



Pengaruh profitabilitas, *firm age*, *growth opportunities*, dan *business risk* terhadap DER perusahaan sektor *consumer cyclicals* di BEI tahun 2021-2023

Amalia Rissa Mufida*, Sista Paramita

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: amalia.21039@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This study aims to examine and analyze in depth the effect of profitability, firm age, growth opportunities, and business risk on the Debt to Equity Ratio (DER) as an indicator of a company's capital structure. The research population includes all companies operating in the consumer cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2023 period. Through the purposive sampling method, a total of 44 companies that met the research criteria were selected as the sample. Data analysis was conducted using panel data regression with the aid of Stata version 17 software to obtain accurate and reliable results. The findings reveal that profitability, firm age, and business risk have no significant effect on DER. In contrast, the growth opportunities variable has a positive and significant influence on DER. Based on these findings, it is recommended that companies focus more on enhancing growth opportunities, as increased sales and business expansion may lead to optimal adjustments between debt and equity composition.

Keywords: business risk; debt to equity ratio; firm age; growth opportunities; profitability.

<https://doi.org/10.26740/jim.v13n4.p891-903>

Received: September 21, 2025; Revised: November 18, 2025; Accepted: November 21, 2025; Available online: December 31, 2025

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

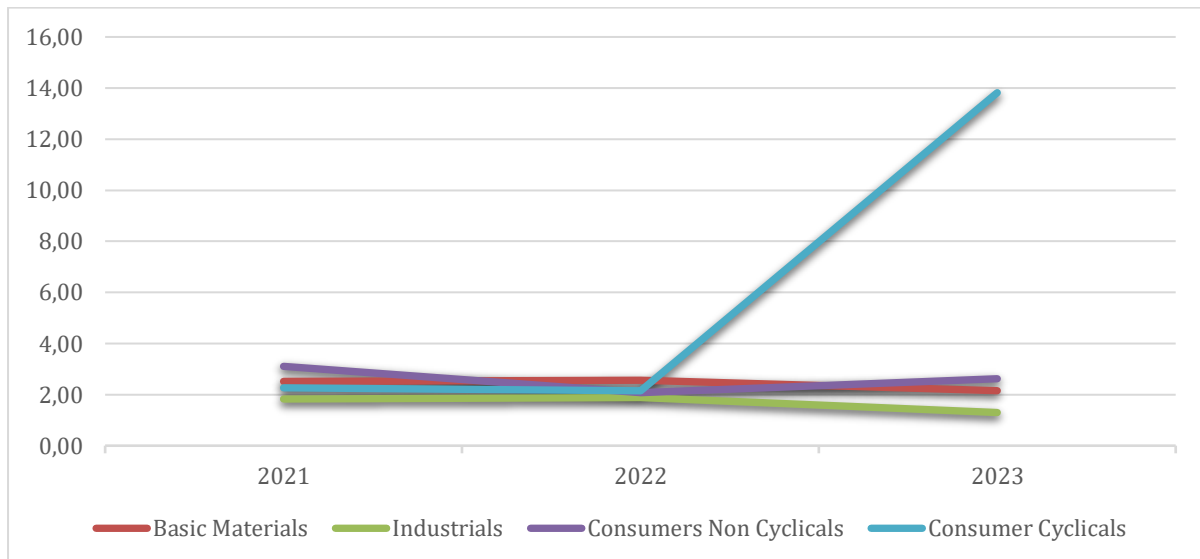
Pendahuluan

Salah satu keputusan keuangan terpenting yang diambil oleh sebuah perusahaan adalah menentukan rasio utang terhadap ekuitasnya. Keputusan yang baik mengenai rasio ini dapat meningkatkan nilai perusahaan (Tongkong, 2012). DER pada dasarnya menunjukkan seberapa besar dana perusahaan berasal dari utang dan seberapa besar berasal dari ekuitas, yang digunakan untuk mengoperasikan perusahaan. Kesuksesan keuangan perusahaan sangat bergantung pada keputusan pembiayaan yang baik. Jika perusahaan membuat kesalahan dalam menentukan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan, perusahaan dapat menghadapi masalah keuangan serius, bahkan kemungkinan bangkrut (Ali *et al.*, 2022). Dalam bisnis, DER merupakan cara untuk membiayai perusahaan dalam jangka panjang, dan digunakan dalam operasional harian perusahaan selama lebih dari satu tahun.

Menurut CNN Indonesia, Bank Indonesia (BI) menyatakan bahwa total utang luar negeri, yang dikenal sebagai ULN, mencapai USD 414,3 miliar, atau IDR 6.324.290 miliar. Utang luar negeri ini dikelola oleh pemerintah dan perusahaan swasta. Pemerintah menggunakannya untuk membiayai hal-hal seperti kesehatan, program sosial, administrasi publik, pertahanan, asuransi sosial, pendidikan, dan konstruksi, serta keuangan dan asuransi. Beberapa sektor perusahaan swasta dengan utang luar negeri terbesar adalah manufaktur, jasa keuangan dan asuransi, listrik dan gas, serta pertambangan. BI juga menunjukkan bahwa sebagian besar utang luar negeri perusahaan swasta adalah utang jangka panjang, sekitar 76,3%. Sementara itu, situs web Finansial Bisnis melaporkan bahwa Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat bahwa Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melihat industri manufaktur di Indonesia tumbuh sebesar 0,79%. Setelah itu, sektor konstruksi tumbuh sebesar 0,67%, sektor perdagangan sebesar

0,63%, dan telekomunikasi sebesar 0,5%. Oleh karena itu, OJK meyakini bahwa aliran dana ke industri pengolahan akan membantu pertumbuhan kredit dan ekonomi di Indonesia.

