



Pengaruh *board gender diversity*, *profitabilitas*, *sales growth*, risiko bisnis struktur aset dan CEO *tenure* terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi periode 2019-2023

Resita Jati Wasesa*

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: resita.21142@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This research seeks to explore how gender diversity within boards of directors influences capital structure, alongside examining the roles of profitability, revenue growth, business risk, asset composition, and CEO tenure. The focus is on energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2019 and 2023. Utilising a quantitative approach, the study relies on secondary data sources. The sample comprises firms in the energy sector that were publicly traded on the IDX during the specified years, selected through purposive sampling. Panel data regression analysis was employed using STATA version 17 to process the data. The results indicate that CEO tenure has a significant negative impact on the capital structure of energy companies. In relation to the length of the CEO's tenure, a company may appoint an experienced CEO as it reflects their understanding of the mechanisms of debt ratio usage and the associated risks. However, no significant relationships were found concerning gender diversity on the board of directors, profitability, sales growth, business risk, or asset structure. Therefore, companies in the energy sector should consider additional factors beyond these five variables to attain an optimal capital structure. Company management has the freedom to recruit members of the board of directors in terms of gender diversity. Management must maintain stable profitability so that creditors or investors can better consider the level of profitability when assessing the capital structure. Management should also ensure stable sales growth to avoid selling products on credit. Furthermore, the company's management is expected to choose between external and internal funding appropriately. Lastly, management must maintain financial stability, as it reflects the company's ability to meet long-term fixed asset requirements.

Keywords: board gender diversity; business risk; capital structure; CEO tenure; financial ratios.

<https://doi.org/10.26740/jim.v13n3.p596-610>

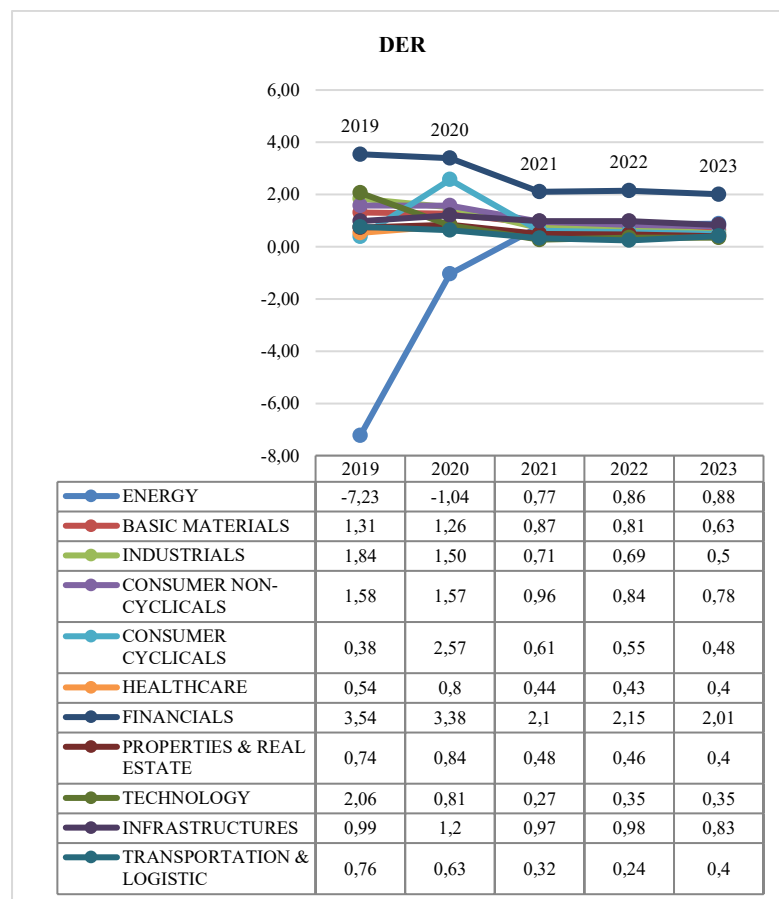
Received: July 4, 2025; *Revised:* August 16, 2025; *Accepted:* September 14, 2025; *Available online:* September 29, 2025

Copyright © 2025, The Authors. Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Pendahuluan

Seorang manajer keuangan diharapkan dapat mengelola pendanaan perusahaan dengan bijaksana, yang pada gilirannya berpengaruh pada pengoptimalan struktur modal perusahaan (Triyono *et al.*, 2019). Struktur modal (*capital structure*) adalah komponen penting dalam aktivitas operasional perusahaan, dan tanpa struktur yang tepat, perusahaan tidak akan mampu berfungsi sesuai dengan tujuan yang diinginkan (Rubiyana & Kristanti, 2020). Struktur modal merujuk pada pembagian antara total utang dan ekuitas yang dimanfaatkan untuk membiayai aktivitas operasional (Krismelina & Kristanti, 2023). Struktur modal memegang peranan penting bagi perusahaan dalam menilai keseimbangan antara utang dan ekuitas, guna mencapai komposisi yang ideal. Salah satu cara untuk mengukurnya adalah melalui rasio utang terhadap ekuitas (Giovanni & Rasyid, 2021). Struktur modal yang optimal harus mempertimbangkan antara risiko hutang dan kemampuan pengembalian bunga pinjaman. Proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) dipilih untuk menilai struktur modal karena memiliki peran vital dalam menghitung modal sendiri yang dimanfaatkan sebagai jaminan hutang (Triyono *et al.*, 2019).

Gambar 1 menunjukkan pergerakan nilai DER pada 11 sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-2023. Sektor energi menunjukkan peningkatan nilai DER yang signifikan, terlihat dari lonjakan antara tahun 2019-2020, yaitu dari angka -7,23 menjadi -1,04 dengan selisih 6,19, yang merupakan kenaikan tertinggi dibandingkan dengan sektor lainnya. Peningkatan tersebut berlanjut pada tahun 2020-2021 meskipun tidak sebesar sebelumnya, dengan selisih 0,27, dimana hampir semua sektor mengalami penurunan nilai DER. Pada tahun 2021-2022, sektor energi masih mencatatkan kenaikan nilai DER meskipun hanya sebesar 0,09, di saat rata-rata sektor lainnya mengalami penurunan. Peningkatan DER pada sektor energi terus berlanjut pada tahun 2022-2023, meskipun hanya selisih 0,02. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih dalam mengenai alasan pergerakan grafik nilai DER sektor energi di BEI yang terus mengalami kenaikan setiap tahunnya dari 2019-2023.



