

DEGREE OF LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA SEKTOR INDUSTRI JASA KEUANGAN

Alfonsa Dian Sumarna*

Politeknik Negeri Batam,

Jln. Ahmad Yani, Teluk Tering, Kota Batam 29461, Kepulauan Riau

*Corresponding author: alfonsadian@polibatam.ac.id

Abstrak

Krisis pandemi mengakibatkan sektor jasa keuangan. Penelitian ini menjadi menarik dari segi kerangka teoritis dalam penilaian pengaruh antara variabel bebas kinerja perusahaan yang diproksikan ke dalam variabel Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS), serta variabel terikat degree of leverage (DL) yang diproksikan ke dalam variabel Degree of Financial Leverage (DFL), Degree of Operating Leverage (DOL), dan Degree of Combine Leverage (DCL). Penelitian ini menggunakan 156 data panel triwulanan untuk pengujian pengaruh (parsial dan simultan) serta Moderated Regression Analysis. Temuannya adalah untuk semua variabel bebas berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, dan variabel ukuran perusahaan bukan merupakan variabel moderasi bagi pengaruh variabel degree of leverage terhadap kinerja keuangan. Pengaruh variabel independen bervariasi arah positif dan negatif terhadap variabel dependen. Walaupun hasil penelitian tidak memberikan hasil empiris pengaruh yang signifikan, tetapi perusahaan tetap dapat memberikan perhatian tanpa mengesampingkan variabel dikarenakan agar tidak terjadi kemungkinan potensial financial distress dan kegagalan bisnis.

Kata Kunci: *degree of leverage, kinerja, moderasi, ukuran perusahaan*

Abstract

The pandemic crisis has influenced the financial services sector. This research is interesting in terms of the theoretical framework for assessing the effect of the Degree of Leverage (DL) as an independent variable, proxied to the Degree of Financial Leverage (DFL), Degree of Operating Leverage (DOL), and Degree of Combine Leverage (DCL), on firm performance proxied to Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), and Earnings Per Share (EPS) as dependent variables. This study uses 156 quarterly panel data to examine the effect (partial and simultaneous) and Moderated Regression Analysis. The results are for all independent variables have no significant effect on financial performance, and the firm size variable is not a moderating variable for the effect of the degree of leverage on financial performance. The influence of the independent variable varies in positive and negative directions on the dependent variable. Although the results of the study do not provide empirical results of a significant effect, the company can still pay attention without ignoring variables because there is no possibility of potential financial distress and business failure.

Keywords: *degree of leverage, performance, moderation, firm size*

PENDAHULUAN

Covid-19 yang melanda lebih dari 210 negara, menjadi masalah yang cukup besar mempengaruhi ekonomi global selama beberapa bulan bahkan tahun. Walaupun demikian ada seberkas harapan ekonomi global akan membaik, salah satunya dengan berakhirnya ketidakpastian politik di Amerika Serikat (AS) yang diharapkan dapat meredakan ketegangan perang dagang antara AS dengan Republik Rakyat Cina dan hasil uji vaksin untuk Covid-19 dengan tingkat efikasi mencapai lebih besar dari 90% (DBS, 2021). Selain itu secara garis besar pemerintah Indonesia dan negara lain yang juga menghadapi Covid-19 telah melaksanakan beberapa kebijakan *pre-emptive* dan tindakan antisipasi (*foward looking*) yang sama atau identik guna mengurangi dampak pandemi seperti dapat dilihat pada tabel 1 dibawah ini, yaitu melalui jalur fiskal, moneter dan atau bauran fiskal-moneter.

Menurut Financial Stability Board (FSB) (2020), pemerintah Indonesia termasuk pada golongan yang aktif dan banyak melakukan penanggulangan krisis antara lain dalam segi: 1) kebijakan moneter dan fiskal (penurunan tingkat bunga, stimulus fiskal), 2) dukungan pinjaman (jaminan dari pemerintah, bantuan untuk perusahaan (penangguhan pajak, pembatasan gaji), restrukturisasi jangka waktu pinjaman, pelonggaran lainnya), 3) dukungan dana (mata uang domestik yaitu dengan fasilitas pendanaan perbankan dan pasar, serta mata uang asing yaitu dengan jalur pertukaran bank sentral dan fasilitas repo), 4) fungsi pasar (larangan *short selling* dan *circuit breakers*), serta 5) mendukung ketahanan operasional bisnis (pengembangan bisnis dan pengurangan beban operasional).

