaat	10
BAB II LANDASAN TEORI.....	12
A. Gambaran Umum Teori	12
B. Definisi Konseptual Variabel	18
C. Kaitan Antara Variabel	26
D. Penelitian Terdahulu	31
E. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.....	37
BAB III METODE PENELITIAN	43
A. Desain Penelitian.....	43
B. Populasi, Teknik Pemilihan Sampel, Dan Ukuran Sampel.....	43
C. Operasionalisasi Variabel Dan Instrumen.....	45
1. Variabel Independen	45
2. Variabel Dependen.....	46
D. Analisis Data	48
1. Uji Statistik Deskriptif	49
2. Uji Pemilihan Model	49
3. Uji Regresi Data Panel	51
E. Asumsi Analisis Data.....	52
1. Uji Normalitas	52
2. Uji Multikolinieritas.....	52
3. Uji Heteroskedastisitas.....	53

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	54
A. Deskripsi Subyek Penelitian	54
B. Deskripsi Obyek Penelitian.....	57
C. Hasil Uji Asumsi Analisis Data	61
1. Uji Model Regresi Data Panel.....	61
2. Uji Asumsi Klasik	71
D. Hasil Analisis Data.....	80
E. Pembahasan	88
BAB V PENUTUP	102
A. Kesimpulan	102
B. Keterbatasan dan Saran	104

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Rangkuman Penelitian Terdahulu terkait Golden Ratio pada berbagai bidang ilmu.....	17
Tabel 1.2	Rangkuman Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3.1	Operasionalisasi Variabel	47
Tabel 4.1	Proses Pemilihan Sampel	55
Tabel 4.2	Daftar Nama Sampel Perusahaan	56
Tabel 4.3	Model Regresi Penelitian.....	61
Tabel 4.4	Hasil Uji Pemilihan Model Regresi untuk Model Persamaan Pendapatan.....	65
Tabel 4.5	Rangkuman Hasil Uji untuk Model Laba/Rugi	66
Tabel 4.6	Rangkuman Hasil Uji untuk Model Harga Saham	67
Tabel 4.7	Rangkuman Hasil Uji untuk Model Rasio EV/EBIT	69
Tabel 4.8	Rangkuman Hasil Uji untuk Model Nilai Perusahaan.....	70
Tabel 4.9	Metode Terbaik untuk Masing-Masing Model Per Variabel Y.....	71
Tabel 4.10	Hasil Uji Normalitas 14 Perusahaan berdasarkan JB Test	71
Tabel 4.11	Hasil Uji Normalitas 14 Perusahaan berdasarkan Skewness dan Kurtosis.....	72
Tabel 4.12	Hasil Uji Normalitas 11 Perusahaan berdasarkan Skewness dan Kurtosis.....	76
Tabel 4.13	Tabel Interpretasi Regresi Model Pendapatan.....	81
Tabel 4.14	Tabel Interpretasi Regresi Model Laba/rugi.....	81
Tabel 4.15	Tabel Interpretasi Regresi Model Harga Saham.....	82
Tabel 4.16	Tabel Interpretasi Regresi Model Rasio EV/EBIT	83
Tabel 4.17	Tabel Interpretasi Regresi Model Nilai Perusahaan	83
Tabel 4.18	Rangkuman skor uji t atau z	86
Tabel 4.19	Kategori Nilai Koefisien Determinasi Menurut Chin (1998).....	87
Tabel 4.20	Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	87