Hal ini berarti utang merupakan bagian penting dari DER bagi perusahaan, dan industri pengolahan telah mengalami peningkatan utang setiap tahun. Di Bursa Efek Indonesia, industri manufaktur dibagi menjadi sektor-sektor seperti sektor *basic material*, *industry*, *consumer non cyclicals*, dan *consumer cyclicals*. Seperti terlihat pada Gambar 1, sektor *consumer cyclicals* menjadi yang terbesar pada tahun 2023 dibandingkan dengan sektor lainnya. Peningkatan ini penting dan menunjukkan bahwa utang telah meningkat secara signifikan dibandingkan dengan ekuitas. Akibatnya, sektor *consumer cyclicals* mengalami lonjakan utang yang besar pada tahun 2023.



Sumber: idx.co.id (data diolah, 2025)

Gambar 1. Grafik Nilai Utang Industri Pengolahan 2021–2023

Rao *et al.*, (2019) menyatakan bahwa DER berasal dari pilihan perusahaan dalam memperoleh dana. Menentukan DER suatu perusahaan merupakan topik umum dalam keuangan. Perusahaan dapat membiayai aktivitasnya dengan utang atau ekuitas. Namun, memperoleh pendanaan melalui ekuitas tidak selalu mudah, perusahaan cenderung memilih penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan utama. Sehingga, konsep utama tentang DER telah membantu perusahaan memilih campuran yang tepat antara utang dan ekuitas. Oleh karena itu, konsep utama DER seperti Teori *Miller*, *pecking order*, dan *trade-off* digunakan untuk menjelaskan bagaimana DER berhubungan dengan faktor-faktor yang memengaruhinya (Abdul *et al*, 2019). Studi ini menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi DER, seperti tingkat keuntungan perusahaan, usia perusahaan, peluang pertumbuhan, dan risiko bisnis.

Menurut Brigham dan Houston (2001), DER dapat dihitung dengan membandingkan total utang dengan total ekuitas. Rasio ini menunjukkan tingkat risiko keuangan yang diambil oleh perusahaan. DER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan dana eksternal dibandingkan dana sendiri, sehingga menimbulkan risiko keuangan yang lebih besar. Jika jumlah utang lebih besar daripada ekuitas, maka rasio DER akan melebihi satu. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengandalkan pembiayaan melalui utang untuk menjalankan operasionalnya. Sutrisno (2019) mencatat bahwa setiap metode pendanaan memiliki karakteristik yang berbeda. Utang cenderung lebih berisiko karena perusahaan wajib membayar bunga secara teratur, meskipun sedang mengalami kerugian.

Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset perusahaan (Haron, 2014). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih memilih sumber dana internal seperti laba ditahan daripada menggunakan utang, karena kondisi keuangan yang kuat memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya secara mandiri. Oleh karena itu, profitabilitas diperkirakan memiliki hubungan

negatif terhadap DER. Pham dan Hrdý (2023) menemukan adanya pengaruh negatif antara profitabilitas dengan DER. Sebaliknya, Ali *et al.* (2022) menemukan hubungan positif antara profitabilitas dan DER. Sementara itu, M'ng *et al.* (2017) menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DER.

Firm age atau usia perusahaan dihitung sebagai jumlah tahun sejak perusahaan didirikan atau sejak perusahaan terdaftar di bursa saham (Kieschnick & Moussawi, 2018). Perusahaan yang telah berdiri lebih lama cenderung memiliki rekam jejak yang lebih stabil yang dapat meningkatkan akses terhadap pendanaan eksternal. Di sisi lain, akumulasi laba ditahan yang lebih besar pada perusahaan yang lebih tua juga mendorong kecenderungan untuk menggunakan pembiayaan internal. Oleh karena itu, hubungan antara *firm age* dan DER dapat bersifat positif maupun negatif (Elbekpashy & Elgiziry, 2017). Rao *et al.* (2019) menunjukkan pengaruh positif, sementara da Silva *et al.* (2019) menemukan pengaruh negatif. Mardani *et al.* (2023) menyatakan bahwa *firm age* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.

Growth opportunities diukur melalui pertumbuhan penjualan, yaitu selisih antara penjualan tahun berjalan dan penjualan tahun sebelumnya, yang kemudian dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya (Alipour *et al.*, 2015). Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi umumnya menghadapi volatilitas nilai perusahaan yang lebih besar dan tingkat risiko yang tinggi, sehingga cenderung menghindari penggunaan utang secara berlebihan. Myers (1977) menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang besar lebih memilih pendanaan internal untuk menjaga fleksibilitas keuangan. Alipour *et al.* (2015) menemukan bahwa peluang pertumbuhan berdampak negatif terhadap DER. Sebaliknya, Çam dan Özer (2022) menemukan pengaruh positif, sementara Thippayana (2014) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan.

Business risk adalah tingkat risiko yang terkait dengan operasi perusahaan, yang terdiri dari risiko keuangan akibat penggunaan utang serta risiko operasional karena penggunaan aktiva tetap dengan beban depresiasi (Sutrisno, 2019). Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari penggunaan utang karena lebih rentan terhadap kebangkrutan, sehingga kemungkinan untuk memperoleh pinjaman menjadi lebih rendah. Alipour *et al.* (2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap DER. Namun, temuan ini bertentangan dengan penelitian Ali *et al.* (2022), yang menemukan pengaruh positif. Di sisi lain, Mardani *et al.* (2023) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap DER.

