

Beberapa Variabel yang Mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia

Mahendra Vidyanto^{1*}, Edwin Agus Buniarto²

^{1,2}Manajemen, Universitas Islam Kediri, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *operating leverage*, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan (*growth*), *price earning ratio* (PER), dan profitabilitas terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*/DER). Penelitian kuantitatif ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa secara parsial, seluruh variabel independen yakni *operating leverage*, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, PER, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Secara simultan, keenam variabel tersebut terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien determinasi sebesar 45,8%. Temuan ini secara empiris mengonfirmasi penerapan *Pecking Order Theory* pada industri manufaktur, di mana perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, aset kuat, performa pasar yang baik, dan profitabilitas tinggi cenderung secara signifikan mengurangi proporsi utangnya dengan memprioritaskan pemanfaatan dana internal untuk kegiatan operasional dan ekspansi.

Kata Kunci: *Operating Leverage*; Likuiditas; Struktur Aktiva; *Growth*; *Price Earning Ratio*; Profitabilitas; *Debt To Equity Ratio*.

Abstract

This study aims to examine and analyze the effect of operating leverage, liquidity, asset structure, company growth, price-earning ratio (PER), and profitability on capital structure (Debt to Equity Ratio/DER). This quantitative research uses secondary data in the form of financial statements of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2023 period. Data analysis was conducted using multiple linear regression. The results prove that partially, all independent variables, namely operating leverage, liquidity, asset structure, company growth, PER, and profitability, have a significant negative effect on DER. Simultaneously, these six variables have a significant effect on the capital structure with a coefficient of determination of 45.8%. These findings empirically confirm the application of the Pecking Order Theory in the manufacturing industry, where companies with high liquidity, strong assets, good market performance, and high profitability tend to significantly reduce their debt proportions by prioritizing the use of internal funds for their operations and expansions.

Keywords: *Operating Leverage*; *Liquidity*; *Asset Structure*; *Growth*; *Price Earning Ratio*; *Profitability*; *Debt to Equity Ratio*.

PENDAHULUAN

Persaingan dunia usaha pada era globalisasi yang semakin kompetitif menuntut perusahaan, khususnya di sektor manufaktur, untuk terus mengoptimalkan kinerjanya guna mencapai tujuan utama, yakni memaksimalkan nilai perusahaan (Aydoğmuş, Gülay, & Ergun, 2022). Upaya peningkatan nilai perusahaan ini sangat bergantung pada keandalan strategi manajemen keuangan, terutama dalam hal pengambilan keputusan pendanaan (Baker & Martin, 2011). Keputusan pendanaan menyangkut bagaimana perusahaan meramu sumber dana internal dan eksternal, yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup, bersaing, dan berkembang di pasar modal (Asai, 2020). Keputusan yang kurang tepat dalam merumuskan struktur pendanaan dapat membebani kinerja keuangan dan pada akhirnya menekan fleksibilitas operasional perusahaan (Ahmed et al., 2024).

Oleh karena itu, perumusan struktur modal yang optimal menjadi isu sentral dan penting bagi para manajer keuangan (Titman & Wessels, 1988). Struktur modal merupakan perimbangan proporsi antara penggunaan utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen, dan modal sendiri atau ekuitas. Secara teoritis, konsep pendanaan ini dijelaskan melalui berbagai pandangan, seperti pendekatan Modigliani-Miller (MM) yang menyoroti dampak penghematan pajak (*tax shield*) terhadap peningkatan nilai aset perusahaan yang menggunakan utang (Modigliani & Miller, 1958). Selain itu, terdapat pula *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi tersendiri dalam memilih sumber pendanaannya, di mana dana internal lebih diprioritaskan sebelum memutuskan untuk berutang (Fukui, Mitton & Schonlau, 2020; Odhiambo et al., 2025).

Pemilihan komposisi struktur modal yang sering diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak terjadi dalam ruang hampa, melainkan dipengaruhi oleh berbagai determinan internal perusahaan (Chen, 2016; Saif et al., 2020). Salah satu faktor operasional utama adalah *Operating Leverage*, yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva atau operasi yang memunculkan biaya tetap; rasio ini sangat menentukan seberapa sensitif laba operasi bersih terhadap perubahan volume penjualan (Glover, 2024). Selain itu, tingkat likuiditas juga berperan penting dalam kebijakan pendanaan perusahaan manufaktur (Akbar & Nugraha, 2025). Faktor penunjang lainnya adalah struktur aktiva (*Asset Structure*) dan pertumbuhan perusahaan (*Growth*), yang seringkali menjadi indikator seberapa besar kapasitas jaminan aset yang dimiliki perusahaan untuk meyakinkan kreditur eksternal saat perusahaan membutuhkan dana ekspansi (Hidayatullah & Nahar, 2025; Nathalia & Wardoyo, 2024).

Di samping operasional dan aset, penilaian pasar serta tingkat efisiensi operasional turut memberikan implikasi signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Penilaian pasar yang direpresentasikan oleh *Price Earning Ratio* (PER) mencerminkan persepsi dan ekspektasi investor terhadap perbandingan harga saham dengan potensi pendapatan perusahaan, yang pada akhirnya dapat memengaruhi pilihan perusahaan untuk menerbitkan saham baru atau justru menambah utang (Barus et al., 2022; Karmawan & Dewi, 2025). Sementara itu, tingkat profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) berfungsi sebagai sinyal penting mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktiva yang dimanfaatkannya (Khresat & Jassar, 2025). Berbagai riset empiris membuktikan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan yang kuat terhadap tingkat *leverage* keuangan, di mana fluktuasi laba akan mendikte seberapa besar perusahaan harus bergantung pada modal asing (Abubakar & Anyonje, 2025; Marques, 2021).

Mengingat kompleksitas dinamika bisnis dan pentingnya menjaga stabilitas modal, penelusuran lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mendeterminasi struktur modal pada sektor manufaktur di pasar modal Indonesia masih sangat esensial untuk dieksplorasi (Shaari, et al., 2024). Berdasarkan landasan teoritis dan kesenjangan temuan empiris sebelumnya, penelitian ini dirancang untuk menguji kembali dan menganalisis seberapa besar pengaruh *operating leverage*,

likuiditas, struktur aktiva, *growth*, *price earning ratio*, dan profitabilitas terhadap *debt to equity ratio* secara parsial maupun simultan. Atas dasar pemikiran tersebut, penulis menerjemahkan kajian ini ke dalam karya tulis yang berjudul: "Beberapa Variabel yang Mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia".