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1	Hasil Uji Statistik Deskriptif	58
Gambar 4.2	Hasil uji LM BP Model Pendapatan	63
Gambar 4.3	Hasil Uji Chow Model Pendapatan.....	63
Gambar 4.4	Hasil Uji Hausman Model Pendapatan	64
Gambar 4.5	Hasil Uji Panel Specification Model Laba/rugi	66
Gambar 4.6	Hasil Uji Panel Specification Model Harga Saham	67
Gambar 4.7	Hasil Uji Panel Specification Model Rasio EV/EBIT	68
Gambar 4.8	Hasil Uji Panel Specification Model Nilai Perusahaan.....	70
Gambar 4.9	Grafik Histogram untuk variabel Y1 (Pendapatan).....	73
Gambar 4.10	Grafik Histogram untuk variabel Y2 (Deviasi Laba/rugi Maksimum)	74
Gambar 4.11	Grafik Histogram untuk variabel Y4 (Rasio EV/EBIT).....	74
Gambar 4.12	Grafik Histogram untuk variabel Y3 (Deviasi Harga Saham Maksimum)	75
Gambar 4.13	Grafik Histogram untuk variabel Y5 (Deviasi Nilai Perusahaan Maksimum)	75
Gambar 4.14	Hasil Uji Heteroskedastisitas untuk Variabel Y2.....	77
Gambar 4.15	Hasil Uji Heteroskedastisitas untuk Variabel Y1, Y3, Y4 dan Y5 yang menggunakan metode Random Effect Model (REM).....	78
Gambar 4.16	Hasil Uji Heteroskedastisitas untuk Variabel Y2 yang menggunakan metode Common Effect Model (CEM).....	79
Gambar 4.17	Grafik Residual Heteroskedastisitas.....	80
Gambar 4.18	Hasil visualisasi data hubungan rasio ekuitas terhadap total aset (Equity/Total Assets) dan nilai aktual pendapatan terhadap maksimum historisnya.....	90
Gambar 4.19	Grafik visualisasi data yang menghubungkan antara struktur modal berupa SHE/Total Assets dengan rasio laba/rugi aktual terhadap nilai maksimum historisnya	92
Gambar 4.20	Grafik visualisasi data yang menghubungkan antara struktur modal berupa SHE/Total Assets dengan harga saham aktual terhadap nilai maksimum historisnya.....	95
Gambar 4.21	Grafik visualisasi data yang menghubungkan antara struktur modal berupa SHE/Total Assets dengan rasio EV/EBIT aktual terhadap nilai maksimum historisnya	97
Gambar 4.22	Grafik visualisasi data yang menghubungkan antara struktur modal berupa SHE/Total Assets dengan rasio Tobin's Q aktual terhadap nilai maksimum historisnya	100

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sektor Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.....	111
Lampiran 2. Data Variabel X, Y1, Y2, Y3, Y4, Dan Y5 Terhadap 14 Perusahaan Awal.....	113
Lampiran 3. Data Variabel X, Y1, Y2, Y3, Y4, Dan Y5 Terhadap 11 Perusahaan (Setelah Penghapusan <i>Outlier</i>)	120
Lampiran 4 Tabel Hasil Regresi Menggunakan Aplikasi Gretl.....	126

BAB I

PENDAHULUAN

A. Permasalahan

1. Latar Belakang Masalah

Salah satu kebijakan keuangan yang menjadi perhatian setiap manajemen perusahaan adalah kebijakan struktur modal. Struktur modal merupakan kombinasi antara penggunaan modal sendiri dan penggunaan pinjaman jangka panjang sebagai alat pembiayaan dalam perusahaan melakukan operasional dan kegiatan bisnis lainnya sehari-hari. Manajer keuangan perusahaan harus hati-hati dalam menentukan struktur modal yang memengaruhi nilai perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menghadapi persaingan ketat di dunia bisnis.

Sesuai dengan Teori *Trade off* (De Haas & Peeters, 2004) perusahaan mengoptimalkan struktur modalnya karena terdapat *trade off* antara keuntungan dan kerugian dari pemakaian hutang pada nilai perusahaan. Saat perusahaan meningkatkan proporsi *leverage* dengan menggunakan lebih banyak penggunaan hutang maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan atas pengurangan pajak dari beban bunga yang juga meningkatkan nilai perusahaan. Namun, peningkatan *leverage* juga akan menimbulkan kerugian yang meningkatkan biaya langsung berupa biaya administrasi dan hukum serta biaya tidak langsung berupa biaya keagenan (*agency cost*) yang berhubungan terhadap risiko kebangkrutan yang tinggi dan ketidakmampuan menjalankan bisnis (F. Nosita, 2016).

Struktur modal yang optimal maka akan menghasilkan tingkat pengembalian (*turn back*) yang optimal sehingga selain perusahaan memperoleh keuntungan, para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan (Brigham & Houston, 2016). Oleh karena itu pemilihan proporsi utang dan ekuitas yang tepat dibutuhkan, yaitu seberapa besar proporsi modal

sendiri dan hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga menghasilkan kinerja keuangan perusahaan yang maksimal (Amin & Cek, 2023).

Penelitian struktur modal telah dilakukan terus menerus selama lebih dari lima dekade dimulai dari Miller dan Modigliani (1958), yang mengarah pada perumusan model dan teori kontemporer. Tema utama yang selama ini diteliti sebagian besar yaitu bagaimana optimalisasi struktur modal. Hingga saat ini, model komprehensif yang telah menggabungkan semua pengamatan empiris terkait struktur modal belum ada, oleh karena itu setiap perusahaan harus mengembangkan sendiri fleksibilitas keuangan dan menetapkan target proporsi di bawah kondisi spesifik yang diberlakukan (Ana Mugoša & Saša Popović, 2021).