Berdasarkan uraian di atas, masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh variabel profitabilitas, *firm age*, peluang pertumbuhan, dan risiko bisnis terhadap DER. Maka dari itu, penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan kembali dengan konteks spesifik pada sektor *consumer cyclicals*, yang secara empiris menunjukkan kecenderungan peningkatan utang dalam beberapa tahun terakhir. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *firm age*, peluang pertumbuhan, dan risiko bisnis terhadap DER pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.

Kajian Pustaka

Teori Trade-Off

Menurut Kraus dan Litzenberger (1973), struktur modal yang ideal terdiri dari keseimbangan antara biaya dan keuntungan terkait penggunaan utang. Jensen dan Meckling (1976) mengembangkan teori *trade-off* (TOT) yang menyatakan bahwa dengan mempertimbangkan efek pajak, biaya keagenan, biaya kebangkrutan, dan faktor lainnya, perusahaan dapat mencapai DER yang optimal. Menurut Tongkong (2012), teori ini menekankan pentingnya pemaduan utang dan ekuitas dalam membiayai operasional perusahaan. Dengan menjaga konsistensi dalam investasi dan aset, perusahaan dapat mengoptimalkan penggunaan utang selama manfaat pajaknya lebih besar dari risiko kebangkrutan. Ketika risiko meningkat, perusahaan cenderung beralih ke ekuitas untuk mempertahankan stabilitas finansial. Secara keseluruhan, teori *trade-off* menggarisbawahi pentingnya pengambilan keputusan pendanaan jangka

panjang yang cermat dengan mempertimbangkan dampak kebangkrutan dan risiko bisnis sebagai variabel utama yang memengaruhi DER.

Teori Pecking Order

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan prioritas dalam pendanaan: laba ditahan sebagai sumber utama, diikuti oleh utang, dan terakhir ekuitas (Myers, 1984). Pendanaan internal diutamakan karena minim biaya dan risiko. Dividen disesuaikan secara bertahap berdasarkan peluang investasi. Ketika arus kas internal tidak mencukupi, perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan sebelum mencari pendanaan eksternal. Jika pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan lebih dahulu menerbitkan instrumen keuangan berisiko rendah. Investor umumnya menuntut premi tinggi atas pembiayaan ekuitas karena asimetri informasi, sehingga pembiayaan ekuitas menjadi pilihan terakhir (Rao *et al.*, 2019). Dalam konteks ini, faktor seperti profitabilitas, *firm age*, dan peluang pertumbuhan memengaruhi DER. Perusahaan yang laba atau matang lebih condong pada pendanaan internal, sedangkan perusahaan bertumbuh lebih memilih ekuitas demi fleksibilitas.

Debt to Equity Ratio

DER mencerminkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang, saham preferen, dan ekuitas biasa untuk membiayai asetnya (Brigham & Houston, 2022). Utang memberikan kewajiban pembayaran bunga dan pokok, saham preferen memberikan dividen tetap tanpa hak suara, sementara ekuitas biasa mencerminkan kepemilikan dan hak suara pemegang saham. Rasio ini membantu menilai keseimbangan antara risiko dan imbal hasil perusahaan. Pemilihan rasio yang tepat memungkinkan perusahaan mengelola risiko keuangan secara efisien dan meningkatkan nilai intrinsik saham di mata investor.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots(1)$$

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA digunakan sebagai indikator utama, diperoleh dari pembagian EBIT dengan total aset (Pham & Hrdý, 2023). Rasio ini menunjukkan seberapa baik para pemimpin perusahaan mengelola operasionalnya, berdasarkan seberapa besar keuntungan yang mereka peroleh (Rimardhani, 2016). ROA menunjukkan seberapa menguntungkan suatu perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset (Pham & Hrdý, 2023). Seberapa menguntungkannya suatu perusahaan dapat memengaruhi DER. Jika suatu perusahaan sangat menguntungkan, ia tidak perlu meminjam banyak uang karena dapat menggunakan laba sendiri untuk membiayai aktivitasnya (Rajan & Zingales, 1995). Penilaian ROA sesuai dengan penelitian Pham dan Hrdý (2023) dan ditegaskan oleh penelitian Rajan dan Zingales (1995). Sehingga dapat dihitung dengan rumus (2)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(2)$$

Firm Age

Usia perusahaan atau *firm age* diukur dari selang waktu sejak perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun penelitian berlangsung (Kieschnick & Moussawi, 2018). *Firm age* mencerminkan reputasi dan keberlanjutan operasional, di mana semakin tua usia perusahaan, semakin besar kemungkinannya untuk menggunakan dana internal atau memperoleh akses pendanaan eksternal dengan lebih mudah (Nugroho, 2014). Selain menunjukkan fase perkembangan kapasitas dan kesinambungan usaha (Felipe *et al.*, 2021), *firm age* juga sering dipandang sebagai indikator reputasi yang dapat memengaruhi tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam konteks DER. Adapun perhitungan *firm age* menurut Kieschnick & Moussawi (2018) dilakukan dengan rumus (3)