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Konsep Dasar Modal dan Struktur Modal

Pengertian modal telah mengalami perkembangan, dari yang secara klasik dipandang sekadar sebagai hasil produksi, kini lebih ditekankan pada nilai, daya beli, dan kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal (Panda & Nanda, 2020). Pyles (2021) memandang modal sebagai kekuasaan yang diharapkan atas barang-barang modal yang belum digunakan. Dalam operasionalnya, modal terbagi menjadi dua sumber utama: modal asing (utang) yang berasal dari luar dan harus dibayar kembali (Saif-Alyousfi et al., 2020), serta modal sendiri (ekuitas) yang berasal dari pemilik dan tertanam dalam waktu yang tidak tertentu (Yang, 2025).

Perimbangan antara jumlah utang (jangka pendek maupun panjang) dengan modal sendiri inilah yang membentuk struktur modal perusahaan. Menurut Titman & Wessels (1988), salah satu isu penting yang dihadapi manajer keuangan adalah mengelola hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Keputusan ini sangat esensial karena manajer harus menimbang variasi pembelanjaan, di mana pemanfaatan *leverage* penggunaan aktiva atau dana yang disertai beban tetap diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian bagi pemilik perusahaan (Saif-Alyousfi et al., 2020).

Teori-Teori Struktur Modal

Pembentukan struktur modal yang optimal dijelaskan melalui berbagai pendekatan teori utama (*grand theory*), di antaranya:

- Pendekatan Tradisional: Berasumsi bahwa pada pasar modal sempurna tanpa pajak, nilai perusahaan dan biaya modal dapat diubah melalui perubahan struktur modal (Khresat & Jassar, 2025).
- Pendekatan Laba Bersih (*Net Income/Ni*): Mengasumsikan bahwa biaya utang (K_d) dan tingkat kapitalisasi (K_e) bersifat konstan. Semakin besar utang yang digunakan, biaya modal rata-rata tertimbang (K_o) akan semakin kecil (Zhou & Park, 2024). Persamaannya dirumuskan sebagai:

$$K_o = \frac{D}{D + E} \times K_d(1 - T) + \frac{E}{D + E} K_e$$

- Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income/NOI*): Berpendapat bahwa investor merespons berbeda terhadap penggunaan utang, di mana biaya modal rata-rata tertimbang tetap konstan berapapun tingkat utangnya (Youssef et al., 2022).
- Pendekatan Modigliani-Miller (MM): Modigliani & Miller (1958) memformulasikan teori struktural secara matematis. Mereka menyatakan adanya proses arbitrase yang membuat nilai perusahaan berutang maupun tidak pada akhirnya sama (Murombi & Mohammed, 2025). Dalam kondisi pasar dengan pajak, nilai perusahaan yang menggunakan utang (V_L) akan lebih besar sebesar *present value* (PV) penghematan pajak dibandingkan yang tidak berutang (V_U):

$$V_L = V_U + \text{PV Penghematan Pajak}$$

- Agency Theory: Menyoroti hubungan keagenan antara *principal* (pemegang saham) dan agen (manajemen) (Odhiambo et al., 2025). Utang dapat digunakan sebagai mekanisme untuk membatasi keleluasaan manajemen agar bertindak sesuai tujuan memakmurkan pemegang saham..
- Pecking Order Theory: Menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam mendanai operasionalnya, dengan memprioritaskan dana internal (laba ditahan) sebelum beralih ke penerbitan utang, dan terakhir penerbitan saham baru (Fukui et al., 2020).

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Struktur Modal

Operating leverage adalah tingkat penggunaan biaya operasi tetap. Perusahaan dengan *operating leverage* tinggi memiliki risiko operasional yang besar jika volume penjualan berfluktuasi. Oleh karena itu, perusahaan cenderung berhati-hati dalam menambah risiko finansial melalui utang, sehingga *operating leverage* umumnya berdampak signifikan terhadap penentuan DER. Berdasarkan hal tersebut, dirumuskan hipotesis:

H1: Diduga *operating leverage* secara parsial berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki cadangan dana internal yang melimpah, sehingga mereka lebih memilih menggunakan dana tersebut dibandingkan menarik utang eksternal untuk pendanaan. Keputusan ini secara langsung akan menekan rasio utang terhadap ekuitas. Berdasarkan hal tersebut, dirumuskan hipotesis:

H2: Diduga likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva menunjukkan perbandingan aset tetap terhadap total aset. Aset tetap sering dijadikan jaminan (kolateral) dalam pengajuan pinjaman oleh perusahaan. Perusahaan dengan struktur aktiva yang kuat memiliki kemudahan untuk mengakses pendanaan eksternal, sehingga mempengaruhi komposisi struktur modalnya secara langsung karena tingginya kepercayaan kreditur. Berdasarkan hal tersebut, dirumuskan hipotesis:

H3: Diduga struktur aktiva secara parsial berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

Pengaruh *Growth* (Pertumbuhan) terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan (*sales/asset growth*) yang tinggi umumnya membutuhkan kucuran dana yang lebih besar untuk membiayai ekspansi usahanya. Jika dana internal yang dimiliki tidak mencukupi, perusahaan akan terdorong untuk mencari pembiayaan dari luar, termasuk melalui penambahan proporsi utang, yang pada akhirnya mendeterminasi struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, dirumuskan hipotesis:

H4: Diduga *growth* secara parsial berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Struktur Modal

Price Earning Ratio (PER) merefleksikan valuasi pasar atas saham perusahaan. Persepsi pasar yang baik terhadap harga saham di pasar finansial dapat memberikan kemudahan dan alternatif bagi perusahaan untuk menerbitkan ekuitas baru alih-alih mengandalkan utang, sehingga

pergerakan PER sangat relevan dalam membentuk struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, dirumuskan hipotesis:

H5: Diduga *price earning ratio* secara parsial berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mencetak laba. Konsisten dengan pandangan dalam *Pecking Order Theory*, perusahaan yang sangat *profitable* akan memiliki akumulasi laba ditahan yang tinggi sebagai sumber pendanaan internal, yang pada gilirannya dapat menurunkan rasio ketergantungan mereka pada utang secara signifikan. Berdasarkan hal tersebut, dirumuskan hipotesis:

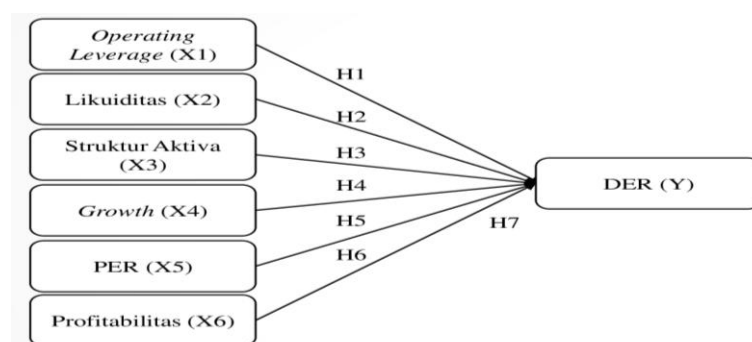
H6: Diduga profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

Pengaruh Simultan Seluruh Variabel terhadap Struktur Modal

Keseluruhan faktor mulai dari risiko operasi, kemampuan bayar, jaminan aset, performa pasar, tingkat pertumbuhan, hingga efektivitas mencetak laba tersebut tidak berdiri sendiri. Variabel-variabel ini berinteraksi dan dipertimbangkan secara bersama-sama oleh manajemen keuangan dalam menciptakan komposisi struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) yang paling optimal dan efisien bagi kelangsungan usaha. Berdasarkan hal tersebut, dirumuskan hipotesis:

H7: Diduga *operating leverage*, likuiditas, struktur aktiva, *growth*, *price earning ratio*, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Sumber. Peneliti (2026)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan mengandalkan data sekunder, yakni berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Pengumpulan data secara spesifik difokuskan pada data-data historis perusahaan manufaktur yang secara resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Mengacu pada batasan populasi sebagai sekelompok entitas, orang, atau kejadian yang memiliki karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2022:115), maka populasi yang ditetapkan dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur di BEI selama periode pengamatan lima tahun, yaitu dari tahun 2019 hingga 2023.

Untuk menguji fenomena manajerial yang diteliti, analisis ini mendefinisikan operasionalisasinya ke dalam satu variabel dependen dan enam variabel independen. Variabel

dependen yang digunakan adalah struktur modal, yang diproksikan secara spesifik melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). DER berfungsi untuk mengukur proporsi penggunaan utang dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki pemegang saham (*shareholder's equity*). Kalkulasi rasio ini menggunakan persamaan:

$$D E R = \frac{TL}{Equity}$$

di mana DER adalah *Total Debt to Total Equity Ratio*, TL merupakan *Total Liability* (total utang), dan *Equity* adalah total modal sendiri. Di sisi lain, terdapat enam variabel independen yang memengaruhi dinamika struktur modal tersebut. Variabel pertama adalah *Operating Leverage* (OL), diukur melalui *Degree of Operating Leverage*, yang membandingkan volume penjualan terhadap perubahan laba sebelum pajak (EBIT). Rumus OL diformulasikan sebagai berikut:

$$O L = \frac{CM}{EBIT}$$

di mana CM adalah *Contribution Margin* dan EBIT adalah *Earning Before Tax*. Variabel kedua, likuiditas, diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar, dengan perhitungan:

$$CR = \frac{CA}{CL}$$

di mana CA melambangkan *Current Assets* dan CL melambangkan *Current Liabilities*. Selanjutnya, variabel ketiga adalah struktur aktiva (STA), yang menggambarkan perbandingan aset tetap (FA) terhadap total aset keseluruhan (TA), menggunakan rasio:

$$STA = \frac{FA}{TA}$$

Variabel keempat, yakni pertumbuhan perusahaan (GROW), dinilai dari selisih total aset pada tahun berjalan ($T A_t$) dengan tahun sebelumnya ($T A_{t-1}$). Tingkat pertumbuhan ini dirumuskan sebagai:

$$GR OW = \frac{T A_t - T A_{t-1}}{T A_{t-1}}$$

Adapun variabel kelima adalah *Price Earning Ratio* (PER), yang mencerminkan perbandingan antara harga penutupan saham di pasar (*Market Price* atau P_s) dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share* atau EPS), melalui rumus:

$$PER = \frac{P_s}{EPS}$$

Terakhir, variabel profitabilitas diproksikan melalui *Return on Assets* (ROA) untuk mengukur sejauh mana efektivitas perusahaan dalam mencetak laba bersih (EAT) melalui pemanfaatan seluruh total asetnya (TA). Pengukurannya menggunakan persamaan:

$$ROA = \frac{EAT}{TA}$$

Setelah data terkumpul, analisis dilakukan secara bertahap menggunakan perangkat lunak SPSS, diawali dengan uji validitas (Cooper et al., 2006) dan uji reliabilitas untuk memastikan keakuratan serta konsistensi instrumen pengukuran. Kelayakan model empiris kemudian dievaluasi melalui serangkaian uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas (*Scatter Plot*), dan autokorelasi guna menjamin bahwa data terbebas dari penyimpangan. Apabila seluruh prasyarat tersebut terpenuhi, pengujian utama dilanjutkan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda merujuk pada pedoman (Djarwanto PS, 2022) untuk mengukur secara matematis arah dan kekuatan pengaruh keenam variabel bebas terhadap variabel terikat, di mana model dasarnya diformulasikan sebagai: $Y = f(X_1, X_2, \dots, X_n)$ dengan persamaan:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_n X_n.$$

Kualitas ketepatan model regresi ini selanjutnya dinilai dari koefisien determinasi (R^2), di mana nilai yang mendekati angka 1 membuktikan bahwa perubahan dari sekumpulan variabel independen semakin baik dalam menjelaskan variasi variabel dependen secara keseluruhan. Tahapan analisis lalu diakhiri dengan uji hipotesis, yang dibagi menjadi uji t-statistik guna melihat signifikansi pengaruh koefisien regresi masing-masing variabel independen secara parsial, dan uji F-statistik untuk mengetahui tingkat keberartian pengaruh seluruh variabel secara simultan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

a. Uji Normalitas

Dari hasil uji *Kolmogorof-Smirnov* (tabel 1) diperoleh hasil bahwa semua variabel berdistribusi secara normal karena nilainya *P-Value* < 0,05 dan hal ini juga didukung dengan hasil dari gambar P-Plot yang dihasilkan oleh perhitungan statistik SPSS. Untuk mengetahui hasilnya dengan melihat penyebaran data pada tabel dan gambar di bawah ini:

Tabel 1: Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

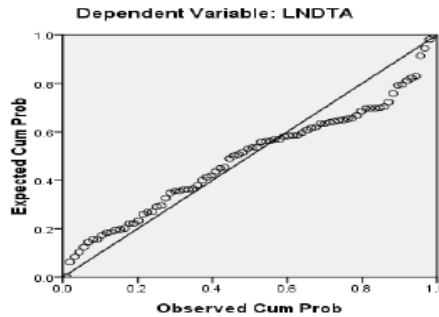
Variabel	P-Value	(a)	Keterangan
DER	0,035	0,05	Normal
OL	0,037	0,05	Normal
CR	0,029	0,05	Normal
STA	0,027	0,05	Normal
GROWTH	0,036	0,05	Normal
PER	0,028	0,05	Normal
ROA	0,041	0,05	Normal

Sumber : SPSS (2026)

Sedangkan gambar P-Plot untuk mendukung analisis uji normalitas seperti tampak pada gambar di bawah ini:

Gambar 2: Gambar P-Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : SPSS (2026)

Dari gambar di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa data menyebar disekitar garis normal serta mengikuti arah garis diagonal, ini berarti model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan (tabel IV.3) diperoleh nilai *tolerance value* > 0.1, sedangkan nilai *VIF* < 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen bebas dari pengujian asumsi klasik yaitu *multikolinearitas*, sehingga variabel-variabel independen tidak perlu dikeluarkan dari model regresi.

Tabel 2: Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Intepretasi
DER	0.835	1.284	Tidak terjadi <i>multikolinieritas</i>
OL	0.795	1.246	Tidak terjadi <i>multikolinieritas</i>
CR	0.882	1.371	Tidak terjadi <i>multikolinieritas</i>
STA	0.877	1.265	Tidak terjadi <i>multikolinieritas</i>
GROWTH	0.793	1.339	Tidak terjadi <i>multikolinieritas</i>
PER	0.811	1.228	Tidak terjadi <i>multikolinieritas</i>
ROA	0.824	1.297	Tidak terjadi <i>multikolinieritas</i>

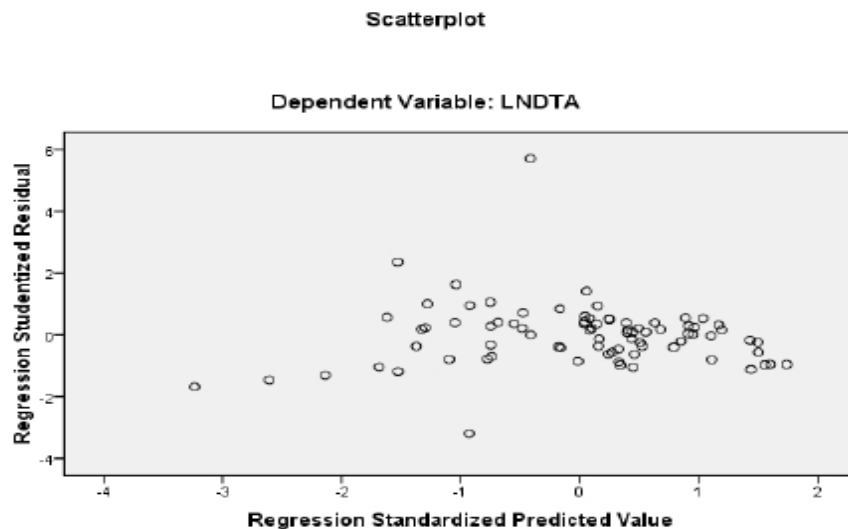
Sumber : SPSS (2026)

Hasil analisis multikolinieritas yang ditunjukkan table di atas menunjukkan bahwa semua variabel bebas maupun variabel terikat tidak mengandung indikasi multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji yang menilai apakah ada ketidaksamaan antara varian dari residual untuk pengamatan pada regresi liner. Apabila pada uji heteroskedastisitas ini tidak terpenuhi maka model regresi ini dinyatakan tidak valid sebagai data yang dianalisis dalam sebuah penelitian ilmiah dan harus dilakukan perbaikan. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas.

Gambar 4.2: Scatterplot



Sumber : SPSS (2026)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastitas yang telah dilakukan (gambar V.2) diperoleh hasil bahwa tidak ada pola yang jelas pada gambar, serta titik-titiknya menyebar. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen bebas dari pengujian asumsi klasik sehingga tidak dikeluarkan dari model regresi.

d. Uji Autokorelasi.

Uji autokorelasi tampak pada tabel Durbin -Watson di bawah ini:

Tabel 3: Durbin-Watson

Model	Durbin-Watson
1	1.845

Sumber : SPSS (2026)

Nilai Durbin-Watson (DW) biasanya berkisar antara 0 hingga 4. Karena nilai Durbin-Watson penelitian ini adalah 1.845, maka model Anda berada dalam rentang ideal. Artinya, data Anda bebas dari gejala autokorelasi, baik itu autokorelasi positif maupun negatif.

Tabel 4. Hasil analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.422	-1.856	1.564	-3.454	.000
OL	-.655	-.468	.454	-2.013	.048
CR	-.560	-.584	.884	-3.882	.034
1 STA	-.521	-.646	.645	-3.736	.004
Growth	-.482	-.554	.465	-2.686	.026
PER	-.118	-.645	.512	-2.193	.031
ROA	-.703	-.485	.618	-4.847	.000

Dependent Variable: DER

Sumber : SPSS (2026)

Berdasarkan dari hasil analisis pada tabel diatas maka dapat disusun persamaan analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -1.422 - 0.655OL - 0.56CR - 0.521STA - 0.482Growth - 0.118PER - 0.703ROA + e$$

Tabel 5. Hasil koefisien determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the estimate	Durbin-Watson
1	.077 ^a	.458	.415	.42102	2.118

Sumber : SPSS (2026)

Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai determinasi $R^2 = 0.458$. Hasil ini menunjukkan bahwa hanya 45.8 % dari varians struktur modal (*DER*) yang dapat dijelaskan oleh *operating leverage* (*OL*), likuiditas (*CR*), strktur aktiva (*STA*), *sales growth* (*GROWTH*), *price earning ratio* (*PER*) dan profitabilitas (*ROA*). Sedangkan sisanya 64.2 % dijelaskan oleh variable lainnya yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Variabel lain tersebut antara lain kebijakan pemerintah, inflasi, suku bunga dan factor eksternal lainnya.