Istilah proporsi biasanya merujuk pada keseimbangan atau simetri antara elemen tertentu (Haylock, 2006). Dalam kehidupan sehari-hari, kita menggunakan kata "proporsi" baik untuk hubungan komparatif antara bagian yang berhubungan dengan ukuran atau kuantitas, atau ketika menggambarkan hubungan yang harmonis antar bagian. Dalam matematika, istilah "proporsi" digunakan untuk mendeskripsikan persamaan yang setipe seperti: sembilan berbanding tiga dan enam berbanding dua. Rasio Emas memberi kita perpaduan yang menarik dari dua definisi di dalamnya (Mario Livio, 2002).

Rasio proporsi seperti ini pertama kali disebutkan pada buku II, proposisi XI dari risalahnya *The Elements* (308 SM) oleh Matematikawan Yunani Euclid (sekitar 300 SM), yang juga dikenal sebagai Euclid dari Alexandria atau “bapak geometri”. Pada abad ke-12, Leonardo da Pisa seorang ahli matematika, pada buku *Liber Abbaci* memperkenalkan sistem bilangan desimal "Deret Fibonacci" yang ditemukan pada fenomena penjumlahan angka kelahiran kelinci. Sepasang kelinci ditempatkan dalam sebuah kandang untuk mengetahui berapa banyak keturunan yang akan dihasilkan oleh pasangan ini dalam satu tahun jika setiap pasangan kelinci melahirkan sepasang kelinci baru setiap bulannya dimulai dari bulan kedua dalam hidupnya; diasumsikan tidak ada kematian yang terjadi.

Hasil penelitian tersebut menemukan deret angka 0, 1, 2, 3, 5, 8, 13,... dimana ketika angka kelahiran berikutnya dihitung dengan menambahkan dua angka sebelumnya, menghasilkan deret seri yang unik. Bahwa angka apa pun yang dibagi dengan angka sebelumnya secara asimtotik menghasilkan 1,618. (Ulbert, 2022). Selama 2400 tahun terakhir, Rasio emas telah memukau banyak orang di berbagai bidang (Kham, dkk, 2023). *De divina proportione* (1509), karya Luca Pacioli adalah awal sejarah modern terkait rasio emas. Dalam buku ini, Pacioli menulis tentang proporsi matematis dan artistik, khususnya matematika rasio emas dan aplikasinya dalam seni dan arsitektur. Buku ini berisi lusinan ilustrasi indah tentang padatan geometris tiga dimensi dan template untuk huruf-huruf kaligrafi yang banyak diantaranya diilustrasi oleh Leonardo da Vinci. Hal ini ditunjukkan oleh hubungan dalam segmen mana pun antara dua panjang yang tidak sama, di mana yang lebih besar adalah rata-rata proporsional antara yang lebih rendah dan jumlah keduanya (Biancone et al., 2017).

Kemudian pada tahun 1815, Martin Ohm, menyebutkan istilah “Rasio Emas” atau *Goldener Schnitt* (1,618) untuk merepresentasikan Phi (Φ) sebagai proporsi ilahi untuk pertama kalinya. Istilah *golden mean* (0,618) dan *golden ratio* (1,618) mewakili phi (Φ) dan kebalikannya. Proporsi adalah sebuah bilangan irasional yang, sejak tahun 1914, dilambangkan dengan huruf Yunani phi (notasi umum: ϕ , phi, ϕ , Φ). Rasio emas akan menjadi bilangan irasional, desimal tidak berulang, satu-satunya angka yang memiliki bagian desimal, bagian yang mengikuti titik desimal - identik dengan kuadratnya dan kebalikannya sebagai $\phi^2 = 2.61803398874$, dan kebalikannya adalah $1/\phi = 0.61803398874$. (Ulbert dkk, 2022). Banyak akademisi dan peneliti di bidang sains dan seni menggunakan rasio emas dan angka Fibonacci pada paruh kedua abad ke-20 (Urmantsev, 2009).

B. Identifikasi Masalah

Sektor industri manufaktur merupakan sektor penting dalam perekonomian Indonesia bahkan merupakan penggerak utama perekonomian Indonesia. Kemenperin (2024) menyatakan bahwa pada tahun 2023 industri manufaktur

nasional mampu berperan penting terhadap capaian produk domestik bruto (PDB) nasional yaitu mencapai 16,83 % pada triwulan III Tahun 2023. Pada periode yang sama, pertumbuhan industri manufaktur mampu menembus 5,02 %, dan dapat melampaui pertumbuhan ekonomi nasional yang berada di angka 4,94 %. (sumber: indonesia.go.id).