Sumber: idx.co.id (2024)

Gambar 1. Nilai DER Sektoral 2019-2023

Rasio DER yang tinggi pada suatu perusahaan menandakan peningkatan risiko kebangkrutan perusahaan, karena proporsi utang lebih besar dibandingkan ekuitasnya. Di sisi lain, upaya untuk mengurangi utang di sektor energi melalui pembatasan kredit berpotensi dapat merugikan sektor ini, mengingat struktur modalnya didominasi utang yang terus berkembang setiap tahunnya, dibandingkan dengan sektor-sektor lainnya (Safalah & Paramita, 2024). Fenomena pada nilai DER sektor energi di BEI yang mengalami peningkatan sepanjang tahun 2019-2023 memerlukan penelitian lebih lanjut.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang saling bertentangan antara satu dengan lainnya. Menurut Adusei dan Obeng (2019) pria dan wanita memiliki perbedaan dalam penghindaran risiko terkait pemilihan pendanaan pada struktur modal perusahaan sehingga keberagaman gender di dewan direksi memberikan dampak negatif terhadap struktur modal, mengindikasikan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh dewan direksi perempuan cenderung mempunyai berhati-hati dalam menyalurkan pinjaman. Sebaliknya, Krismelina dan Kristanti (2023) menemukan bahwa *board gender diversity* pada

dewan direksi berdampak positif signifikan terhadap struktur modal, karena kenaikan keberagaman gender memberikan solusi dari sudut pandang yang lebih luas dari sisi laki-laki dan perempuan sehingga dapat mengurangi risiko kebangkrutan akibat pengambilan hutang yang berlebihan. Namun, penelitian Firmansyah dan Kristanti (2022) menyatakan bahwa keberagaman gender di dewan direksi tidak berpengaruh pada struktur modal.

Profitabilitas juga berfungsi sebagai indikator perusahaan dalam memilih sumber pendanaan, dan sebagai indikator dalam menilai struktur modal perusahaan (Alnajjar, 2018). Pratama dan Susanti (2019) menemukan bahwa profitabilitas berdampak positif signifikan pada struktur modal, sebab besarnya keuntungan memungkinkan perusahaan memanfaatkan dana internal guna memenuhi kebutuhan investasinya dan mengurangi pengambilan pinjaman. Sebaliknya, Giovanni dan Rasyid (2021) menjelaskan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal, disebabkan peningkatan keuntungan cenderung mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap utang, yang pada gilirannya dapat menurunkan proporsi struktur modal yang bersumber dari utang. Di sisi lain, Krismelina dan Kristanti, (2023) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada struktur modal.

Peningkatan penjualan memberikan pengaruh positif terhadap laba perusahaan sekaligus faktor penting yang krusial saat pengambilan keputusan manajerial untuk menentukan struktur modal (Triyono *et al.*, 2019). Menurut Susanti *et al.* (2021) dan Hapsari *et al.* (2023), pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat berdampak positif terhadap struktur modal karena meningkatkan laba dan arus kas, sehingga perusahaan memiliki kapasitas lebih besar untuk membiayai operasional dan investasi tanpa terlalu bergantung pada utang. Sementara itu, Giovanni dan Rasyid (2021) menemukan bahwa *sales growth* berdampak negatif pada struktur modal, sedangkan menurut Habibah dan Andayani (2015) peningkatan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal.

Risiko bisnis tinggi dapat membatasi peluang perusahaan saat akan melakukan pinjaman dan mendorong perusahaan untuk lebih memanfaatkan ekuitas pada struktur modalnya, karena pendanaan melalui ekuitas dianggap aman dibandingkan dengan utang (Tantri, 2024). Hakim dan Apriliani (2020) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif pada struktur modal, sedangkan Tantri (2024) menegaskan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif pada struktur modal. Di sisi lain, Septiawan *et al.* (2022) risiko bisnis tidak berdampak pada struktur modal.

Mayoritas perusahaan mengalokasikan modal mereka dalam bentuk aset tetap, sehingga pengambilan pinjaman tidak menjadi sumber utama, melainkan hanya berfungsi sebagai tambahan (Putra & Mustafa, 2021). Berdasarkan penelitian sebelumnya, Firmansyah dan Kristanti (2022) menjelaskan bahwa hasil struktur aset tidak berdampak pada struktur modal, sementara penelitian oleh Hakim dan Apriliani (2020) struktur aset berpengaruh positif pada struktur modal. Menurut Giovanni dan Rasyid (2021) struktur aset berdampak negatif pada struktur modal.

Masa menjabat CEO atau *CEO tenure* memiliki pengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Tarus dan Ayabei (2016), *CEO tenure* berpengaruh negatif pada struktur modal perusahaan, dan disarankan untuk menetapkan batas waktu kepemimpinan anggota dewan agar dapat memberikan kontribusi yang lebih efisien dalam melaksanakan tugasnya. Sedangkan Ndaki *et al.* (2018) menyatakan *CEO tenure* berdampak positif pada struktur modal, karena semakin lama seorang CEO menjabat, semakin baik pemahaman dan pengalamannya dalam mencari sumber pendanaan untuk memenuhi kebutuhan operasional. Di sisi lain, menurut Febtiani dan Isbanah (2024) menyatakan hasil penelitian bahwa *CEO tenure* tidak berpengaruh pada struktur modal.

Berdasarkan adanya *gap* hasil pada penelitian terdahulu dan fenomena yang terjadi, terlihat ketidakkonsistenan hasil mengenai pengaruh *board gender diversity*, profitabilitas, *sales growth*, risiko bisnis, struktur aset, dan *CEO tenure* pada struktur modal, yang menunjukkan perlunya penelitian lebih dalam. Maka dari itu, tujuan penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh *board gender diversity*, profitabilitas, *sales growth*, risiko bisnis, struktur aset, dan *CEO tenure* pada struktur modal.

Kajian Pustaka

Pecking Order Theory

Menurut Myers (1984), teori *pecking order* menginformasikan bahwa sebuah instansi maupun perusahaan perlu mempunyai prioritas preferensi dalam memutuskan sumber pendanaannya dan urutan pendanaan perusahaan akan dimulai dengan memanfaatkan dana internal seperti modal dan laba ditahan, kemudian diikuti oleh utang, dan sebagai langkah terakhir adalah menerbitkan saham. Jika perusahaan memerlukan pembiayaan eksternal, mereka cenderung memilih untuk menerbitkan sekuritas yaitu obligasi (Yudhatama & Wibowo, 2016). Selanjutnya, perusahaan dapat menerbitkan sekuritas dengan opsi, seperti obligasi konversi. Jika dana yang diperlukan masih belum mencukupi, langkah terakhir yang diambil perusahaan adalah menerbitkan saham baru.

Trade Off Theory

Menurut Miller & Modigliani (1963) *trade off theory* menekankan hubungan antara jumlah utang perusahaan dan ekuitas yang dimiliki, sehingga tercapai keseimbangan antara biaya dan manfaat perusahaan. Pemilihan penggunaan utang dalam struktur modal umumnya dijelaskan dalam kerangka teori *trade off* dengan pembagian antara manfaat yang diperoleh dari penghematan pajak serta biaya bunga yang muncul akibat pinjaman tersebut (Hartono *et al.*, 2024).