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1Regression	11.251	6	1.875	10.579	.000
Residual	13.294	75	.177		
Total	24.545	81			

Sumber : SPSS (2026)

Dari uji F diperoleh F hitung sebesar 10,579 dengan *P-Value* 0,000 disimpulkan bahwa $H_a =$ diterima, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi hipotesis bahwa *operating leverage* (*OL*), Likuiditas (*CR*), Struktur aktiva (*STA*), *sales growth* (*GROWTH*), *Price earning ratio* (*PER*) dan profitabilitas (*ROA*) berpengaruh secara signifikan terhadap *struktur modal* (*DER*).

PEMBAHASAN

Pengaruh *Operating Leverage* (*OL*) terhadap *Debt to Equity Ratio* (*DER*)

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *operating leverage* (*OL*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio* (*DER*) pada perusahaan manufaktur, dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,655 dan signifikansi 0,048. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *operating leverage* yang berarti besarnya proporsi biaya tetap operasional dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung menurunkan proporsi penggunaan utang. Perusahaan manufaktur yang memiliki beban tetap operasional tinggi dihadapkan pada risiko bisnis yang lebih besar jika terjadi fluktuasi volume penjualan. Oleh karena itu, untuk menghindari akumulasi risiko yang dapat berujung pada kesulitan keuangan (risiko kebangkrutan), perusahaan memilih langkah konservatif dengan mengurangi risiko finansial yang bersumber dari utang.

Kondisi ini sangat sejalan dengan konsep penyeimbangan risiko dalam keputusan pendanaan, di mana risiko operasi dan risiko keuangan saling mensubstitusi. Penelitian (Glover, 2024) menyoroti pentingnya mempertimbangkan interaksi antara *operating leverage* dan *financial leverage*, di mana peningkatan pada salah satu sisi akan mendorong perusahaan untuk menekan sisi lainnya guna menjaga stabilitas. Lebih lanjut, temuan ini dikonfirmasi oleh (Tao et al., 2020) yang menyatakan bahwa *operating leverage* yang tinggi dapat memicu risiko kebangkrutan jika

dibarengi dengan utang yang besar. Hal ini juga didukung oleh (Marques, 2021) yang menemukan bahwa efek moderasi dari *operational leverage* memaksa perusahaan untuk lebih mengandalkan kekuatan ekuitas guna menjaga profitabilitas di tengah ketidakpastian operasional.

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan hasil analisis, variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dengan koefisien sebesar -0,560 dan signifikansi 0,034. Hasil ini bermakna bahwa perusahaan manufaktur dengan tingkat aset lancar yang memadai cenderung memiliki rasio utang yang lebih rendah. Tingginya rasio likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kas dan aset jangka pendek yang melimpah untuk membiayai kewajiban jangka pendek serta kegiatan operasional rutinnya. Di tengah kondisi ekonomi global yang belum stabil, perusahaan manufaktur berusaha keras untuk memperkuat modal kerjanya sendiri guna mengurangi ketergantungan pada pembiayaan kreditur.

Secara teoritis, hasil ini merupakan manifestasi kuat dari *Pecking Order Theory*. Menurut teori tersebut, perusahaan memiliki urutan preferensi pendanaan, di mana dana internal yang tercermin dari likuiditas yang tinggi akan selalu diprioritaskan sebelum memutuskan untuk menerbitkan utang baru (Fukui et al., 2020). Temuan ini didukung oleh (Akbar & Nugraha, 2025; Annisya et al., 2025) yang menegaskan bahwa likuiditas bertindak sebagai bantalan dana internal; semakin likuid sebuah entitas, semakin kecil dorongan manajemen untuk mengambil utang eksternal yang menimbulkan beban bunga tetap.

Pengaruh Struktur Aktiva (STA) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Pengujian variabel struktur aktiva (STA) memperlihatkan pengaruh signifikan terhadap DER, dengan nilai koefisien regresi -0,521 dan probabilitas 0,004. Hasil ini cukup menarik karena secara konvensional, besarnya aset tetap sering dianggap sebagai agunan (*collateral*) yang mempermudah perusahaan untuk menarik utang. Namun, hasil ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan manufaktur periode 2019-2023, proporsi aset tetap yang tinggi justru dibarengi dengan penurunan struktur modal berutang. Hal ini menyiratkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel ini kemungkinan besar adalah perusahaan mapan berada pada tahap kedewasaan yang telah menyelesaikan fase investasi aset tetap secara besar-besaran, sehingga kebutuhan pendanaan eksternal mulai menurun drastis.

Kondisi tersebut mendukung kerangka pikir dari Titman & Wessels (1988) mengenai determinan pilihan struktur modal, di mana perusahaan dengan basis aset tetap yang besar memiliki kemampuan mencetak arus kas operasional yang lebih stabil dan kuat, sehingga membatasi penggunaan utang baru. Temuan ini sejalan dengan (Nathalia & Wardoyo, 2024; Hidayatullah & Nahar, 2025) yang menemukan bahwa peningkatan struktur aktiva pada perusahaan berskala besar sering kali didanai dari laba ditahan masa lalu, sehingga korelasi antara besaran aset tetap dan penambahan rasio utang menjadi terbalik di bursa saham.

Pengaruh *Growth* (Pertumbuhan) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio*, ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar -0,482 dan signifikansi 0,026. Artinya, perusahaan manufaktur yang mencatatkan pertumbuhan aset tinggi justru cenderung mengurangi proporsi utangnya. Perusahaan yang sedang tumbuh pesat umumnya menghasilkan margin keuntungan operasional yang lebih baik. Ketimbang mendanai pertumbuhannya melalui utang yang memiliki biaya keagenan (*agency cost*) dan risiko bunga, manajemen lebih memilih untuk menahan laba atau menerbitkan ekuitas baru guna menopang keberlanjutan ekspansinya tanpa harus terbebani oleh kewajiban finansial yang mengikat.

Dinamika ini sangat konsisten dengan interaksi antara pertumbuhan dan profitabilitas dalam literatur keuangan strategis. Sesuai dengan hasil telaah (Zhou & Park, 2024) terkait kinerja perusahaan, pertumbuhan yang dikelola dengan baik akan bermuara pada peningkatan dana internal. Hal ini diperkuat oleh temuan (Valency, et al., 2024) yang menyoroti bahwa pertumbuhan aset yang impresif sering kali diimbangi dengan keputusan pendanaan yang konservatif melalui ekuitas agar nilai perusahaan tetap atraktif di mata investor, sesuai dengan hierarki pendanaan pada *Pecking Order Theory*.

Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Variabel valuasi pasar, yakni *Price Earning Ratio* (PER), terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dengan koefisien -0,118 dan tingkat signifikansi 0,031. Semakin tinggi apresiasi pasar terhadap harga saham perusahaan (yang tercermin dari tingginya PER), maka perusahaan akan semakin mengurangi penggunaan utang. Tingginya PER merupakan sinyal optimisme investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Ketika harga saham berada di posisi premium, perusahaan mendapati bahwa biaya modal ekuitas (*cost of equity*) menjadi relatif lebih murah dan menguntungkan, sehingga mendorong manajemen untuk menerbitkan saham baru ketimbang mengambil utang jika membutuhkan dana segar.

Temuan ini sangat erat kaitannya dengan teori sinyal (*Signaling Theory*) dan perilaku asimetri informasi di pasar modal. Tingginya valuasi saham memicu manajer untuk memanfaatkan momentum pasar dengan memperbaiki komposisi ekuitasnya (Barus et al., 2022). Penelitian (Karmawan & Dewi, 2025; Sari, Suteja, & Anwar, 2025) juga mempertegas bahwa persepsi pasar yang baik terhadap harga saham memberikan ruang manuver yang luas bagi manajer keuangan untuk menggeser struktur modal dari instrumen utang menuju instrumen modal sendiri demi mempertahankan ekspektasi nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh negatif yang sangat signifikan terhadap DER. Dengan koefisien regresi sebesar -0,703 yang merupakan koefisien terbesar dan signifikansi 0,000, hal ini menempatkan profitabilitas sebagai determinan paling dominan yang menekan rasio utang perusahaan. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang mampu dicetak dari pendayagunaan aset, semakin rendah pula rasio utang terhadap ekuitas. Tingginya profitabilitas menjamin ketersediaan laba ditahan yang melimpah, sehingga perusahaan manufaktur dapat membiayai hampir seluruh aktivitas operasional dan investasinya secara mandiri tanpa campur tangan pihak kreditur.

Hasil ini merupakan validasi absolut terhadap *Pecking Order Theory* yang telah dipostulatkan secara konsisten dalam berbagai literatur keuangan. Perusahaan yang sangat *profitable* secara alamiah akan menjauhi utang karena dana internalnya lebih dari cukup (Odhiambo et al., 2025). Konklusi ini sejalan dengan (Khresat & Jassar, 2025; Youssef et al., 2022; Abubakar & Anyonje, 2025), yang seluruhnya menyepakati bahwa profitabilitas bertindak sebagai substitusi utama bagi pendanaan luar, sekaligus memastikan terhindarnya perusahaan dari *financial distress*.

Pengaruh Simultan Seluruh Variabel terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan uji F, keseluruhan variabel independen yang terdiri dari *operating leverage*, likuiditas, struktur aktiva, *growth*, *price earning ratio*, dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap struktur modal dengan nilai sig. 0,000. Besaran koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,458 menunjukkan bahwa integrasi dari keenam faktor operasional, kemampuan bayar, aset, performa pasar, dan laba ini mampu menjelaskan 45,8% dinamika pengambilan keputusan *debt to equity ratio* pada industri manufaktur di BEI. Hal ini menegaskan

bahwa manajer keuangan tidak merumuskan kebijakan struktur modal berdasarkan satu dimensi saja, melainkan melalui agregasi kompleks atas kondisi internal dan penilaian eksternal pasar.

Temuan ini merefleksikan esensi dari pendekatan klasik Modigliani-Miller (1958) serta teori struktur modal komprehensif dari Titman & Wessels (1988), di mana tidak ada rumus tunggal yang ideal bagi seluruh entitas. Keputusan pendanaan adalah hasil kompromi (*trade-off*) yang berkesinambungan antara memaksimalkan penghematan pajak, menekan risiko bisnis, serta memanfaatkan momentum valuasi saham (Baker & Martin, 2011; Saif-Alyousfi et al., 2020; Asai, 2020). Oleh karena itu, pengawasan yang terintegrasi terhadap ke-enam variabel ini menjadi imperatif bagi perusahaan manufaktur untuk menjaga ketahanan modal dalam lanskap ekonomi kompetitif.

SIMPULAN

- **Pengaruh *Operating Leverage* (OL):** Hipotesis pertama diterima, di mana variabel *operating leverage* terbukti berpengaruh secara signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi beban tetap operasional yang ditanggung, perusahaan cenderung bersikap lebih konservatif dengan mengurangi proporsi penggunaan utang.
- **Pengaruh Likuiditas (CR):** Hipotesis kedua diterima, yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal. Kondisi ini mencerminkan bahwa ketersediaan aset lancar yang memadai memungkinkan perusahaan untuk lebih mengandalkan dana internal dibandingkan menarik utang eksternal.
- **Pengaruh Struktur Aktiva (STA):** Hipotesis ketiga diterima, yang menyatakan bahwa variabel struktur aktiva memberikan pengaruh signifikan yang negatif terhadap struktur modal. Penemuan ini menjelaskan bahwa kepemilikan aset tetap yang besar pada perusahaan sampel justru diiringi oleh penurunan rasio utang terhadap ekuitas.
- **Pengaruh *Sales Growth*:** Hipotesis keempat diterima, di mana variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Hal ini menandakan bahwa perusahaan yang tengah mengalami pertumbuhan aset cenderung meminimalisir ketergantungan pada pembiayaan luar.
- **Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER):** Hipotesis kelima diterima, yang membuktikan bahwa variabel *price earning ratio* berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal. Apresiasi pasar yang tinggi terhadap harga saham mendorong manajemen untuk lebih mengutamakan pendanaan berbasis ekuitas dibandingkan instrumen utang.
- **Pengaruh Profitabilitas (ROA):** Hipotesis keenam diterima, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas merupakan faktor paling dominan yang menekan rasio utang karena tingginya laba ditahan yang tersedia sebagai sumber pendanaan mandiri.
- **Pengaruh Simultan dan Determinasi:** Hipotesis ketujuh diterima, yang mengonfirmasi bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Integrasi dari faktor risiko operasi, likuiditas, aset, pertumbuhan, dan laba tersebut mampu menjelaskan hampir separuh variasi struktur modal dalam model ini, sementara bagian lainnya dipengaruhi oleh faktor eksternal di luar analisis penelitian.