Menteri Perindustrian Republik periode 2019–2024, Agus Gumiwang Kartasasmita, dalam Jumpa Pers Akhir Tahun Kemenperin pada tanggal 28 Desember 2023 menyatakan bahwa pada Tahun 2024 Kementerian Perindustrian menargetkan pertumbuhan sektor industri pengolahan nonmigas pada angka 5,80%. Target ini lebih tinggi dari target 4,81% pada 2023. (sumber: www.bisnis.com).

Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS), nilai ekspor produk manufaktur mendominasi dengan nilai lebih dari USD 171,23 miliar pada periode Januari–November 2023. Berdasarkan laporan publikasi safeguardglobal.com, Indonesia masuk 10 besar penyumbang produk manufaktur dunia, yang sekaligus menjadi satu-satunya negara ASEAN di dalam daftar tersebut. Berdasarkan publikasi tersebut, Indonesia berkontribusi sebesar 1,4 persen kepada produk manufaktur global. (sumber: kominfo.go.id).

Sektor industri manufaktur adalah sektor dominan, dimana berkembangnya industri manufaktur dapat meningkatkan perkembangan sektor lainnya seperti sektor pertanian dan sektor jasa. Berkembangnya industri manufaktur mendorong perkembangan sektor pertanian yang menjadi pemasok bahan mentah bagi industri. Hal sama terjadi dengan sektor jasa yang juga berkembang, meskipun terdapat lembaga keuangan dan lembaga komersial yang dapat mendorong pertumbuhan sektor industri (Nurhayani, 2022; Asmara dan Jedi, 2018; Sholiha et al., 2017).

Namun, jika dibandingkan dengan negara-negara tetangga dari beberapa negara anggota ASEAN, Indonesia terbukti sangat kompetitif dalam *forward linkage* namun lemah dalam *backward linkage*. Indonesia perlu meningkatkan

produktivitasnya untuk mentransformasi ekonominya dari negara pengekspor menjadi salah satu negara basis produksi global. Ekspor Indonesia rapuh karena harga komoditas internasional yang berfluktuasi (Verico, 2021).

Tantangan ekonomi global di tahun 2024 mencakup beberapa hal penting. Salah satu yang paling menonjol adalah menurunnya permintaan global, yang menjadi persoalan besar bagi Indonesia. Ketidakpastian ekonomi dunia, perubahan arah kebijakan perdagangan, serta ketidakstabilan ekonomi di sejumlah negara dapat menyebabkan penurunan permintaan terhadap produk ekspor Indonesia. Hal ini berisiko menghambat pertumbuhan ekonomi nasional dan kinerja sektor ekspor. Selain itu, fluktuasi harga komoditas seperti minyak, batu bara, logam, dan komoditas ekspor lainnya juga berpotensi menjadi tantangan besar. Perubahan harga tersebut dapat memengaruhi penerimaan negara, keseimbangan perdagangan, serta kinerja industri berbasis komoditas. (sumber: setkab.go.id).

Perusahaan manufaktur, seperti yang bergerak di sektor logam, mesin, dan alat transportasi, memerlukan investasi besar dalam mesin dan teknologi. Misalnya, industri pengolahan logam dan elektronika di Indonesia mengalami pertumbuhan signifikan pada tahun 2023, hal ini sebagian besar karena investasi besar di aset fisik seperti pabrik dan teknologi canggih (sumber: Bisnis.com).

Kurangnya investasi di bidang infrastruktur selama satu dekade telah mengakibatkan biaya logistik di Indonesia termasuk yang paling tinggi di kawasan Asia Tenggara (Steven R. Tabor, 2015). Untuk tujuan jangka menengah dan panjang, Indonesia perlu mengalami transformasi ekonomi dari *Forward Linkage* ke *Backward Linkage* melalui perbaikan sisi penawaran seperti peningkatan peran *research and development* (R&D), peningkatan produktivitas sumber daya manusia, pembangunan infrastruktur yang tepat dan masif, dan reformasi struktural yang tepat dan efektif sesuai dalam implementasi Omnibus Law (Verico K, 2021).

Salah satu bukti nyata ketergantungan industri manufaktur di Indonesia pada keadaan global, yaitu PMI manufaktur RI anjlok dikarenakan kondisi pasar global lemah. Badan Kebijakan Fiskal (BKF) Kementerian Keuangan mencatat bahwa PMI manufaktur Indonesia pada September 2024 masih berada dalam zona kontraksi sejak Juli 2024. PMI manufaktur global juga mengalami Penurunan selama tiga bulan berturut-turut membawa indeks ke level 48,8 pada September 2024. Badan Kebijakan Fiskal (BKF) mencatat bahwa sebagian besar komponen dalam PMI manufaktur global mengalami penyusutan, termasuk output, pesanan baru, pesanan ekspor baru, serta jumlah tenaga kerja. (sumber: Bisnis.com).