Agency Theory

Prinsip dasar dari *agency theory* yaitu terdapat hubungan antara pihak yang memberikan wewenang (*principal*), seperti pemilik perusahaan atau pemegang saham dalam bentuk kontrak kerjasama dengan kreditur ataupun investor sebagai penerima wewenang (*agen*) (Jensen & Meckling, 1976). Pemilik modal cenderung memilih berhutang jika pinjaman tersebut dapat meningkatkan laba, tetapi bagi investor yang berfokus pada pembangunan jangka panjang, berhutang justru dipandang sebagai risiko yang dapat membahayakan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Struktur Modal

Struktur modal merujuk pada keseimbangan antara modal eksternal berupa utang jangka panjang dan modal internal seperti laba ditahan serta aset yang dimiliki perusahaan (Hakim & Apriliani, 2020). Menurut Susanti *et al.* (2021), pembiayaan jangka panjang perusahaan berkaitan dengan struktur modal, yang dihitung atas pembagian utang jangka panjang dan ekuitas pemilik. Dalam penelitian *debt to equity ratio* digunakan sebagai proksi, yang dihitung dengan rumus (1) (Brigham & Houston, 2011)

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots\dots (1)$$

Board Gender Diversity

Board gender diversity merupakan perusahaan yang dianggap memiliki keberagaman gender jika terdiri dari setidaknya satu anggota perempuan (Sani, 2021). Keberagaman dewan direksi perusahaan dalam tata kelola ini dapat membantu meminimalkan biaya keagenan dan asimetri informasi (Yakubu & Oumarou, 2023). Struktur organisasi memiliki keterkaitan langsung dengan ekspansi perusahaan, karena setiap langkah ekspansi akan memengaruhi kebijakan struktur modal yang diambil (Li & Chen, 2018). Penelitian ini menggunakan perhitungan *Board Gender Diversity* (BGD) dengan persamaan (2) (Krismelina & Kristanti, 2023)

$$BGD = \frac{\text{Jumlah Dewan Direksi Wanita}}{\text{Jumlah Seluruh Dewan Direksi}} \dots\dots\dots (2)$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan sumber daya dan dana, seperti aset dan modal dalam menghasilkan keuntungan (Triyono *et al.*, 2019). Secara umum, perusahaan yang dianggap menguntungkan adalah perusahaan dengan kepemilikan utang yang rendah, namun memiliki likuiditas tinggi. Perusahaan yang menunjukkan tingkat profitabilitas tinggi biasanya dianggap

memiliki kinerja keuangan yang solid. Penelitian ini memilih proksi *Return on Asset* (ROA) sebagai perhitungan, dengan rumus sebagai berikut (3) (Febtiani & Isbanah, 2024)

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (3)$$

Sales Growth

Pertumbuhan penjualan bertujuan untuk menganalisis tren penjualan perusahaan yang terkait dengan pencapaian profitabilitas (Eviani, 2015). Menurut Susanti *et al.* (2021), pertumbuhan penjualan adalah pengukuran yang berperan dalam menilai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya pada persaingan global melalui peningkatan volume penjualan. Dengan demikian, pertumbuhan penjualan yang tinggi akan diikuti oleh peningkatan keuntungan, yang membuat manajemen perusahaan mempertimbangkan faktor pertumbuhan penjualan dalam menentukan komposisi struktur modal. Penelitian ini menggunakan proksi *Growth of Sales* (GOS) untuk mengukur *sales growth* dengan rumus (4) (Habibah & Andayani, 2015)

$$GOS = \frac{S(t) - S(t-1)}{S(t-1)} \dots\dots\dots (4)$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan jenis risiko yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan, yaitu kekhawatiran bahwa perusahaan mungkin kesulitan dalam membiayai kegiatan operasionalnya (Rahmadiani & Yuliandi, 2020). Secara umum, perusahaan dapat mengambil solusi dengan menggunakan utang untuk tambahan modal, yang bertujuan untuk meningkatkan aset atau mendukung kelancaran operasional. Semakin rendah risiko bisnis suatu perusahaan, semakin sedikit perhatian yang diberikan manajemen perusahaan dalam menentukan jumlah utang (Natalia, 2015). Penelitian ini menggunakan proksi *Business Earning Power Ratio* (BEPR) untuk menilai risiko bisnis dengan persamaan (5) (Puspita & Dewi, 2019)

$$BEPR = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (5)$$

Struktur Aset

Secara umum, perusahaan dengan kepemilikan aset tetap skala besar akan memilih untuk menggunakan dana yang diperoleh melalui utang (Febtiani & Isbanah, 2024). Perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi biasanya dapat memperoleh pinjaman yang lebih besar, karena aset tetap tersebut dapat berperan sebagai jaminan saat akan berhutang (Hakim & Apriliani, 2020). Di sisi lain, struktur aset merupakan variabel yang perlu dipertimbangkan dan memiliki peran sangat penting dalam keputusan alokasi pendanaan. *Fixed Asset Ratio* (FAR) dipilih sebagai proksi pada penelitian ini dengan rumus (6) (Habibah & Andayani, 2015)

$$FAR = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots (6)$$

CEO Tenure

Pemilihan pembiayaan dan struktur modal perusahaan kemungkinan besar dipengaruhi oleh motivasi serta profil CEO perusahaan (Ndaki *et al.*, 2018). Jangka waktu masa jabatan yang panjang memungkinkan CEO untuk menghadapi beragam faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan, sekaligus memastikan pelaksanaan tanggung jawab secara optimal dalam menjalankan peran kepemimpinan (Septiawan *et al.*, 2022). Variabel *CEO tenure* dalam penelitian ini diukur berdasarkan lama masa jabatan CEO pada perusahaan tersebut hingga periode penelitian yang telah ditentukan. Menurut Febtiani & Isbanah (2024), pengukuran ini menggunakan angka pengamatan “1” jika CEO menjabat 1 tahun, angka pengamatan “2” jika CEO menjabat 2 tahun, angka pengamatan “3” jika CEO menjabat 3 tahun dan seterusnya serta CEO yang menjadi acuan adalah direktur utama perusahaan yang diukur dengan lamanya masa jabatan.

Hubungan antar variabel

Berdasarkan teori *agency* dalam konteks kebijakan pembiayaan, jika suatu perusahaan dipimpin oleh dewan direksi yang didominasi oleh wanita, maka perusahaan cenderung membiayai operasionalnya dengan laba ditahan. Sebaliknya, perusahaan yang dipimpin oleh dewan direksi yang didominasi oleh pria cenderung mengambil pinjaman dalam jumlah besar untuk membiayai operasional perusahaan (Boshnak *et al.*, 2023). Namun, keberagaman gender dalam jajaran dewan direksi lebih mengarah pada penghindaran risiko dan peningkatan kepercayaan diri. Adusei dan Obeng (2019) menyatakan semakin tinggi keberagaman gender di dewan direksi, yang menunjukkan adanya hubungan antara keberagaman gender dewan direksi dan struktur modal. Mori (2014) menemukan bahwa tidak ditemukan pengaruh dari keberagaman gender pada struktur modal.

H1: *Board gender diversity* berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor energi periode 2019-2023.

Teori *pecking order* menegaskan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan internal sebagai pilihan pertama, seperti laba ditahan, untuk mengurangi ketergantungan pada utang (Yudhatama & Wibowo, 2016). Menurut Hapsari *et al.* (2023), profitabilitas berpengaruh pada struktur modal, dikarenakan penggunaan dana internal perusahaan bertujuan dalam mendukung aktivitas operasionalnya. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menyebabkan jumlah laba ditahan juga ikut meningkat. Peran penting akan keberadaan laba ditahan adalah kemampuan dalam menunjang pendanaan. Salah satu alternatif perusahaan dalam memutuskan pendanaan yang efektif yaitu laba ditahan yang dapat mengoptimalkan struktur modal sehingga meminimalisir penggunaan pinjaman dengan jumlah banyak (Agustin *et al.*, 2020). Namun, Dewi *et al.* (2019) menjelaskan profitabilitas berdampak negatif pada struktur modal. Di sisi lain, Awaliyah *et al.* (2021) menyebutkan profitabilitas tidak berpengaruh pada struktur modal.