$$\text{Age} = \text{Tahun Sekarang} - \text{Tahun IPO} \dots\dots\dots(3)$$

Growth Opportunities

Growth opportunities atau peluang pertumbuhan merujuk pada kemampuan perusahaan untuk berkembang, yang dalam penelitian ini diukur melalui pertumbuhan penjualan, yaitu selisih antara penjualan tahun berjalan dan tahun sebelumnya, dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya (Alipour *et al.*, 2015). Pertumbuhan penjualan mencerminkan potensi investasi dan ekspansi yang lebih besar, sehingga memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, termasuk pemilihan antara utang dan ekuitas (Abor & Biekpe, 2009). Rajan dan Zingales (1995) menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung menghindari penggunaan utang untuk menjaga fleksibilitas finansial, sehingga memiliki kecenderungan memilih ekuitas sebagai sumber pembiayaan, sehingga peluang pertumbuhan memiliki peran penting dalam memengaruhi DER. Maka, perhitungan menurut Abor dan Biekpe (2009) menggunakan rumus (4)

$$\text{Growth} = \frac{\text{Sales (t)} - \text{Sales (t-1)}}{\text{Sales (t-1)}} \dots\dots\dots(4)$$

Business Risk

Business risk atau risiko bisnis merujuk pada ketidakpastian dalam pencapaian laba di masa mendatang yang timbul akibat fluktuasi kinerja operasional perusahaan (Brigham & Houston, 2022). Dalam penelitian ini, risiko bisnis diproksikan menggunakan deviasi standar *Return on Assets* (ROA), yang mengukur seberapa besar penyimpangan nilai profitabilitas perusahaan dari rata-ratanya. Semakin tinggi deviasi standar ROA, semakin besar ketidakstabilan profitabilitas perusahaan, yang mencerminkan tingkat risiko yang lebih tinggi. Volatilitas ini digunakan sebagai indikator kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan yang dapat memengaruhi keputusan pendanaan, khususnya dalam memilih antara utang atau ekuitas (Alipour *et al.*, 2015). Risiko yang tinggi umumnya menurunkan kelayakan kredit perusahaan dan menyulitkan akses terhadap pendanaan berbasis utang (Baranoff *et al.*, 2007). Oleh karena itu, risiko bisnis memiliki peran penting dalam memengaruhi DER. Menurut Alipour *et al.*, (2015) digunakan rumus (5)

$$\text{Deviasi Standar ROA} = \sqrt{\frac{1}{N-1} \sum_{i=1}^N (ROA_i - \overline{ROA})^2} \dots\dots\dots(5)$$

Hubungan antar Variabel

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang sering dikaji dalam hubungannya dengan DER. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal daripada eksternal, sehingga perusahaan yang lebih menguntungkan akan lebih sedikit menggunakan utang dalam DER-nya (Frank & Goyal, 2009). Hal ini diperkuat oleh temuan Kumar *et al.* (2017) dan Alipour *et al.* (2015) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung membiayai investasinya melalui laba ditahan. Lemmon dan Zender (2010) juga menambahkan bahwa saat membutuhkan dana eksternal, perusahaan lebih memilih utang dibandingkan penerbitan saham. Sejalan dengan itu, banyak penelitian menemukan hubungan negatif antara profitabilitas dan DER (Rao *et al.*, (2019); Alipour *et al.*, (2015); Frank dan Goyal, (2009); Tongkong, (2012); Çam dan Özer (2022); Ghani *et al.*, (2023); Pham dan Hrdý, (2023); Mardani *et al.*, (2023); Thippayana, (2014)). Namun, berbeda dengan hasil penelitian Ali *et al.* (2022) dan Sulastri *et al.* (2021) yang menemukan adanya pengaruh positif, di mana semakin tinggi keuntungan perusahaan, semakin besar pula penggunaan utang dalam DER. Sementara itu, M'ng *et al.* (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap DER perusahaan sektor consumer cyclicals di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023.

Firm age merupakan salah satu aspek yang berperan penting dalam menentukan tingkat DER. Sibindi (2016) menyebutkan bahwa *firm age* merupakan karakteristik signifikan yang dapat memengaruhi DER. Perusahaan yang telah mapan umumnya dianggap lebih stabil dan memiliki sumber daya internal yang lebih besar, sehingga cenderung mengikuti urutan pendanaan berdasarkan teori *pecking order*

dengan mengutamakan laba ditahan (Rao *et al.*, 2019). Selain itu, reputasi baik yang dimiliki oleh perusahaan yang sudah lama berdiri dapat meningkatkan akses terhadap pembiayaan eksternal dan berpotensi mendorong peningkatan DER (Rao *et al.*, 2019). Namun, beberapa penelitian menunjukkan hasil berbeda. Pfaffermayr *et al.* (2013) dan da Silva *et al.* (2019) menemukan bahwa *firm age* berkorelasi negatif dengan penggunaan utang, bahkan ketika faktor tata kelola perusahaan diperhitungkan. Sementara itu, Mardani *et al.* (2023) menyatakan bahwa *firm age* tidak berpengaruh terhadap DER.

H2: *Firm age* berpengaruh terhadap DER perusahaan sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023.