Ketergantungan Industri manufaktur, yang sering kali menghadapi fluktuasi harga komoditas dan biaya produksi tinggi tentunya membutuhkan struktur modal yang efisien untuk mengurangi risiko finansial dan memaksimalkan profitabilitas. Struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan menjaga keseimbangan antara utang dan ekuitas, sehingga dapat memanfaatkan peluang pertumbuhan dengan risiko yang lebih terkontrol.

Dalam bisnis dan ekonomi, penerapan rasio emas telah digunakan secara luas dalam manajemen, penjualan, pengembangan ekonomi, analisis pasar saham, perkiraan pertumbuhan, kontrol kualitas, dan bahkan deteksi penipuan. Beberapa penelitian menyelidiki hubungan antara struktur modal dan profitabilitas perusahaan di bidang manufaktur dan jasa (Mahmood et al, 2017; Akhtar et al., 2019; Khan et al., 2021; Imran & Sulehri, 2023).

Berdasarkan revidi literatur oleh penulis, penerapan golden rasio secara spesifik kepada struktur modal masih sangat sedikit dan minim literatur. Ulbert dkk (2022) adalah yang pertama kali secara spesifik menghubungkan analisis proporsi struktur modal berbasis golden rasio terhadap pertumbuhan kinerja keuangan dan penerimaan pasar perusahaan. Penelitian oleh Ulbert dkk. dilakukan dengan objek perusahaan manufaktur dan jasa di USA dan Eropa selama 10 Tahun. Kemudian, penelitian serupa dilakukan oleh Khan, dkk

(2023) dengan objek perusahaan manufaktur dan jasa di Pakistan selama 10 Tahun dan oleh Perera & Kumara pada (2023) dengan populasi perusahaan manufaktur dan jasa di Sri Lanka. Menariknya dari ketiga penelitian dengan 4 variabel dependen serta 1 variabel independen yang sama ini menghasilkan hasil yang berbeda.

Berdasarkan hasil penelitian oleh Ulbert, dkk (2022) Deviasi *shareholder's equity per total aset ratio* dari golden rasio berpengaruh positif terhadap deviasi absolut total pendapatan maksimum, harga saham maksimum, EV/EBIT maksimum, namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap deviasi total pendapatan maksimum. Pada penelitian oleh Khan, dkk (2023) menunjukkan bahwa deviasi *shareholder's equity per total aset ratio* dari golden rasio berpengaruh negatif insignifikan terhadap deviasi absolut: total pendapatan maksimum, total pendapatan bersih maksimum, harga saham maksimum, dan EV/EBIT maksimum. Sedangkan menurut Perera & Kumara (2023) deviasi *shareholder's equity per total aset ratio* dari golden rasio tidak berpengaruh signifikan terhadap deviasi absolut total pendapatan maksimum, total pendapatan maksimum, deviasi harga saham maksimum dan EV/EBIT maksimum.

Penelitian lanjutan lain yang menghubungkan data rasio berbasis golden rasio terhadap kinerja perusahaan adalah penelitian oleh Amin & Cek pada tahun 2023. Amin & Cek berpendapat bahwa deviasi rasio ekuitas berbasis golden rasio berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan dengan variabel dependen berupa nilai perusahaan yang dihitung menggunakan Tobin's Q pada lingkup perusahaan non-finansial yang berada di Prancis dan Inggris.

Penelitian ini merupakan penelitian yang baru karena beberapa alasan. Pertama, penelitian yang meneliti peran golden rasio dalam menentukan tingkat struktur modal yang optimal di Indonesia hanya terdapat satu penelitian. Penelitian di Indonesia dilakukan oleh I.A.Y Putri pada tahun 2024 dengan mencari pengaruh beberapa rasio struktur modal yaitu DER (Rasio Ekuitas),

DDER (Rasio Solvabilitas), DSTD (Rasio Hutang jangka pendek), dan DLTD (Rasio Hutang jangka panjang) berbasis golden rasio terhadap nilai perusahaan yang dihitung menggunakan Tobin's Q.

Kedua, penelitian terdahulu di Indonesia baru menguji pada perusahaan sektor Infrastruktur dan menggunakan populasi 7 Tahun, penelitian ini menambah literatur bagi perusahaan sektor lain berupa sektor Industri dan dengan menggunakan populasi selama 10 Tahun yaitu pada Tahun 2014-2023.