H2: Profitabilitas berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor energi periode 2019-2023.

Pecking order theory menekankan pada perusahaan untuk lebih memprioritaskan pembiayaan internal dalam operasionalnya untuk meminimalisir ketergantungan pada dana eksternal yang berasal dari utang (Oktavina *et al.*, 2018). Menurut Yudhatama dan Wibowo (2016), *sales growth* berpengaruh positif pada struktur modal, karena kenaikan penjualan akan mengurangi ketergantungan perusahaan pada dana eksternal, salah satunya adalah pengambilan utang. Namun, Baihaqi dan Muhfiatun (2021) menyatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh pada struktur modal. Volume hutang yang akan diambil oleh perusahaan ditentukan dari tingkat pertumbuhan penjualan, karena ketika pertumbuhan penjualan meningkat mengindikasikan adanya dana internal yang memadai sekaligus penambahan pada komposisi modal perusahaan.

H3: *Sales growth* berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor energi periode 2019-2023. .

Teori *trade off* menekankan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan eksternal untuk memperoleh manfaat dari utang (Rahmadiani & Yuliandi, 2020). Menurut Puspita dan Dewi (2019) risiko bisnis berdampak positif pada struktur modal, karena utang terkait volatilitas laba perusahaan. Jika laba stabil dan tidak terlalu bergejolak, utang dianggap kurang berisiko. Namun, jika volatilitas laba tinggi dan menyebabkan ketidakstabilan, utang dianggap sangat berisiko. Di sisi lain, penelitian oleh Septiawan *et al.* (2022) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal.

H4: Risiko bisnis berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor energi periode 2019-2023.

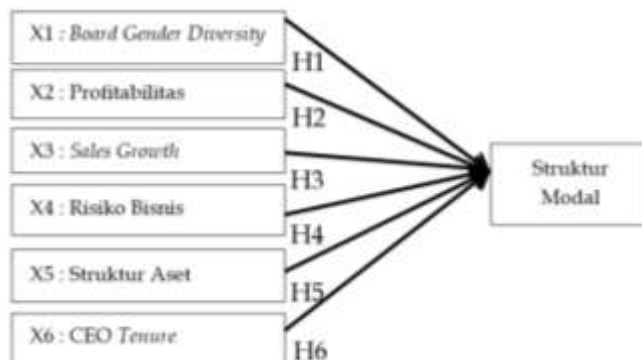
Teori *pecking order* merujuk pada perusahaan atas kepemilikan dana internal besar akan memprioritaskan penggunaan dana internal tersebut daripada mengandalkan utang dalam menentukan struktur modal (Habibah & Andayani, 2015). Menurut Hakim dan Apriliani (2020), struktur aset berkontribusi pada struktur modal, yang selaras dengan teori *pecking order*, karena semakin tinggi

kepemilikan aset tetap akan menyebabkan perusahaan memiliki kolateral yang semakin besar pula. Di sisi lain, Triyono *et al.* (2019) menjelaskan bahwa struktur aset tidak berdampak pada struktur modal.

H5: Struktur Aset berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor energi periode 2019-2023.

Teori *agency* menyatakan bahwa struktur pengelolaan perusahaan, termasuk lamanya jabatan direktur utama, memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Nguyen *et al.*, 2020). Menurut Tarus dan Ayabei (2016), jabatan CEO berpengaruh pada struktur modal, karena CEO yang memiliki pengalaman lebih lama akan memiliki kemampuan dalam memperhitungkan jumlah utang yang diperlukan untuk mendukung pendanaan secara optimal. Di sisi lain, penelitian oleh Febtiani dan Isbanah (2024) meyakini CEO *tenure* tidak berpengaruh pada struktur modal.

H6: CEO *tenure* berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor energi periode 2019-2023.



Sumber: Data diolah penulis (2024)

Gambar 2. Model Penelitian

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (IDX) di www.idx.co.id. Populasi penelitian yakni seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023, dengan jumlah sebanyak 84 perusahaan. Penelitian ini mengaplikasikan teknik *purposive sampling* dengan kriteria berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar di sektor energi dalam 5 tahun berturut-turut 2019-2023; (2) Perusahaan sektor energi dengan perolehan profit dalam 5 tahun berturut-turut dari 2019-2023; (3) Perusahaan sektor energi yang menginformasikan keberagaman gender dalam jajaran dewan direksi dalam 5 tahun antara 2019-2023. Merujuk pada kriteria sampel yang telah ditentukan, diperoleh 16 perusahaan sektor energi sebagai sampel dalam penelitian ini. Teknik pengumpulan data dari studi pustaka dan dokumentasi sebagai sumber pendukung yang mencakup artikel dan dokumentasi, kemudian menggunakan analisis regresi data panel dibantu dengan *software* STATA 17. Tahapan metode analisis data meliputi analisis statistik deskriptif, pemilihan model estimasi, pengujian asumsi klasik, pengujian regresi, dan pengujian hipotesis.

Hasil Penelitian

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 merupakan output STATA 17 statistik deskriptif yang menampilkan jumlah sampel, *mean*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi dari setiap variabel.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Deviasi	Min	Max
ID	0	8,534884	4,996898	1	16
Year	43	2020,814	1,500092	2019	2023
Struktur Modal	43	0,744186	0,4292587	0,1	1,85
Profitabilitas	43	5,494186	5,343481	0,01	18
Sales Growth	43	0,0217657	0,2510766	-0,5015144	0,5907103
Risiko Bisnis	43	0,0983587	0,0726778	-0,0005029	0,2930726
CEO Tenure	43	3,511628	1,93184	1	8
Board Gender Diversity	43	0,1133998	0,1565336	0	0,4
Struktur Aset	43	0,3600173	0,3032744	0,0000768	0,8533382

Sumber: *Ouput STATA 17* (2025, data diolah)

Berdasarkan Tabel 1, *board gender diversity* (BGD) nilai maksimum 0,4 dan nilai minimum 0, serta *mean* 0,11 dan standar deviasi 0,15. Rata-rata BGD perusahaan sampel menunjukkan keberagaman gender di dewan direksi mencapai 11% dari total anggota dewan direksi. Profitabilitas, diukur dengan ROA, nilai maksimum 18 dan nilai minimum 0,01, dengan rata-rata 5,49 dan standar deviasi 5,34. *Mean* ROA menunjukkan bahwa setiap Rp1,00 keuntungan yang dihasilkan dapat didukung oleh Rp5,49 total aset perusahaan. *Sales growth* (GOS) mencatatkan nilai maksimum 0,59 serta nilai minimum -0,50, dan rata-rata 0,021 sementara standar deviasi 0,25. Hal ini mengartikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan maksimum sebesar 59% dan penurunan penjualan terendah sebesar 50%. Risiko bisnis, diukur dengan BEPR, memberikan nilai maksimum 0,29 dengan nilai minimum -0,0005, sedangkan nilai *mean* 0,09 serta standar deviasi 0,07. Rata-rata BEPR menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki risiko bisnis sebesar 9%. Struktur aset diukur dengan FAR, mencatat nilai maksimum 0,85 dan nilai minimum 0,00007, serta rata-rata 0,36 sedangkan standar deviasi 0,30. Oleh karena itu, rata-rata perusahaan memiliki aset tetap sebesar 36% dari total asetnya. *CEO tenure* nilai maksimum 8 dan nilai minimum 1, dengan nilai rata-rata 3,51 dan standar deviasi 1,93 mengartikan CEO yang menjabat di perusahaan sampel memiliki masa jabatan terpanjang selama 8 tahun dan terpendek selama 1 tahun.