Peluang pertumbuhan merupakan faktor penting yang memengaruhi DER. Myers (1977) menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang lebih rendah, karena lebih mengandalkan pendanaan internal sesuai dengan teori *pecking order*. Perusahaan bertumbuh biasanya memilih menerbitkan instrumen keuangan yang minim terpengaruh oleh asimetri informasi, seperti utang jangka pendek, atau bahkan lebih memilih peningkatan ekuitas dibandingkan penggunaan utang (Rajan & Zingales, 1995). Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi umumnya menghindari penerbitan utang sejak awal. Sejalan dengan hal tersebut, Alipour *et al.* (2015) menemukan adanya hubungan negatif antara peluang pertumbuhan dan DER. Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh Çam dan Özer (2022), Tongkong (2012), dan Mardani *et al.* (2023) yang menemukan korelasi positif signifikan antara peluang pertumbuhan dan DER. Sementara itu, Thippayana (2014) menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kedua variabel tersebut.

H3: *Growth opportunities* berpengaruh terhadap DER perusahaan sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023.

Risiko bisnis merupakan faktor yang turut memengaruhi DER perusahaan. Berdasarkan teori *trade-off*, perusahaan dengan fluktuasi arus kas yang tinggi menghadapi biaya lebih besar akibat meningkatnya risiko kesulitan keuangan, sehingga cenderung mengurangi penggunaan utang guna menghindari potensi gagal bayar. Volatilitas arus kas juga mengurangi efektivitas perlindungan pajak dan meningkatkan risiko kerugian investasi, sehingga perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat dan biaya penggunaan utang untuk mencapai DER yang optimal. Alipour *et al.* (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi lebih memilih pendanaan internal untuk menghindari kebangkrutan. Sebaliknya, Ali *et al.* (2022) menemukan adanya korelasi positif antara risiko bisnis dan DER, di mana peningkatan risiko diikuti oleh peningkatan penggunaan utang. Berbeda dengan itu, Thippayana (2014) dan Mardani *et al.* (2023) menyimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.

H4: *Business risk* berpengaruh terhadap DER perusahaan sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan kausal. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang dikumpulkan melalui metode dokumentasi dari laporan tahunan perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang tercatat di BEI selama periode tersebut. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 44 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan kriteria perusahaan yang terdaftar pada sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023 dan perusahaan yang mengalami keuntungan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan *software Stata* versi 17.

Hasil Penelitian

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std.Dev	Min	Max
DER	132	0.774	1.054	-1.015	8.911
ROA	132	-0.104	1.126	-9.498	0.255
AGE	132	14.022	11.994	0	43
GROWTH	132	0.235	0.415	-0.517	3.58
RISK	132	0.054	0.230	0	2.29

Sumber : Output STATA (data diolah, 2025)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel DER menunjukkan nilai minimum sebesar -1,015 dan maksimum 8,911 dengan rata-rata 0,774 dan standar deviasi 1,054, yang mengindikasikan sebaran data yang heterogen. Variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai terendah -9,498 dan tertinggi 0,255, dengan rata-rata lebih kecil dari standar deviasi sebesar 1,126, yang menunjukkan variabilitas yang tinggi antar perusahaan. Untuk variabel *firm age*, usia perusahaan berkisar antara 0 hingga 43 tahun dengan rata-rata 14,022 dan standar deviasi 11,994, mengindikasikan bahwa data relatif homogen. Sementara itu, *growth opportunities* memiliki nilai minimum -0,517 dan maksimum yang lebih tinggi dari rata-rata 0,234, dengan standar deviasi yang besar, menandakan adanya penyebaran data yang heterogen. Terakhir, *business risk* menunjukkan variasi risiko yang cukup besar di antara perusahaan dengan nilai tertinggi 2,290 dan beberapa perusahaan memiliki nilai nol, mencerminkan fluktuasi ROA yang rendah. Standar deviasi pada variabel ini lebih tinggi dari rata-ratanya, yang juga menunjukkan sebaran data yang tidak merata.

Hasil Uji Chow

Berdasarkan hasil uji *chow*, diperoleh nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0), yang menyatakan bahwa model *Common Effect Model* (CEM) ditolak. Dengan demikian, model *Fixed Effect Model* (FEM) dinyatakan sebagai model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Hausman

Berdasarkan hasil uji *hausman*, nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,033, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,10. Dengan demikian, hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa model *Random Effect Model* (REM) ditolak. Oleh karena itu, model *Fixed Effect Model* (FEM) dinyatakan sebagai model yang paling sesuai untuk digunakan dalam analisis regresi panel pada penelitian ini.

Hasil Uji Normalitas

Hasil uji *normalitas* setelah dilakukan transformasi menunjukkan bahwa nilai *Skewness and Kurtosis* sebesar 0,438, dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,10. Hal ini mengindikasikan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal dan memenuhi asumsi dasar untuk analisis regresi.

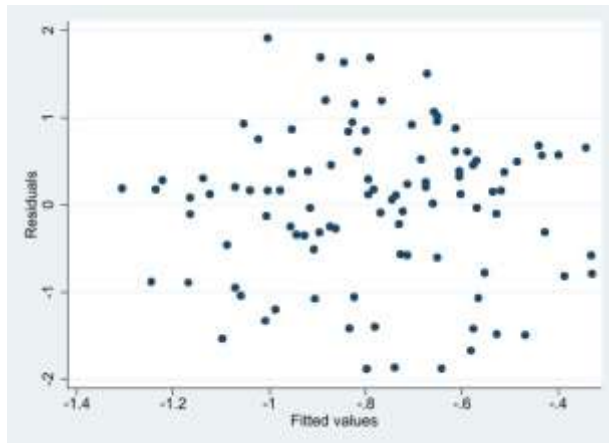
Hasil Uji Multikolineritas

Berdasarkan hasil uji *multikolineritas*, seluruh variabel independen memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10. Dengan demikian, diketahui bahwa tidak terdapat gejala *multikolinearitas* dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji *autokorelasi*, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,297, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala *autokorelasi* dalam model regresi, sehingga asumsi independensi residual telah terpenuhi.