Selain itu, penelitian ini mencoba menggabungkan penelitian-penelitian terdahulu dengan menggabungkan variable dependen berupa nilai perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q dan variabel dependen lain berupa deviasi maksimum terhadap total pendapatan, laba bersih, harga saham dan rasio valuasi EV/EBIT selama 10 Tahun.

Berdasarkan uraian perbandingan hasil penelitian sebelumnya, dapat dilihat bahwa penelitian terkait pengaruh rasio ekuitas berbasis golden rasio terhadap kinerja keuangan dan penerimaan pasar memiliki beberapa hasil yang bervariasi dan literatur yang ada masih sangat minim. Melihat permasalahan tersebut, peneliti bermaksud menguji kembali dan menambah literatur terhadap studi upaya optimalisasi struktur modal perusahaan dengan penerapan *golden* rasio dalam meningkatkan kinerja keuangan, penerimaan pasar dan nilai perusahaan khususnya pada sektor industri manufaktur di Indonesia. Sehingga penulis melakukan penelitian berjudul **“Memaksimalkan Potensi Kinerja Keuangan, Penerimaan Pasar dan Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Berbasis *Golden Ratio*: Studi Pada Sektor Industri Indonesia”**

2. Batasan Masalah

Penelitian ini berfokus untuk mengetahui pengaruh struktur modal berbasis *golden* rasio terhadap kinerja keuangan, penerimaan pasar dan nilai perusahaan. Variabel independen (bebas) pada penelitian ini yaitu menggunakan rasio keuangan berupa Deviasi Rasio Ekuitas (SHE/TA) dari *golden ratio*. Variabel

dependen pada penelitian ini yaitu *Deviation of actual total revenues from the 10 year maximum* (deviasi pendapatan dari nilai maksimum selama 10 tahun) dan *Deviation of actual net income from the 10 year maximum* (deviasi laba bersih dari nilai maksimum selama 10 tahun) untuk merepresentasikan kinerja keuangan, kemudian *Deviation of the actual stock price from the 10-year maximum* (Deviasi harga saham dari puncak historisnya selama 10 tahun) dan *Deviation of the actual EV/EBIT multiple from the 10-year maximum* (Deviasi rasio EV/EBIT dari nilai maksimum selama 10 tahun) untuk merepresentasikan penerimaan pasar, serta nilai perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q. Subjek penelitian ini dibatasi pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 hingga 2023.

3. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan batasan masalah yang telah dijelaskan di atas, dapat dirumuskan suatu rumusan masalah. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah deviasi rasio ekuitas (SHE/TA) dari *golden ratio* memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan yang direpresentasikan dengan deviasi pendapatan dari nilai maksimum selama 10 tahun pada sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023?
- b. Apakah deviasi rasio ekuitas (SHE/TA) dari *golden ratio* memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan yang direpresentasikan dengan deviasi laba bersih dari nilai maksimum selama 10 tahun pada sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023?
- c. Apakah deviasi rasio ekuitas (SHE/TA) dari *golden ratio* memiliki pengaruh terhadap penerimaan pasar yang direpresentasikan dengan deviasi harga saham dari puncak historisnya selama 10 tahun pada sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023?

- d. Apakah deviasi rasio ekuitas (SHE/TA) dari *golden ratio* memiliki pengaruh terhadap penerimaan pasar yang direpresentasikan dengan deviasi rasio EV/EBIT dari nilai maksimum selama 10 tahun pada sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023?
- e. Apakah deviasi rasio ekuitas (SHE/TA) dari *golden ratio* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023?

C. Tujuan dan Manfaat

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Menganalisis pengaruh deviasi rasio ekuitas (SHE/TA) dari *golden ratio* terhadap kinerja keuangan yang direpresentasikan dengan deviasi pendapatan dari nilai maksimum selama 10 tahun pada sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023
- b. Menganalisis pengaruh deviasi rasio ekuitas (SHE/TA) dari *golden ratio* terhadap kinerja keuangan yang direpresentasikan dengan deviasi laba bersih dari nilai maksimum selama 10 tahun pada sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023
- c. Menganalisis pengaruh deviasi rasio ekuitas (SHE/TA) dari *golden ratio* terhadap penerimaan pasar yang direpresentasikan dengan deviasi harga saham dari puncak historisnya selama 10 tahun pada sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023
- d. Menganalisis pengaruh deviasi rasio ekuitas (SHE/TA) dari *golden ratio* terhadap penerimaan pasar yang direpresentasikan dengan deviasi rasio EV/EBIT dari nilai maksimum selama 10 tahun pada sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023

- e. Menganalisis pengaruh deviasi rasio ekuitas (SHE/TA) dari *golden ratio* terhadap nilai perusahaan pada sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2014-2023