Hasil Pemilihan Model Estimasi

Berdasarkan tabel 2, pengujian ini melewati tiga tahapan dimana tahap pertama yaitu uji chow yang didapatkan nilai prob > F = 0,0000 dapat disimpulkan nilai probabilitas *chi square* yaitu $0,0000 < 0,05$ menunjukkan model terpilih *Fixed Effect Model* (FEM) dan perlu dilakukan pengujian selanjutnya yaitu uji hausman. Hasil uji hausman mencatatkan nilai prob > chi2 = 0,3117 dan disimpulkan nilai probabilitas *chi square* $0,3117 > 0,05$ sehingga model terpilih *Random Effect Model* (REM). Tahap terakhir yaitu uji *Lagrange Multiplier* (LM) didapatkan nilai prob > chibar2 = 0,0000 sehingga nilai probabilitas *chi square* $0,0000 < 0,05$ mengartikan model terpilih *Random Effect Model* (REM). Oleh sebab itu tidak diperlukan pengujian asumsi klasik sebab model estimasi REM telah dilengkapi metode *Generalized Least Square* (GLS).

Hasil Uji Statistik t

Tabel 3 merupakan *output STATA 17* hasil uji t yang memberikan nilai koefisien, nilai probabilitas, nilai *R-Squared*, dan simpulan.

Tabel 2. Hasil Uji t

Variabel Independen	Koef	Prob	R-Squared	Simpulan
Profitabilitas	0,006	0,429	0,3888	Tidak Berpengaruh
<i>Sales Growth</i>	0,333	0,065		Tidak Berpengaruh
Risiko Bisnis	-0,937	0,184		Tidak Berpengaruh
<i>CEO Tenure</i>	-0,055	0,044		Berpengaruh Negatif
<i>Board Gender Diversity</i>	0,049	0,897		Tidak Berpengaruh
Struktur Aset	-0,284	0,183		Tidak Berpengaruh
Variabel Depeden : Struktur Modal (DER)				

Sumber: *Output STATA 17* (2025, data diolah)

Uji t berperan untuk mengidentifikasi sejauh mana variabel independen berpengaruh secara individu terhadap variabel dependen pada sebuah riset (Ghozali, 2021). Variabel independen dianggap mempengaruhi variabel dependen jika nilai uji $t < 0,05$, dan sebaliknya. Berdasarkan Tabel 3, *board gender diversity* memiliki nilai probabilitas 0,897 lebih besar dari 0,05 ($0,897 > 0,05$) serta nilai koefisien 0,049, mengartikan *board gender diversity* tidak berpengaruh pada struktur modal. Profitabilitas mencatat nilai probabilitas 0,429 lebih besar dari 0,05 ($0,429 > 0,05$) dengan nilai koefisien 0,006, disimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh pada struktur modal. *Sales growth* memberikan nilai probabilitas 0,065 lebih besar dari 0,05 ($0,065 > 0,05$), serta nilai koefisien 0,333 menjelaskan *sales growth* tidak berpengaruh pada struktur modal. Risiko bisnis mempunyai nilai probabilitas 0,184 lebih besar dari 0,05 ($0,184 > 0,05$), dengan nilai koefisien -0,937 menegaskan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal. Struktur aset mencatatkan nilai probabilitas 0,183 lebih besar dari 0,05 ($0,183 > 0,05$), serta nilai koefisien -0,284 menunjukkan struktur aset tidak berpengaruh pada struktur modal. *CEO tenure* dengan nilai probabilitas sebesar 0,044 lebih kecil dari 0,05 ($0,044 < 0,05$), dan nilai koefisien -0,055 disimpulkan *CEO tenure* berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal.

Hasil Uji Statistik F (Uji Kelayakan Model)

Uji F dimaksud mengetahui sejauh mana variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara simultan (Ghozali, 2021). Merujuk Tabel 2, nilai signifikansi untuk pengaruh variabel X1, X2, X3, X4, X5, dan X6 secara bersamaan pada variabel Y sebesar $0,0319 < 0,05$. Oleh karena itu, *board gender diversity*, profitabilitas, *sales growth*, risiko bisnis, struktur aset, dan *CEO tenure* bersama-sama mempengaruhi struktur modal, yang berarti hipotesis H_a diterima.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis koefisien determinasi berperan dalam menilai sejauh mana model dapat menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen secara simultan (Ghozali, 2021). Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,3888 menunjukkan bahwa 38,88% variabel struktur modal (DER) dapat dijelaskan oleh 6 variabel independen yang digunakan. Sementara itu, nilai sisa R^2 sebesar ($100\% - 38,88\% = 61,12\%$) menunjukkan bahwa 61,12% struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Hasil Uji Korelasi

Tabel 3. Hasil Uji Korelasi

	DER	ROA	GOS	BEPR	CEO	BGD	FAR
DER	1,0000						
ROA	-0,2300	1,0000					
GOS	0,3776	-0,4301	1,0000				
BEPR	-0,3436	-0,4575	-0,0830	1,0000			
CEO	-0,3478	0,0818	0,0235	0,3009	1,0000		
BGD	0,3444	-0,2303	0,4601	-0,1599	0,0109	1,0000	
FAR	-0,1735	-0,1677	0,2961	-0,2789	-0,0734	0,1922	1,0000

Sumber: *Output STATA 17* (2025, data diolah)

Hasil pengujian korelasi menyatakan tidak ada keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini, dikarenakan nilai setiap variabel nya tidak ditemukan lebih besar dari angka 1.

Pembahasan

Pengaruh Board Gender Diversity terhadap Struktur Modal

Board gender diversity yang diukur dengan proksi BGD tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan bidang energi. Menurut Ramadhani dan Adhariani (2017), keberagaman gender di dewan direksi tidak menunjukkan hubungan dengan struktur modal perusahaan, karena preferensi pemilihan pendanaan tidak dipengaruhi oleh gender pemangku kepentingan. Penelitian ini menunjukkan tingkat diversitas gender di dewan direksi tidak memengaruhi komposisi struktur modal, karena hasil menunjukkan perusahaan yang memiliki keberagaman gender tertinggi di dewan direksi tidak memberikan penurunan atau kenaikan nilai DER. Implikasi penelitiannya adalah manajemen perusahaan tidak memiliki aturan yang terikat dalam merekrut jajaran dewan direksi dalam segi diversitas gender dikarenakan tidak berdampak signifikan terhadap keputusan pendanaan atas hutang.