Hasil Uji Heterodeksitas



Sumber : Output STATA

Gambar 2. Grafik Uji Heterodeksitas

Uji *heteroskedastisitas* dalam penelitian ini dilakukan menggunakan grafik *scatterplot*, dengan menilai pola sebaran titik-titik residual terhadap nilai prediksi. Jika titik-titik residual tersebar secara acak dan membentuk pola yang menyebar merata di sekitar garis nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala *heteroskedastisitas* dalam model. Berdasarkan hasil grafik yang diperoleh, pola sebaran menunjukkan distribusi yang acak dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga asumsi *homoskedastisitas* terpenuhi.

Hasil Uji Regresi

Penelitian ini menguji pengaruh *profitabilitas, firm age, growth opportunities*, dan *business risk* terhadap DER. Hasil uji regresi disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2. Hasil Regresi Data Panel dengan FEM

Variable	Coefficient	t	P > t
ROA	1.423	0.32	0.748
AGE	-0.173	-0.76	0.448
GROWTH	1.065	2.08	0.043
RISK	6.304	0.76	0.450
_cons	-9.128	-0.96	0.343

Sumber: Output STATA, (Data diolah, 2025)

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh persamaan regresi (5).

$$DER_{it} = 1.065GROWTH_{it} + eit \dots\dots\dots(5)$$

Koefisien regresi untuk variabel *growth opportunities* sebesar 1,065 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada *growth opportunities* akan meningkatkan nilai DER sebesar 1,065, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan. Hal ini mengindikasikan adanya hubungan positif antara peluang pertumbuhan dan DER dalam model regresi yang digunakan.

Hasil Uji Statistik F

Berdasarkan hasil uji F , diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,069 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel profitabilitas, *firm age*, *growth opportunities*, dan *business risk* berpengaruh signifikan terhadap DER.

Hasil Uji Statistik t

Berdasarkan hasil uji parsial pada tabel 2, diperoleh bahwa variabel profitabilitas, *firm age*, dan *business risk* memiliki nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,748; 0,448; dan 0,450, yang seluruhnya melebihi tingkat signifikansi 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap DER perusahaan sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Sementara itu, variabel *growth opportunities* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,043, yang berada di bawah 0,10. Dengan demikian, hanya *growth opportunities* yang berpengaruh signifikan terhadap DER dalam penelitian ini

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai *R-squared within* sebesar 0,141, *between* sebesar 0,000, dan *overall* sebesar 0,120. Hal ini menunjukkan bahwa model hanya mampu menjelaskan 14,1% variasi DER dari waktu ke waktu dalam perusahaan, tanpa mampu menjelaskan variasi antar perusahaan. Secara keseluruhan, model hanya menjelaskan 12,0% total variasi DER. Dengan demikian, model yang menggunakan variabel profitabilitas, *firm age*, *growth opportunities*, dan *business risk* ini memiliki daya jelas yang rendah. Sisa 88% variasi dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Debt to Equity Ratio

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan tingkat profitabilitas, baik peningkatan maupun penurunan, tidak diikuti oleh perubahan yang konsisten dalam keputusan pendanaan perusahaan. Dimana perusahaan akan tetap melakukan pendanaan eksternal seperti utang atau menerbitkan ekuitas tanpa dipengaruhi laba atau profitabilitas perusahaan, guna mempertahankan kestabilan operasional perusahaan. Temuan ini berdasarkan data perusahaan PT Evershine Textile Tbk dan PT Multistrada Arah Sarana Tbk menunjukkan bahwa perusahaan dalam sektor *consumer cyclicals* cenderung mempertahankan struktur pendanaan yang stabil, tanpa banyak dipengaruhi oleh fluktuasi laba tahunan. Hal ini tidak sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa profitabilitas tinggi akan mengurangi ketergantungan pada utang. Sebaliknya, hasil penelitian ini konsisten dengan studi M'ng *et al.* (2017) dan Gómez *et al.* (2014) yang juga menemukan bahwa profitabilitas tidak selalu menjadi determinan utama dalam pembentukan DER. Implikasi dari hasil ini menunjukkan bahwa manajemen keuangan perusahaan di sektor ini lebih fokus pada kestabilan struktur pembiayaan jangka panjang daripada menyesuaikannya dengan kinerja laba tahunan.

Pengaruh Firm Age terhadap Debt to Equity Ratio

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm age* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*. Variabel ini diproksikan dengan menghitung selisih antara tahun berjalan dan tahun perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa usia perusahaan tidak secara langsung memengaruhi keputusan pendanaan melalui utang atau ekuitas. Perusahaan yang telah beroperasi lebih lama umumnya memiliki sistem operasional dan alur pembiayaan yang stabil, sehingga tidak terlalu bergantung pada pendanaan eksternal seperti utang atau penerbitan ekuitas baru. Mereka cenderung mengutamakan penggunaan laba ditahan untuk menghindari risiko dan biaya informasi asimetris yang muncul dari penggunaan dana eksternal, meskipun memiliki akses pendanaan yang lebih mudah. Kondisi ini sejalan dengan teori *pecking order*. Namun demikian, perusahaan yang mapan tetap dapat menggunakan pendanaan eksternal apabila dana internal tidak mencukupi untuk mendukung kegiatan operasional dan menjaga

stabilitas perusahaan. Hal ini diperkuat oleh data dari PT Indo Kordsa Tbk yang menunjukkan bahwa perubahan usia perusahaan tidak selaras dengan perubahan DER secara signifikan. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya seperti Nguyen *et al.* (2021) dan Mardani *et al.* (2023), yang juga menemukan bahwa *firm age* tidak menjadi faktor utama dalam menentukan struktur pendanaan. Implikasi dari hasil ini adalah bahwa perusahaan sebaiknya tidak menjadikan usia sebagai dasar pengambilan keputusan pembiayaan, melainkan mempertimbangkan faktor strategis lain seperti kondisi pasar, kebutuhan modal, dan peluang bisnis.