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor, manajemen perusahaan, maupun bagi peneliti selanjutnya. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan sebagai tambahan literatur dengan menguji peran *golden ratio* dalam menentukan tingkat struktur modal yang optimal. Manfaat penelitian ini adalah:

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal yang optimal berbasis *golden ratio* sehingga memaksimalkan potensi kinerja keuangan, penerimaan pasar dan nilai perusahaan yang menguntungkan bagi perusahaan maupun investor.
- b. Bagi investor maupun calon investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur mengenai struktur modal yang optimal bagi perusahaan dengan penerapan *golden ratio* sehingga menjadi pertimbangan tambahan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.
- c. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur terkait penerapan *golden ratio* dan memanfaatkan rasio tersebut dalam berbagai bidang terutama akuntansi dan manajemen, serta dapat dijadikan sebagai dasar referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amin, H. I. M., & Cek, K. (2023). The Effect of Golden Ratio-Based Capital Structure on Firm's Financial Performance. *Sustainability*, 15(9), 7424.
- Adinda Indriani, Hanura (2021). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta.
- Al Hayek, M.A. (2018). The Relationship Between Sales Revenue and Net Profit with Net Cash Flows from Operating Activities in Jordanian Industrial Joint Stock Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 8(3), 149-162.
- Aljamaan, B. E. (2018). Capital Structure: Definitions, Determinants, Theories And Link With Performance Literature Review. *In European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 6(2), 49–72.
- Aryanti, Wayan (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi san Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang. Skripsi Thesis (Tidak diterbitkan). IBI Darmajaya, Bandar Lampung.
- Ayu Aziza, Widya (2021). Analisis Sistem Antrian Layanan Teller Bank Negara Indonesia (BNI) Kantor Cabang Jakarta Kota. Skripsi thesis (Tidak diterbitkan). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta.
- Biancone, P. P., Secinaro, S., & Brescia, V. (2017). Golden Ratio Accounting: the evidence in Financial Reporting. *In Department of Management & University of Turin, International Journal of Business and Social Science*, 8(1), 58–59.
- Chakrabarti, A., & Chakrabarti, A. (2019). The capital structure puzzle-evidence from Indian energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*, 13(1), 2–23.
- Chan, R. W., & Lui, B. C. (2011). Seeking a True Picture of a Company's Financial Strength. *BetterInvesting*, January, 27-28.
- Chin, W. W. (1998). The Partial Least Squares Aproach to Structural Equation Modeling. *Modern Methods for Business Research*, 295, 336.

- Csapi, V., Ulbert, J., & Tóth-Pajor, Á. (2024). Golden ratio-based leverage targeting and the ESG performance of US and European listed firms. *Research in International Business and Finance*, 71, 102469.
- Dwi Afriyanti, Laras (2018). Pengaruh Pengetahuan, Penerapan E-Spt Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Dalam Melaporkan Spt (Survey Pada WPOP Di Kantor Pelayanan Pajak Pratama Jatinegara). Skripsi thesis (Tidak diterbitkan). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STEI), Jakarta.
- Elena, M., & Pratama, W. P. (2024, 10 Oktober). PMI Manufaktur RI Anjlok, Kemenkeu Sebut karena Kondisi Pasar Global Lemah. *Bisnis.com*.
- Ghosh, A., Cai, F., & Li, W. (2000). "The determinants of capital structure." *American Business Review*, 18(2), 129–132.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. (Edisi 8). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam, & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan menggunakan EViews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haylock, D., (2010). *Mathematics Explained for Primary Teachers 4th Edition*. London: SAGE.
- Humas. (2023, 20 Desember). *Indonesia 2024: Meniti Kemajuan di Tengah Rengkuhan Tantangan*. Sekretariat Kabinet Republik Indonesia.
- Iramadani, Eristya Zanuarista. (2021). Pengaruh Modal Kerja dan Hutang Terhadap Laba Bersih (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). Thesis (Tidak diterbitkan). STIE PGRI Dewantara, Jombang.
- Jõeveer, K. (2013). Firm, country and macroeconomic determinants of capital structure: Evidence from transition economies. *Journal of Comparative Economics*, 41(1), 294–308.
- Khan, N., Zada, H., & Wong, W. (2023). Enhancing Financial Performance and Market Acceptance Through Golden Ratio-Based Capital Structure Decisions: An Empirical Investigation in the Manufacturing and Services Sectors. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 19(2), 41–70.