Penelitian ini selaras dengan Firmansyah dan Kristanti (2022) serta Suherman (2017) yang menjelaskan bahwa *board gender diversity* tidak berpengaruh pada struktur modal. Menurut Firmansyah dan Kristanti (2022), karena tidak ada perbedaan antara dewan direksi laki-laki dan perempuan terkait kebijakan utang dan komposisi struktur modal. Suherman (2017) menjelaskan bahwa sedikitnya wanita yang menduduki jabatan sebagai dewan direksi dalam suatu perusahaan kemungkinan disebabkan oleh hubungan keluarga dengan pemilik perusahaan atau sekadar untuk memenuhi regulasi perusahaan. Penelitian ini tidak dapat membuktikan *agency theory* dalam konteks pemilihan pendanaan, yang mengindikasikan perusahaan dengan dominasi dewan direksi perempuan cenderung berhati-hati dalam mengambil risiko dengan membiayai operasional melalui laba ditahan, sementara perusahaan yang didominasi oleh dewan direksi laki-laki cenderung lebih berani mengambil risiko dengan membiayai operasional melalui pinjaman (Boshnak *et al.*, 2023). Menurut Faccio *et al.* (2016), hal ini disebabkan oleh kecenderungan dewan direksi perempuan untuk menghindari risiko dalam proses pengambilan keputusan, dibandingkan dengan dewan direksi laki-laki.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Variabel profitabilitas yang menggunakan proksi ROA tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan sektor energi. Salah satu alasan disebabkan kondisi beberapa tahun terakhir, di mana pertumbuhan ekonomi global masih lemah akibat resesi di tahun 2024 (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2024). Hal ini memberikan dampak yang signifikan pada perusahaan sektor energi terkait penjualan yang tidak stabil sehingga perolehan laba menjadi berfluktuatif (Safalah & Paramita, 2024). Menurut Giovanni dan Rasyid (2021), perolehan keuntungan perusahaan seringkali mengalami fluktuatif yang menyebabkan kreditur atau investor tidak memprioritaskan tingkat profitabilitas dalam menilai susunan pembiayaan perusahaan. Atas dasar itu, manajemen perusahaan harus menjaga profitabilitas tetap stabil agar kreditur atau investor bisa lebih mempertimbangkan tingkat profitabilitas dalam menilai struktur modal sebagai implikasi penelitian.

Selaras dari penelitian Krismelina dan Kristanti (2023) serta Septiawan *et al.* (2022) yang menyatakan profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh pada struktur modal. Menurut Septiawan *et al.* (2022), kreditur dan investor lebih fokus dalam perencanaan bisnis berkelanjutan seperti kegiatan investasi atau ekspansi dengan harapan kondisi ekonomi global berangsur membaik (Septiawan *et al.*, 2022). Temuan ini tidak sejalan dengan teori *pecking order* yang mengungkapkan bahwa peningkatan profitabilitas dapat meminimalisir ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal (Yudhatama & Wibowo, 2016). Sehingga tingkat profitabilitas perusahaan tidak berdampak pada keputusan suatu perusahaan dalam menggunakan pendanaan internal untuk mencapai keseimbangan struktur modal (Septiawan *et al.*, 2022).

Pengaruh sales growth terhadap Struktur Modal

Variabel *sales growth* menggunakan proksi GOS tidak memberikan pengaruh pada struktur modal yang dimiliki perusahaan sektor energi. Menurut Dewi *et al.* (2019), hal tersebut dapat disebabkan dari penjualan barang dengan cara kredit seperti piutang pada sebagian besar perusahaan terbuka, sehingga berdampak pada tingkat pertumbuhan penjualan yang berfluktuatif. Oleh sebab itu, pertumbuhan penjualan tidak begitu dipertimbangkan oleh kreditur dalam menyalurkan pinjaman (Habibah & Andayani, 2015). Implikasi penelitiannya yaitu manajemen perusahaan juga harus menjaga tingkat pertumbuhan penjualan tetap stabil untuk menghindari adanya penjualan produk secara kredit sehingga kreditur atau investor akan lebih memprioritaskan pertumbuhan penjualan dalam mengukur struktur modal.

Sesuai dengan penelitian Febtiani dan Isbanah (2024) serta Dewi *et al.* (2019). Kenaikan penjualan seringkali tidak diimbangi dengan peningkatan efisiensi struktur modal perusahaan yang berujung pada peningkatan biaya operasional secara berlebihan. Akibatnya, laba bersih yang diperoleh perusahaan belum merealisasikan target yang telah ditentukan sebelumnya (Baihaqi & Muhfiatun, 2021). Variabel pertumbuhan penjualan tidak mendukung teori *pecking order*, yang mengindikasikan terjadi peningkatan pertumbuhan penjualan dapat mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal, termasuk melalui pinjaman (Yudhatama & Wibowo, 2016). Hal ini mengartikan bahwa meskipun penjualan meningkat, perusahaan tidak selalu mengurangi penggunaan dana eksternal dalam pembiayaan operasionalnya.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Variabel risiko bisnis menggunakan proksi BEPR tidak berpengaruh pada struktur modal yang dimiliki perusahaan sektor energi. Hal ini disebabkan oleh kenyataan, bahwa perusahaan yang berisiko tinggi belum tentu berminat pada pendanaan internal dalam pengoptimalan struktur modal (Krismelina & Kristanti, 2023). Sebaliknya, perusahaan yang berisiko rendah pun belum tentu juga berminat pada pendanaan eksternal untuk kebutuhan struktur modal, membiayai operasional ataupun kegiatan investasinya (Septiawan *et al.*, 2022). Adapun, sebagian besar investor ataupun kreditur memiliki sifat *risk taker* dan lebih berminat pada perusahaan berisiko tinggi karena berpeluang memperoleh pengembalian lebih besar dari perusahaan tersebut yang dikenal dengan prinsip *high-risk, high-return* (Natalia, 2015).

Manajemen perusahaan diharapkan mampu memilih pendanaan eksternal ataupun internal secara tepat dengan tetap mempertimbangkan risiko bisnis dan kondisi yang sedang dihadapi. Variabel risiko bisnis tidak sejalan dengan teori *trade off* yang mengungkapkan perusahaan lebih memanfaatkan pendanaan eksternal untuk memperoleh manfaat dari utang (Rahmadiani & Yuliandi, 2020). Hal ini disebabkan, bahwa meskipun risiko bisnis perusahaan rendah, belum tentu memilih pendanaan eksternal sebagai strategi utama dalam struktur modalnya, dikarenakan keputusan perusahaan dalam memilih sumber pendanaan pada akhirnya akan menyesuaikan kondisi yang sedang dihadapi perusahaan tersebut, apakah mengharuskan mengambil pendanaan eksternal untuk meningkatkan struktur modal atau memang murni keterbatasan dana operasional (Jalil, 2018). Selaras dengan penelitian Arridho *et al.* (2023), Krismelina dan Kristanti (2023), serta Jalil (2018). Di sisi lain, implikasi penelitiannya adalah manajemen perusahaan diharapkan mampu memilih pendanaan eksternal ataupun internal secara tepat dengan tetap mempertimbangkan risiko bisnis dan kondisi yang sedang dihadapi perusahaan.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Variabel struktur aset diwakili oleh rasio FAR tidak menunjukkan pengaruh pada struktur modal perusahaan sektor energi. Hal ini bermakna bahwa sebagian besar manajer perusahaan tidak mengutamakan struktur aset sebagai faktor pertimbangan dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal (Eviani, 2015). Pada umumnya, perusahaan menanamkan sebagian besar modalnya pada aset tetap dan cenderung memenuhi kebutuhan modal melalui modal permanen yaitu modal sendiri (Triyono *et al.*, 2019). Di sisi lain, implikasi penelitiannya yaitu manajemen perusahaan harus mempertahankan

kondisi keuangan agar tetap stabil karena hal ini mencerminkan akan pemenuhan aset tetap jangka panjang sehingga semakin meyakinkan kreditur atau investor untuk menanamkan modal.