Pengaruh Growth Opportunities terhadap Debt to Equity Ratio

Variabel *growth opportunities* dalam penelitian ini diproksikan melalui pertumbuhan penjualan dari waktu ke waktu. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap DER, yang mengindikasikan bahwa semakin besar peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula kebutuhan pendanaan untuk ekspansi atau investasi, sehingga meningkatkan penggunaan utang. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengutamakan dana internal, namun dalam kondisi pertumbuhan tinggi, pembiayaan eksternal seperti utang tetap dibutuhkan karena keterbatasan dana internal. Pola ini terlihat pada PT Greenwood Sejahtera Tbk yang menunjukkan peningkatan DER seiring kenaikan pertumbuhan penjualan. Temuan ini konsisten dengan studi sebelumnya seperti Tongkong (2012), Çam dan Özer (2022), serta Thanh dan Trang (2021), yang juga mencatat adanya korelasi positif antara peluang pertumbuhan dan DER. Implikasi dari hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan penggunaan dana internal dan utang secara hati-hati guna menjaga stabilitas keuangan dan mendukung pertumbuhan jangka panjang.

Pengaruh Business Risk terhadap Debt to Equity Ratio

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *business risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Temuan ini mendukung teori *trade-off*, yang menyatakan bahwa DER lebih dipengaruhi oleh manfaat pajak dari utang dan risiko kebangkrutan, dibandingkan risiko bisnis semata. Karena perusahaan dapat tetap menggunakan utang meskipun memiliki risiko bisnis yang tinggi selama manfaat pajaknya lebih besar daripada potensi biayanya. Dengan adanya fluktuasi dalam profitabilitas sebagai indikator risiko bisnis, perusahaan tetap mempertahankan struktur pendanaan berdasarkan faktor lain yang dianggap lebih dominan, seperti kredibilitas, biaya utang, dan strategi keuangan jangka panjang. Sebagai contoh, PT Evershine Textile Tbk mengalami penurunan *business risk* dari 0,021 menjadi 0,013 dalam tiga tahun, namun DER juga menurun dari 2,571 menjadi 2,133, yang menunjukkan tidak adanya pola hubungan langsung antara kedua variabel tersebut. Hasil ini konsisten dengan studi Mardani *et al.* (2023) dan Thippayana (2014), yang juga menemukan bahwa *business risk* tidak selalu menjadi penentu utama dalam pembentukan DER. Implikasi praktisnya, perusahaan sektor *consumer cyclicals* lebih baik memfokuskan perhatian pada aspek seperti struktur biaya, akses pendanaan jangka panjang, dan strategi pertumbuhan daripada hanya mempertimbangkan risiko bisnis dalam menetapkan komposisi utang dan ekuitas.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap DER, sementara variabel profitabilitas, *firm age*, dan *business risk* tidak memiliki pengaruh signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sektor *consumer cyclicals* cenderung meningkatkan penggunaan utang ketika menghadapi peluang pertumbuhan, namun tetap berhati-hati dalam menjaga struktur pembiayaan. Profitabilitas dan usia perusahaan tidak menjadi dasar utama dalam menentukan komposisi utang, sedangkan *business risk* tidak memengaruhi DER karena perusahaan lebih mempertimbangkan manfaat pajak dan risiko kebangkrutan, sebagaimana dijelaskan dalam teori *trade-off*. Nilai *R-squared* sebesar 12,0% menunjukkan bahwa model hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi DER, sementara sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model. Penelitian ini memiliki keterbatasan, seperti perbedaan satuan mata uang antar perusahaan, cakupan waktu yang terbatas (2021–2023), dan terbatasnya jumlah variabel yang digunakan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan proksi alternatif seperti *long-term debt* (LTD) dan menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas, dan *tax rate* guna