KONTRIBUSI

Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dan praktis yang esensial dalam literatur manajemen keuangan, khususnya mengenai dinamika pengambilan keputusan pendanaan di sektor manufaktur. Secara teoritis, konfirmasi atas diterimanya hipotesis ketujuh mempertegas kompleksitas pembentukan struktur modal, di mana seluruh variabel independen terbukti secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan. Integrasi komprehensif dari faktor risiko operasi, tingkat likuiditas, struktur aset, peluang pertumbuhan, hingga efektivitas pencetakan laba

ini menyumbangkan bukti empiris kuat bahwa determinan internal mampu menjelaskan hampir separuh variasi rasio utang perusahaan manufaktur dalam model ini. Secara praktis, temuan ini berkontribusi sebagai panduan strategis bagi para manajer keuangan dan investor; menekankan bahwa perumusan struktur modal yang optimal tidak dapat bergantung pada metrik tunggal, melainkan menuntut evaluasi menyeluruh terhadap keseluruhan internal perusahaan, sembari tetap mengantisipasi dinamika bagian lainnya yang dipengaruhi oleh faktor eksternal makro ekonomi di luar batasan analisis penelitian ini.

REFERENSI

- Abubakar, A. O., & Anyonje, S. A. (2025). Financial Leverage and Corporate Financial Performance: A Comprehensive Review. *East African Finance Journal*. <https://doi.org/10.59413/eafj/v4.i2.3>.
- Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Hossain, M. B., & Dunay, A. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. *Heliyon*, 10. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677>
- Ahmed, M. A., & Akhter, A. (2025). Corporate Investment Dynamics: The Effect of Operating Efficiency and Financial Leverage on Capital Expenditure. *Taxation and Public Finance*. <https://doi.org/10.58777/tpf.v2i2.448>
- Akbar, M., & Nugraha, R. (2025). Analysis The Impact of Liquidity Ratios, Activity Ratios, and Leverage Ratios on Profitability With Firm Size as A Moderating Variable (an Empirical Study of Transportation Sector Companies Listed on The Jakarta Stock Exchange From 2018 To 2022). *Journal of Social Research*. <https://doi.org/10.55324/josr.v4i3.2454>
- Amirah, N. N., Rezalia, V., Lestari, H., & Margaretha, F. (2025). Impact Of Capital Structure, Intangible Assets, And Effective Tax Rate On Corporate Performance. *BIMA Journal (Business, Management, & Accounting Journal)*. <https://doi.org/10.37638/bima.6.1.683-690>
- Annisya, F., Nurdiwaty, D., & Solikah, M. (2025). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Intervening. *Maslahah : Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Syariah*. <https://doi.org/10.59059/maslahah.v3i4.2695>
- Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The Impact of Financial Leverage on the Financial Performance of the Firms Listed on the Tokyo Stock Exchange. *SAGE Open*, 13. <https://doi.org/10.1177/21582440231204099>
- Asai, K. (2020). *Corporate Finance and Capital Structure*. <https://doi.org/10.4324/9781003016380>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact Of Esg Performance On Firm Value And Profitability. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Baker, H., & Martin, G. (2011). *Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice*. <https://consensus.app/papers/capital-structure-and-corporate-financing-decisions-baker-martin/890b0777bf975dabb29acad91ac2369f/>
- Barakzai, A., & Dogukanli, H. (2025). Impact of Capital Structure on Firms Performance: Evidence From Sample Nests Emerging Countries. *Journal of Social Sciences and Humanities*. <https://doi.org/10.62810/jssh.v2i3.125>
- Barus, K. B., Hendra, H., & Syahriza, R. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS) Dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Otomotif Dan Transportasi Yang Teraftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sumatera Utara Medan*, 2(2), 1–58.
- Buniarto, E. A. (2008). *win Agus Buniarto 101 Pengaruh Struktur Modal, Kesempatan Investasi*

Serta Kebijakan Keuangan Terhadap Risiko Dan Kinerja Keuangan Pada Bumn Yang Diprivatisasi Melalui Pasar Modal Indonesia. 4, 101–128. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.30996/die.v4i4.8>

- Chen, H. (2020). The Impact of Financial Leverage on Firm Performance – Based on the Moderating Role of Operating Leverage. *Proceedings of the Fifth International Conference on Economic and Business Management (FEBM 2020)*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.201211.079>
- Chen, J. (2016). *The Determinants of Capital Structure: Evidence from China*. <https://consensus.app/papers/the-determinants-of-capital-structure-evidence-from-china-chen/0a70d3e633025292a8f27b78b7847355/>
- Demidova, E., & Bogatov, E. (2023). Modeling of the corporate capital structure. *Voprosy Ekonomiki*. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2023-6-62-75>
- Fransisca, M., Maksum, A., & Gultom, P. (2025). Analysis of Factors Affecting Firm Value in Consumer Goods Industry Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange with Profitability as a Moderating Variable. *International Journal of Research and Review*. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20250660>
- Fukui, T., Mitton, T., & Schonlau, R. (2020). Determinants of Capital Structure: An Expanded Assessment. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 58, 2446–2488. <https://doi.org/10.1017/s0022109022001405>
- Gaytán, J. T., Ateeq, K., Rafiuddin, A., Alzoubi, H., Ghazal, T., Ahanger, T., Chaudhary, S., & Viju, G. (2022). AI-Based Prediction of Capital Structure: Performance Comparison of ANN SVM and LR Models. *Computational Intelligence and Neuroscience*, 2022. <https://doi.org/10.1155/2022/8334927>
- Glover, K. (2024). A Comment on the Relationship between Operating Leverage and Financial Leverage. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4825000>
- Grau, A., & Reig, A. (2020). Operating leverage and profitability of SMEs: agri-food industry in Europe. *Small Business Economics*, 1–22. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00294-y>
- Hakro, J. A. K., Naji, M. A., & Ali, H. (2025). Factoring Financing as A Determinant of Capital Structure. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*. <https://doi.org/10.26710/jafee.v1i1.3303>
- Harjadi, D., Komarudin*, M., Fitriani, L. K., & Indriarto, E. D. (2023). Analysis of Fundamental Factors Affecting Stock Prices. *JURISMA: Jurnal Riset Bisnis & Manajemen*. <https://doi.org/10.34010/jurisma.v13i1.9440>
- Hidayatullah, M., & Nahar, A. (2025). The Influence Of Capital Structure, Company Size, And Asset Growth On Financial Performance In State-Owned Enterprises (Soes). *Stability : Journal of Management and Business*. <https://doi.org/10.26877/3zw8dn15>
- Husni, J., & Wijaya, H. (2023). Factors Influencing Stock Prices with Inflation as Moderating Variable. *International Journal of Application on Economics and Business*. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.11.427-435>
- Juni, D., Rajagukguk, A., & Yunira, H. (2024). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Return On Equity Terhadap*. 5(November), 652–661.
- Karmawan, I., & Dewi, L. (2025). Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Payout Ratio, dan Price to Book Value terhadap Harga Saham. 15(1), 1–11
- Kayo, E. K., & Kimura, H. (2011). Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of Banking and Finance*, 35, 358–371. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.08.015>
- Khresat, O. M., & Jassar, M. A. (2025). Operating Profit Margin, Financial Leverage, and Return on Invested Capital's Effects on the Profitability of Firm in Jordan's Industrial Sector.