Tabel 1. Kebijakan Yang Telah Dilakukan Pemerintah Indonesia dan Negara Lain Menghadapi Krisis

Policy Measure	Monetary and Fiscal Policy		Lending support								Funding support				Market functioning		Supporting operational resilience					
											Domestic currency								Foreign currency			
											Bank Funding Facilities	Market funding facilities	Asset purchases	Other funding support					Central bank Swap lines	Central bank repo facility	Short selling ban	Circuit breakers
Argentina																						
Australia																						
Brazil																						
Canada										(%)												
China																						
France (*)																						
Germany (*)																						
Hong Kong																						
India																						
Indonesia																						
Italy (*)																						
Japan																						
Korea																						
Mexico																						
Netherlands (*)																						
Russia																						
Saudi Arabia																						
Singapore																						
South Africa																						
Spain (*)																						
Switzerland																						
Turkey																						
UK																						
US																						
Euro Area																						
EU																						

(*) All the measures decided at the Euro Area level or at the EU level apply at the level of the jurisdictions that are members of the Euro Area or the EU.

(*) Private initiative of Banking Federation

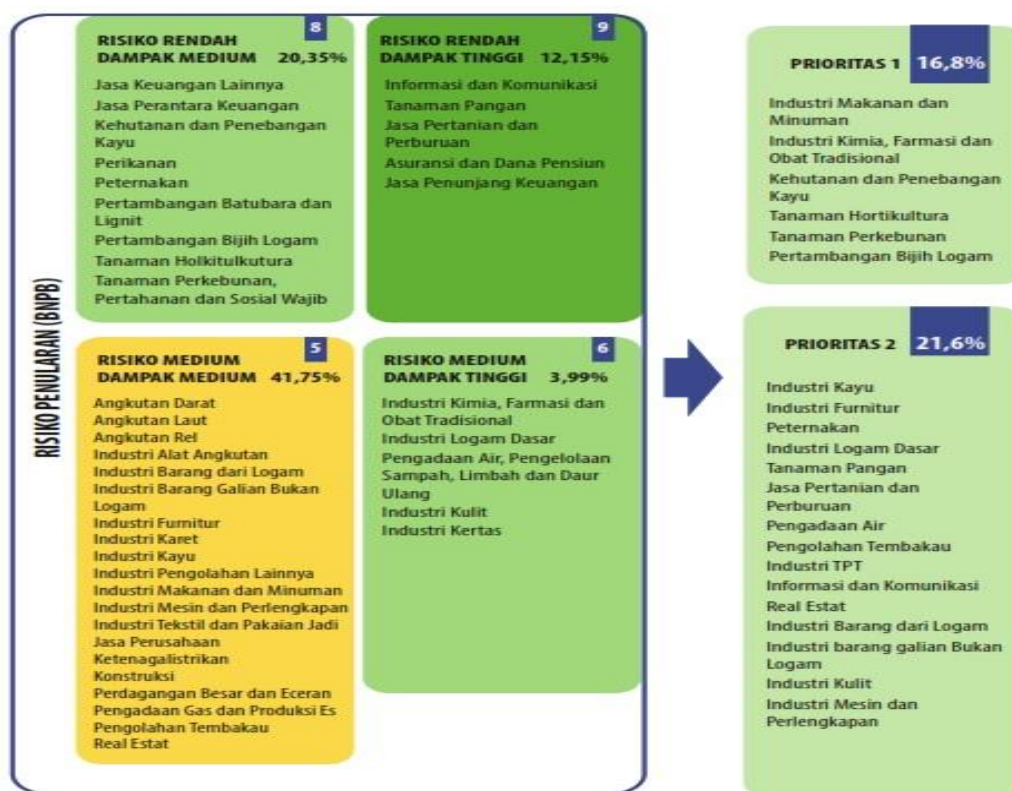
(&) India: 6 Months US \$ sell/buy swaps – not with a CB Swap line; Russia: increased limit on FX swap operations to provide US dollars; Turkey: Turkish lira currency swap auctions with a maturity of 1 year against US dollars, euros and gold; (%) Canada, Korea and Euro Area: Including expansion of eligible collateral

(*) US Dollar liquidity – Swap lines: Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan, European Central Bank, Swiss National Bank from weekly to daily. New swap lines with the central banks of Australia, Brazil, Denmark, Korea, Mexico, Norway, New Zealand, Singapore.