Selaras dari temuan Triyono *et al.* (2019) dan Susanti *et al.* (2021) mengungkapkan struktur aset perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal. Menurut Susanti *et al.* (2021) hal ini menggambarkan kondisi dimana investor akan tetap berniat menanamkan modal pada suatu perusahaan dengan hanya mempertimbangkan kondisi keuangan yang stabil dapat dinilai pada pemenuhan aset tetap yang bersifat berkelanjutan menggunakan modal mandiri. Variabel struktur aset tidak sejalan dengan teori *pecking order* menekankan atas kepemilikan dana internal yang besar perusahaan lebih memprioritaskan pendanaan internal atas utang dalam struktur modalnya (Habibah & Andayani, 2015). Temuan ini mengindikasikan bahwa walaupun perusahaan memiliki aset yang kuat, keputusan pendanaan tidak selalu berorientasi pada penggunaan dana internal sebagai prioritas utama.

Pengaruh CEO Tenure terhadap Struktur Modal

Pengukuran variabel CEO *tenure* menggunakan jumlah tahun jabatan CEO di perusahaan hingga periode penelitian yang telah ditetapkan. Hasil CEO *tenure* berpengaruh negatif pada struktur modal perusahaan sektor energi, yang menunjukkan bahwa CEO berpengalaman lebih memilih menggunakan rasio utang lebih rendah dalam operasional perusahaan. Hal ini mencerminkan pemahaman mendalam mereka mengenai mekanisme penggunaan rasio utang dan potensi risiko yang terkait (Tarus & Ayabei, 2016). Implikasi penelitiannya yaitu perusahaan dapat mengangkat CEO yang berpengalaman dikarenakan mencerminkan pemahaman mereka terhadap mekanisme penggunaan rasio utang dan risiko yang terkait.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Tarus dan Ayabei (2016) serta Ehikioya *et al.* (2021). Hubungan negatif antara masa jabatan CEO dan struktur modal ini memperkuat argumen dari teori *agency*, yang menyatakan bahwa CEO dengan masa jabatan lebih lama cenderung mengelola struktur modal dengan menggunakan tingkat utang yang lebih rendah (Nguyen *et al.*, 2020). Hal ini mungkin dilakukan untuk mengurangi tekanan kinerja yang ditimbulkan akibat pembiayaan utang seperti target perolehan laba perusahaan (Ehikioya *et al.*, 2021).

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini menemukan adanya pengaruh signifikan negatif pada variabel CEO *tenure* terhadap struktur modal, sementara variabel seperti keberagaman gender dewan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset tidak ditemukan pengaruh pada struktur modal perusahaan sektor energi di BEI periode 2019-2023. Salah satu keterbatasan dari penelitian ini adalah penggunaan proksi variabel struktur modal menggunakan persamaan DER karena perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 dipilih menjadi objek penelitian ini karena memiliki nilai Debt to Equity Ratio (DER) yang terus meningkat setiap tahunnya, di saat sektor lain memiliki nilai DER berfluktuatif dan ROA untuk pengukuran profitabilitas karena semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor energi sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan, sehingga hasilnya bisa digeneralisasikan pada seluruh perusahaan sektor energi di BEI pada periode 2019-2023.

Adapun, harapan untuk penulis selanjutnya dapat menambah variabel independen diluar dari variabel yang digunakan pada penelitian ini. Variabel yang telah digunakan pada penelitian lain seperti : ukuran perusahaan, likuiditas dan asset turnover atau variabel lainnya memiliki korelasi dengan pendanaan eksternal yaitu hutang. Di sisi lain, penulis selanjutnya juga bisa menggunakan variabel CEO *tenure* sebagai variabel kontrol yang bertujuan untuk meminimalisir pengaruh lain diluar variabel independen.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis mengonfirmasi bahwa tidak adanya konflik kepentingan pada penelitian ini. Semua langkah dan proses penelitian serta penulisan artikel ini dilaksanakan secara independen, tanpa ada pengaruh dari kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat mempengaruhi hasil atau penafsiran dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Adusei, M., & Obeng, E. Y. T. (2019). Board gender diversity and the capital structure of microfinance institutions: A global analysis. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 71(C), 258–269. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.09.006>
- Agustin, K. L., Salim, U., & Andarwati, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Aktiva, Leverage Operasi, Stabilitas Penjualan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Iqtishoduna*, 16(1), 17–38. <https://doi.org/10.18860/iq.v16i1.7276>
- Alnajjar, M. I. M. (2018). Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector. *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, 15(1), 1–7. <https://www.researchgate.net/publication/329498361>
- Arridho, M., Amin, N., & Azis, L. A. (2023). Pengaruh Growth Opportunity, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti and Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(1), 132–151. <https://doi.org/10.46306/vls.v3i1.168>
- Awaliyah, S., Negoro, D. A., Syah, T. Y. R., & Bertuah, E. (2021). Impact of empiris profitability, growth, size firm, tangibility on capital structure of the hotel industry. *International Journal of Tourism and Hospitality*, 1(2), 21–23. <https://doi.org/10.51483/IJTH.1.2.2021.21-33>
- Baihaqi, M. A., & Muhfiatun, M. (2021). Analysis of Profitability, Assets Structure, Liquidity, and Sales Growth on Capital Structure. *Journal of Islamic Economic Scholar*, 2(2), 73–84. <https://doi.org/10.14421/jies.2021.2.2.73-84>
- Barton, S. L., & Gordon, P. I. (1987). Corporate strategy: useful perspective for the study of capital structure?. *Academy of Management Review*, 12(1), 67–75. <https://doi.org/10.2307/257994>
- Boshnak, H. A., Alsharif, M., & Alharthi, M. (2023). Corporate governance mechanisms and firm performance in Saudi Arabia before and during the COVID-19 outbreak. *Cogent Business & Management*, 10(1), 219–225. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2195990>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan, edisi kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, H. S., Tampubolon, A., Rika, A., Handoko, T., Simorangkir, E. N., & Samosir, H. (2019). Pengaruh Sales Growth, Current Ratio, Firm Size, Dan Return on Assets Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 1–16. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.66>
- Ehikioya, B. I., Omankhanlen, A. E., Omodero, C. O., & Mac-Ozigbo, A. (2021). Investigating the impact of managerial entrenchment on corporate financial structure: Evidence from Nigeria. *Asian Economic and Financial Review*, 11(7), 563–574. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2021.117.563.574>
- Eviani, A. D. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi*, 11(2), 194–202.
- Faccio, M., Marchica, M.-T., Mura, R., Aretz, K., Bergsma, K., Chaney, P., Denis, D., Denis, D., Durnev, A., Fracasso, A., Goergen, M., Hsu, S., Kaustia, M., Kim, S., Lesmond, D., Li, K., Lyandres, E., Malmendier, U., Michaely, R., ... Zhang, F. (2016). CEO Gender, Corporate Risk-Taking, and the Efficiency of Capital Allocation Acknowledgments: We thank an anonymous referee. *Journal of Corporate Finance*, 39(1), 193–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Febtiani, E. T., & Isbanah, Y. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Sales Growth, Struktur Aset, CEO female dan CEO tenure terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*,