- Liang, Y. (2025). Exploring the Influences on Corporate Stocks: A Case Study. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2025.1h23928>
- Luo, Y., & Jiang, C. (2022). The Impact of Corporate Capital Structure on Financial Performance Based on Convolutional Neural Network. *Computational Intelligence and Neuroscience*, 2022. <https://doi.org/10.1155/2022/5895560>
- Manurung, L., & Ningsi, E. H. (2023). The Influence of Financial Performance and Profit Management on Company Value. *Neraca Keuangan : Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*. <https://doi.org/10.32832/neraca.v18i2.17209>
- Marques, K. C. M. (2021). *Moderating effect of operational leverage on the relationship between corporate investment and firm profitability*. <https://consensus.app/papers/moderating-effect-of-operational-leverage-on-the-marques/9781385c48b755dbac1cb033b05c3a45/>
- Miguel, A., & Pindado, J. (2001). Determinants of capital structure: new evidence from Spanish panel data. *Journal of Corporate Finance*, 7, 77–99. [https://doi.org/10.1016/s0929-1199\(00\)00020-1](https://doi.org/10.1016/s0929-1199(00)00020-1)
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Mohammad, A. (2024). Factors Influencing Stock Prices: An Analysis Of Company Performance Metrics. *Poonam Shodh Rachna*. <https://doi.org/10.56642/brdu.v03i04.015>
- Murombi, E. M., & Mohammed, E. S. (2025). Balancing Risk and Return: The Influence of Leverage on Corporate Financial Performance. *East African Finance Journal*. <https://doi.org/10.59413/eafj/v4.i2.6>
- Nathalia, D., & Wardoyo, D. U. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 53(1), 1–9. <http://dx.doi.org/10.1016/j.biochi.2015.03.025%0Ahttp://dx.doi.org/10.1038/nature10402%0Ahttp://dx.doi.org/10.1038/nature21059%0Ahttp://journal.stainkudus.ac.id/index.php/equilibrium/article/view/1268/1127%0Ahttp://dx.doi.org/10.1038/nrmicro2577%0Ahttp://>
- Odhiambo, J. D., Murori, C. K., & Aringo, C. E. (2025). Financial Leverage and Firm Performance: An Empirical Review and Analysis. *East African Finance Journal*. <https://doi.org/10.59413/eafj/v4.i1.2>
- Panda, A., & Nanda, S. (2020). Determinants of capital structure; a sector-level analysis for Indian manufacturing firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*. <https://doi.org/10.1108/ijppm-12-2018-0451>
- Papadimitri, P., Pasiouras, F., & Tasiou, M. (2021). Financial leverage and performance: the case of financial technology firms. *Applied Economics*, 53, 5103–5121. <https://doi.org/10.1080/00036846.2021.1915949>
- Pyles, M. (2021). Capital Structure: Borrow It! *Applied Corporate Finance*. https://doi.org/10.1007/978-3-030-81631-5_5
- R, D., & N, A. (2025). Assessing the Strategic Influence of Capital Structure Decisions on Corporate Profitability. *International Journal Of Scientific Research In Engineering And Management*. <https://doi.org/10.55041/ijsrem51628>
- Rahman, M. A. (2020). Pengaruh Intellectual Capital, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Perbankan 2016-2019). *Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 55–68.

- Reddy, R., & G, B. (2025). Evaluating the Impact of Capital Structure on Firms Performance. *International Journal For Multidisciplinary Research*. <https://doi.org/10.36948/ijfmr.2025.v07i03.49714>
- Saif-Alyousfi, A., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Taib, H., & Shahar, H. (2020). Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*. <https://doi.org/10.1108/apjba-09-2019-0202>
- Sani, J., Kamal, M., Biswas, T. K., Shahid, T., Tabassum, F. T., & Hossain, F. (2025). Determinants of Share Price of Dhaka Stock Exchange. *American Journal of Applied Statistics and Economics*. <https://doi.org/10.54536/ajase.v4i1.3715>
- Sari, W. I., Suteja, J., & Anwar, M. (2025). Determinants Of Stock Prices And The Implications For Company Value With Moderation Of Company Size (Empirical Study On Companies Listed In Lq Index 45). *International Journal Multidisciplinary Science*. <https://doi.org/10.56127/ijml.v4i1.1932>
- Shaari, S. N. M., Kamarudin, N. N. A. N., & Raman, S. A. (2024). The Determinants and Impacts of Capital Structure Complexity: A Review of Literature. *Jurnal Intelek*. <https://doi.org/10.24191/ji.v19i2.26619>
- Tao, Q., Zahid, Z., Mughal, A., & Shahzad, F. (2020). Does operating leverage increase firm's profitability and bankruptcy risk? Evidence from China's entry into WTO. *International Journal of Finance & Economics*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2395>
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, 43, 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Valency, S., Prapanca, D., & Sriyono. (2024). Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan : Studi Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2020 - 2023. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 5770–5785.
- Wollbrant, C., & Lager, O. (2016). *Determinants of Bank Capital Structure*. <https://consensus.app/papers/determinants-of-bank-capital-structure-wollbrant-lager/244a33123b0b5667b0a062a0a8cecdcd/>
- Yang, R. (2025). *The Impact of Capital Structure on Corporate Performance of Domestic Listed Non-Bank Financial Enterprises*. 0, 88–107. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2025.BL24599>
- Youssef, I., Salloum, C., & Sayah, M. Al. (2022). The determinants of profitability in non-financial UK SMEs. *European Business Review*. <https://doi.org/10.1108/ebbr-09-2022-0173>
- Zhou, N., & Park, S. H. (2024). Decomposing Firm Performance in Emerging Markets: The Difference Between Growth and Profit. *Management and Organization Review*, 20, 316–335. <https://doi.org/10.1017/mor.2023.32>