Sumber: Financial Stability Board (FSB) (2020)

Pandemi berimbas pada seluruh perekonomian domestik Indonesia, tidak terkecuali industri jasa keuangan. Dari gambar 1, sektor jasa keuangan termasuk dalam prioritas

penularan dengan risiko rendah dan dampak medium sebesar 20,35% menurut peta risiko penularan Covid-19 dari Badan Nasional Penanggulangan Bencana (BNPB) (Dewan Gubernur BI, 2020). Padahal sejatinya sektor keuangan merupakan lokomotif pertumbuhan sektor riil karena mampu memobilisasi tabungan dan menyalurkannya kepada pihak yang membutuhkan melalui pemberian kredit. Sektor keuangan menyediakan berbagai instrumen keuangan dengan kualitas tinggi tetapi risiko rendah. Hal ini dapat menambah investasi yang pada akhirnya dapat mempercepat ekonomi stabil. Pertumbuhan ekonomi dapat optimal apabila stabilitas sistem keuangan berjalan dengan baik. Industri jasa keuangan terdiri dari lembaga perbankan yang terdiri dari bank umum dan lembaga non perbankan seperti pasar modal, lembaga pembiayaan, asuransi dan lainnya. Di Indonesia, industri jasa keuangan masih didominasi oleh perbankan yang menyebabkan ketergantungan pada sektor perbankan sebagai sumber pembiayaan (Yayasan Administrasi Indonesia-YAI, 2020).



Gambar 1. Sektor Ekonomi Prioritas dan Aman

Sumber: Dewan Gubernur BI (2020)

Industri keuangan memiliki sistem yang kompleks sehingga permasalahan yang terjadi dapat menyebabkan munculnya ketidakpercayaan masyarakat dan mendorong terjadinya *bank panic*. Sebagai contoh kasus seperti asuransi Jiwasraya, tujuh bank macet, Bank Bukopin dan yang lainnya. Apabila hal semacam ini dibiarkan akan berdampak negatif secara sistemik pada industri jasa keuangan secara menyeluruh (Suhartoko, 2020). Apabila industri jasa keuangan mengalami kerugian akibat efek domino sistemik, dan tidak dapat menyalurkan kredit, maka selanjutnya akan berdampak menghentikan ekonomi suatu negara. Menurut pantauan Otoritas Jasa Keuangan, hingga April 2020 kondisi stabilitas sektor jasa keuangan di tengah pandemi Covid-19 dinilai masih aman, dengan ditunjukkan dari intermediasi yang membukukan kinerja positif dan profil risiko

tetap terkendali (Putra, 2020). Walaupun demikian tetap dibutuhkan kepekaan dan perhatian investor dalam menganalisis lebih dalam faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja industri jasa keuangan. Supaya dapat memantau pergerakan *return* pada investasi mereka dan kinerja sektor jasa keuangan.

Kinerja dapat dinilai salah satunya dari segi profitabilitas seperti ROA, ROE, ROS (*Return on Sales*), EPS. Kinerja keuangan tidak dapat dilepaskan juga dari kebutuhan akan pendanaan yang bersumber dari internal dan eksternal perusahaan. Akan tetapi dilain sisi, pendanaan yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan dikategorikan ke dalam *extreme leverage* dimana perusahaan dapat terperangkap pada beban hutang. Faktor pengungkit ini secara teori saling mempengaruhi terhadap profitabilitas. Terdapat *gap* temuan penelitian terdahulu yang menarik untuk dilakukan penelitian kembali terutama bagi sektor yang terdampak pandemi yaitu sektor jasa keuangan untuk mendapatkan bukti empiris terbaru. Penelitian terdahulu yang menghasilkan *gap* mengenai arah dan signifikansi pengaruh antara lain DFL berpengaruh positif terhadap ROE (Gatsi, Gadzo, & Akoto, 2013), DL berpengaruh tidak signifikan terhadap ROE dan EPS (Patel, 2014), DFL berpengaruh signifikan negatif terhadap ROE dan DFL berpengaruh signifikan positif terhadap ROA (Iqbal & Usman, 2018), *Degree of Leverage*/DL (DOL, DFL, dan DCL) berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA dan ROE) (Asraf & Desda, 2020), kinerja tidak dipengaruhi secara signifikan oleh DL (Ali, 2020), DOL dan DFL berpengaruh terhadap kinerja (Zia ul haq, Shafiq, Khasif & Ameer, 2020), dan DOL berpengaruh terhadap ROA (Grau & Reig, 2021).