- 11(1), 48–56. <https://doi.org/10.26740/jim.v12n2.p379-394>
- Firmansyah, F. A., & Kristanti, F. T. (2022). Pengaruh Profabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Board Gender Diversity Terhadap Struktur Modal Perusahaan Kategori Large Business Sektor Consumer Goods. *Jimea: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi)*, 6(1), 43–60. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i1.1770>
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate Edisi 10. *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Giovanni, A., & Rasyid, R. (2021). Pengaruh Profitability, Liquidity, Sales Growth, Dan Asset Structure Terhadap Capital Structure. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 658–667. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i2.11714>
- Habibah, M., & Andayani. (2015). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(7), 1–15.
- Hakim, M. Z., & Apriliani, D. (2020). Effect of Profitability, Liquidity, Sales Growth, Business Risk, and Asset Structure on Capital Structure. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 3(2), 224–243. <https://doi.org/10.22219/jaa.v3i2.12115>
- Hapsari, I. M., Amirah, Prasetyono, A., Murdiati, S., & Firmanda, A. M. (2023). The Effect of Profitability, Liquidity, Sales Growth and Assets Structure on the Capital Structure of Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange, 2018/2021. *Atlantis Press International*, 15(2), 213–219. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-068-8_18
- Hartono, P. G., Suade, Y. K. M., Widiastuti, M. C., Rahayu, D. H., & Tinungki, G. M. (2024). *Buku Ajar Manajemen Keuangan*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Jalil, M. (2018). Pengaruh Risiko Bisnis Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2018. 7(1), 1–8. <https://doi.org/10.33059/jmk.v8i3.6770>
- Jensen & Meckling, M. C. (1976). Theory of the Firm. *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2024). *Menkeu: Ekonomi Global 2024 Diperkirakan Masih Lemah, Indonesia Tumbuh Positif*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia. <https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/berita-utama/Ekonomi-Global-2024-Diperkirakan-Masih-Lemah>
- Krismelina, S., & Kristanti, F. T. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan , Risiko Bisnis , Board Gender Diversity Dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan Menggunakan Der Sebagai Alat Ukur. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 6(2), 269–281. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i2.5531>
- Li, H., & Chen, P. (2018). Board gender diversity and firm performance: The moderating role of firm size. *Business Ethics: A European Review*, 27(4), 294–308. <https://doi.org/10.1111/beer.12188>
- Miller & Modigliani, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://www.jstor.org/stable/1809167>
- Mori, N. (2014). Directors' diversity and board performance: Evidence from East African microfinance institutions. *Journal of African Business*, 15(2), 100–113. <https://doi.org/10.1080/15228916.2014.920654>
- Myers, S. C. (1984). *Capital structure puzzle*. National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.
- Natalia, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan). *Jurnal Manajemen Maranatha*, 14(2), 141–164. <https://doi.org/10.28932/jmm.v14i2.32>
- Ndaki, D. P., Atle Beisland, L., & Mersland, R. (2018). Capital structure and CEO tenure in microfinance institutions. *Strategic Change*, 27(4), 329–337. <https://doi.org/10.1002/jsc.2205>
- Nguyen, T. H. H., Ntim, C. G., & Malagila, J. K. (2020). Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 32(1), 159–175. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101554>
- Oktavina, M., Manalu, S., & Yuniarti, S. (2018). Pecking order and trade-off theory in capital structure analysis of family firms in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 73–82.

<https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1793>

- Puspita, I., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Struktur Modal (Perusahaan Transportasi Periode 2012-2015). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2152–2179. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i4.p10>
- Putra, K. S., & Mustafa, M. H. (2021). The effect of profitability, company size, liquidity, and assets structure on capital structured in LQ45 index manufacturing issuers in the Indonesia stock exchange in 2014-2019. *Dinasti International Journal of Education Management and Social Science*, 2(6), 977–991. <https://doi.org/10.31933/dijemss.v2i6.973>
- Rahmadiani, M., & Yuliandi, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 27–36. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i1.288>
- Ramadhani, Z. I., & Adhariani, D. (2017). Semakin Beragam Semakin Baik? Isu Keberagaman Gender, Keuangan, Dan Investasi Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(1), 1–13. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i1.1222>
- Rubiyana, M., & Kristanti, F. T. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Economic, Business, Management, and Accounting Journal*, 17(2), 32–40. <https://doi.org/10.30651/blc.v17i2.4340>
- Safalah, J., & Paramita, R. . S. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Energi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(3), 537–553. <https://doi.org/10.26740/jim.v12n3.p537-553>
- Sani, A. (2021). Board diversity and financial performance of the Nigerian listed firms: A dynamic panel analysis. *Journal of Accounting and Business Education*, 6(1), 1–13. <https://doi.org/10.26675/jabe.v6i1.18817>
- Septiawan, M. R., Ahmad, G. N., & Kurnianti, D. (2022). Pengaruh CEO female, CEO tenure, profitability dan business risk terhadap capital structure pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan-JBMK*, 3(1), 140–152. <https://doi.org/10.21009/jbmk.0301.11>
- Suherman, S. (2017). Apakah Diversitas Gender Memengaruhi Struktur Modal? Bukti Empiris Di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(2), 218–227. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i2.636>
- Susanti, N., Rachmawati, V., & Harfudin, H. (2021). The effect of assets structure, sales growth, liquidity, and assets growth on capital structure (debt to equity ratio) in pt. Kereta api indonesia (persero) period 2016 – 2021. *International Journal of Artificial Intelligence Research*, 6(1), 71–80. <https://doi.org/10.29099/ijair.v6i1.327>
- Tantri, Y. (2024). Pengaruh Risiko Bisnis, Growth Opportunity dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(3), 132–140. <https://doi.org/10.54259/akua.v3i3.2683>
- Tarus, D. K., & Ayabei, E. (2016). Board composition and capital structure: Evidence from Kenya. *Management Research Review*, 39(9), 1056–1079. <https://doi.org/10.1108/MRR-01-2015-0019>
- Triyono, T., Kusumastuti, A., & Palupi, I. D. (2019). The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(3), 101–111. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i3.9340>
- Yakubu, I. N., & Oumarou, S. (2023). Boardroom dynamics: The power of board composition and gender diversity in shaping capital structure. *Cogent Business and Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2236836>
- Yudhatama, S., & Wibowo, A. (2016). Penerapan Teori Pecking Order Dalam Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan di Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014). *E-Jurnal UAJY*, 1–15. <http://e-journal.uajy.ac.id/id/eprint/10331>