menghasilkan analisis yang lebih komprehensif dan representatif terhadap faktor-faktor yang memengaruhi DER.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- A.R Abdul Hadi, R. Rehan, Z. Zainudin, H. . H. (2019). Capital structure determinants of Shariah and Non-Shariah companies at Bursa Malaysia - Dynamic approach. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(8), 334–345.
- Abor, J., & Biekpe, N. (2009). How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa? *Journal of Economic Studies*, 36(1), 83–97. <https://doi.org/10.1108/01443580910923812>
- Ali, S., Rangone, A., & Farooq, M. (2022). Corporate Taxation and Firm-Specific Determinants of Capital Structure: Evidence from the UK and US Multinational Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(2). <https://doi.org/10.3390/jrfm15020055>
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>
- Baranoff, E. G., Papadopoulos, S., & Sager, T. W. (2007). Capital and Risk Revisited: A Structural Equation Model Approach for Life Insurers. *Journal of Risk and Insurance*, 74(3), 653–681. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2007.00229.x>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management (16th ed.)*. Cengage Learning. www.cengage.com/highered
- Çam, İ., & Özer, G. (2022). The influence of country governance on the capital structure and investment financing decisions of firms: An international investigation. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 257–271. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.04.008>
- Elbekpashy, M. S., & Elgiziry, K. (2017). Investigating the Impact of Firm Characteristics on Capital Structure of Quoted and Unquoted SMEs. *Accounting and Finance Research*, 7(1), 144. <https://doi.org/10.5430/afr.v7n1p144>
- Eugene F. Brigham, J. F. H. (2001). *Manajemen keuangan (8th ed.)*. Erlangga.
- Felipe, L., Reynoso, L., Vela-beltrán-del-río, C., Martínez-berrones, J. L., Abdelrazaq, H., Aljaffal, T., Daruwalla, P., & Wardle, K. (2021). *Firm Size, Firm Age, and Firm Profitability: Evidence from China*. 28(April), 100–115.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? *Financial Management*, 38(1), 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Ghani, E. K., Hye, Q. M. A., Rehan, R., & Salahuddin, S. (2023). Examining Capital Structure Determinants for ASEAN Energy Firms. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(3), 129–140. <https://doi.org/10.32479/ijeeep.14070>
- Gómez, G., Mena Rivas, A., & Lizarzaburu Bolaños, E. R. (2014). The determinants of capital structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*, 27(3), 341–354. <https://doi.org/10.1108/ARLA-01-2014-0007>
- Haron, R. (2014). Capital structure inconclusiveness: evidence from Malaysia, Thailand and Singapore. *International Journal of Managerial Finance*, 10(1), 23–38. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2012-0025>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 77–132. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>

- Kieschnick, R., & Moussawi, R. (2018). Firm age, corporate governance, and capital structure choices. *Journal of Corporate Finance*, 48, 597–614. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.12.011>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model Of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
- Kumar, S., Colombage, S., & Rao, P. (2017). Research on capital structure determinants: a review and future directions. *International Journal of Managerial Finance*, 13(2), 106–132. <https://doi.org/10.1108/IJMF-09-2014-0135>
- Lemmon, M. L., & Zender, J. F. (2010). Debt Capacity and Tests of Capital Structure Theories. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(5), 1161–1187. <https://doi.org/10.1017/S0022109010000499>
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Sannacy, S. (2017). The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand. *Cogent Economics and Finance*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1418609>
- Mardani, R. M., Moeljadi, Sumiati, & Indrawati, N. K. (2023). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Indonesia. *International Journal of Professional Business Review*, 8(5), e0878. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i5.878>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Nguyen, D. S., Nguyen, V. D., Tran, D. T., & Dempsey, M. J. (2021). The Firm's Performance in Relation to Capital Structure and Foreign Ownership: Evidence from Vietnam. *Journal of Advanced Engineering and Computation*, 5(1), 35. <https://doi.org/10.25073/jaec.202151.315>
- Nguyen Thi Ha Thanh, H. L. T. (2021). Factors Affecting the Capital Structure of Pharmaceutical - Medical Companies Listed on Vietnam's Stock Exchanges. *Proceedings of the International Conference on Emerging Challenges: Business Transformation and Circular Economy (ICECH 2021)*, 196(Icech), 113–121. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211119.013>
- Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil Dan Menengah Kerajinan Kuningan Di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*, 3(2), 6–10.
- Pfaffermayr, M., Stöckl, M., & Winner, H. (2013). Capital structure, corporate taxation and firm age. *Fiscal Studies*, 34(1), 109–135. <https://doi.org/10.1111/j.1475-5890.2013.00179.x>
- Pham, L. H., & Hrdý, M. (2023). Determinants of S.M.E.s capital structure in the Visegrad group. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(1). <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2166969>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Rao, P., Kumar, S., & Madhavan, V. (2019). A study on factors driving the capital structure decisions of small and medium enterprises (SMEs) in India. *IIMB Management Review*, 31(1), 37–50. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2018.08.010>
- Rimardhani, H. (2016). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI. 31(1), 167–175.
- Sibindi, A. B. (2016). Determinants of capital structure: A literature review. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, 6(4), 227–237. <https://doi.org/10.22495/rcgv6i4c1art13>
- Sulastri, S., Putri, & Tanuatmodjo, H. (2021). The Effect of Profitability and Tangibility on Capital Structures. *Proceedings of the 5th Global Conference on Business, Management and Entrepreneurship (GCBME 2020)*, 187(Gcbme 2020), 159–162. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210831.032>
- Sutrisno, S. (2019). Capital Structure, Business Risk and Corporate Performance (Case Study on Construction and Real Estate Sector). *Perisai : Islamic Banking and Finance Journal*, 3(2), 83–91. <https://doi.org/10.21070/perisai.v3i2.2670>
- Thippayana, P. (2014). Determinants of Capital Structure in Thailand. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 143, 1074–1077. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.07.558>

- Tongkong, S. (2012). Key factors influencing capital structure decision and its speed of adjustment of Thai listed real estate companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 40, 716–720. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.254>
- Wanderson Heiderich Lizardo da Silva, Michele Nascimento Jucá, Anderson Luís Saber Campos, E. H. J. (2019). Influence of collateral and age on corporate capital structure. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(4), 123–132. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(4\).2019.11](https://doi.org/10.21511/imfi.16(4).2019.11)