- King, Charles. (1963). *Leonardo Fibonacci*. California: San Jose State College.
- Kurniadiantoyo, G. M. K. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(10).
- Kusnandar, Stephen., Setiawan, A., & Djajadikerta, H. (2024). Nilai Perusahaan dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Journal of Social and Economics Research*, 6(1).
- Livio, Mario. (2002). *The Golden Ratio: The Story of PHI, the World's Most Astonishing Number*. New York: Broadway Books.
- Mugoša, A., & Popović, S. (2021). Deviation from target capital structure as a factor of acquisition decisions in European developed markets. *Argumenta Oeconomica*, 2021(1), 53–78.
- Naini, F. B. (2024). The Golden Ratio—Dispelling The Myth. *Maxillofacial Plastic and Reconstructive Surgery*, 46(1).
- Nosita, F. (2018). Struktur Modal Optimal Dan Kecepatan Penyesuaian: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia. *Ekuitas. Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 20(3), 305–324.
- Nurdifa, A. R., & Meilanova, D. R. (2023, 29 Desember). Kemenperin Pasang Target Agresif Pertumbuhan Manufaktur 2024, Ini Sektor Andalannya. *Bisnis.com*.
- Nurhayani. (2022). Analisis sektor industri manufaktur di Indonesia. *Jurnal Paradigma Ekonomika* 17(3), 2684 -7868.
- Onasis, Dini. (2016). Pengaruh PER dan EV/EBITDA Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Industri Barang-Barang Konsumsi Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 14(2), 148-159.
- Oktafia Indah Lestari, Indah. (2021). Penerapan Pencatatan Pendapatan dan Beban pada Warehouse PT. Supra Raga Transport. Tesis. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta.
- Olii, N., Solikahan, E. Z., & Ariawan. (2021). Pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sub sektor makanan dan

- minuman di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 3(1).
- Parkash, M., Rhoades, S., & Brown, C. (2016). Tobin's Q Ratio and Firm Performance. *International Research Journal of Applied Finance*, VII(4).
- Perera, PADC & Kumara, UES. (2023, Dec 20th). The impact of golden ratio-based capital structure on financial performance and market acceptance: evidence from Sri Lanka. In Mr. DGL Rasika & Mr. AGDLK Gunaratne (co-chairs), 6 th Annual Research Symposium in Management. [Symposium]. Annual conference of the Faculty of Business Studies and Finance Wayamba University of Sri Lanka.
- Putri, A. R. (2024). Pengaruh Biaya Produksi dan Biaya Operasional Terhadap Laba Bersih pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023. Skripsi. GICI Business School, Depok.
- Putri, I. A. Y. (2024). Pengaruh Struktur Modal Berbasis Golden Ratio terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Infrastruktur. *Co-Value Jurnal Ekonomi Koperasi Dan Kewirausahaan*, 15(2).
- Rehwinkel, A. (2016). Corporate financial risk analysis according to the constructal law: exploring the composition of liabilities to assets. *International Journal of Heat and Technology*, 34(S1), S133–S140.
- Sapitri, Nur Ravena (2020) Pengaruh Fasilitas Online Trading, Modal Minimal Investasi Dan Persepsi Risiko Terhadap Minat Investasi. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta.
- Setianingsih, Ika. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Semen Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2021). Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta.
- Sianipar, S. (2107). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jom FISIp*, 4(1).
- Sihombing, Paulus A. (2022). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan pada Masa Pandemi Covid-19 (Studi Kasus pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021). Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta.

- Sondak, M. R. (2024). Examining Market Acceptance. *Jurnal Manajemen Pemasaran*, 18(2), 69–80.
- Supriandi, N., & Masela, M. Y. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur di Jawa Barat. *Sanskara Akuntansi Dan Keuangan*, 1(03), 142–152.
- Tabor, Steven R. (2015). Constraints To Indonesia's Economic Growth. 5 Asian Development Bank. *ADB Papers On Indonesia*, 10(December).
- Team, G. E. (2019, 17 Desember). *Apakah Leonardo da Vinci benar-benar Steve Jobs dari Renaisans*. FIRSTonline.
- Ulbert, J., Takács, A., & Csapi, V. (2022). Golden ratio-based capital structure as a tool for boosting firm's financial performance and market acceptance. *Heliyon*, 8(6), e09671.
- Utami, Hilmy Dwi (2019). Pengaruh Rasio Pengembalian Set Dan Rasio Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Tesis. Universitas Komputer Indonesia, Bandung.
- Verico, Kiki. (2021). What has been happening to Indonesia's Manufacturing Industry?. *LPEM-FEB UI Working Paper*, 058(March 2021).
- Waluyo, D (2024, 26 Januari). *Mendongkrak Kinerja Industri Manufaktur di 2024*. Indonesia.go.id.