Adapun tujuan penelitian ini adalah pertama untuk mengetahui apakah *degree of leverage* berpengaruh terhadap *financial performance*, kedua untuk mengetahui apakah *degree of leverage* yang dimoderasi oleh *firm size* berpengaruh terhadap *financial performance*. Pada variabel *degree of leverage* diproksikan ke dalam variabel *Degree of Operating Leverage* (DOL), *Degree of Financial Leverage* (DFL) dan *Degree of Combine Leverage* (DCL). Pada variabel *financial performance* diproksikan ke dalam variabel *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS). Manfaat penelitian ini dimaksudkan untuk memberikan bukti empiris terbaru mengenai pengaruh DL pada kinerja keuangan di masa krisis atau pandemi pada sektor jasa keuangan di Indonesia.

KERANGKA TEORI

Modigliani & Miller menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan *debt capital* yang tinggi untuk memaksimalkan kinerja. Teori *trade-off* mengasumsikan hubungan positif antara DFL dengan kinerja keuangan (Laila & Akhter, 2021). Berikut ini uraian teori dari variabel yang diteliti.

Firm Performance

Ukuran subjektif tentang seberapa baik perusahaan dalam menggunakan aset dari mode bisnis utamanya dan menghasilkan pendapatan sering didefinisikan sebagai kinerja keuangan. Definisi ini menggambarkan ukuran umum kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan selama periode tertentu. Para analist dan investor menggunakan kinerja keuangan untuk membandingkan perusahaan serupa dalam industri yang sama atau untuk membandingkan industri secara agregat. Kinerja keuangan dapat dinilai dari profitabilitas yang diproksikan ke dalam variabel antara lain ROA, ROE, ROS, dan EPS (Harymawan, Nasih, Ratri, & Nowland, (2019), Laila & Akhter (2021)).

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share mengukur jumlah laba bersih yang diperoleh per lembar saham yang beredar. Dengan kata lain, ini merupakan jumlah uang yang akan diterima setiap lembar saham apabila seluruh keuntungan dibagikan kepada pemegang saham yang beredar pada akhir tahun. Laba per lembar saham pada perusahaan besar tidak dapat dibandingkan dengan laba per lembar saham pada perusahaan kecil. Pada perusahaan besar, pendapatannya dibagi kepada banyak pemegang saham dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

EPS sangat penting bagi semua investor karena menunjukkan pendapatan yang diperoleh setiap pemegang saham biasa. Hal ini menggambarkan kondisi profitabilitas perusahaan dan pertumbuhan masa depan perusahaan. Semakin tinggi rasio EPS mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan meningkat dan bisnis perusahaan berjalan efisien. Demikian sebaliknya, apabila semakin rendah rasio EPS maka mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan menurun dan penggunaan pendanaan berjalan tidak efisien.

Return On Assets (ROA)

Investor menggunakan ROA untuk menganalisis peluang *return* saham karena ROA menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya dalam menghasilkan keuntungan. ROA yang meningkat dari waktu ke waktu menunjukkan perusahaan melakukan kinerja yang baik untuk mendapatkan keuntungannya pada setiap rupiah yang dihabiskannya. ROA yang turun menunjukkan perusahaan mungkin telah menginvestasikan terlalu banyak pada aset yang gagal menghasilkan pertumbuhan pendapatan, dimana menjadi sebuah tanda bahwa perusahaan mungkin berada dalam masalah. ROA juga dapat digunakan untuk membuat perbandingan antara perusahaan di sektor atau industri yang sama.

Return On Equity (ROE)

Rasio Laba Bersih atas Modal mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan yang merupakan perbandingan laba bersih terhadap ekuitas saham. Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan. Pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Firm size merupakan variabel yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan. Beberapa perusahaan melihat ukuran perusahaan dari total aset sementara perusahaan lain menggunakan pendapatan dan ukuran pasar.

Degree of Leverage (DL)

Penggunaan pendanaan eksternal yang bertujuan untuk memperoleh laba di masa yang akan datang dapat tercermin dari tingkat *leverage* pada struktur modal. Secara umum *leverage* merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan atau dana yang mempunyai konsekuensi membayar sebuah beban tetap. Keputusan investasi yang rasional memperhitungkan serangkaian variabel yang mewakili situasi kinerja keuangan perusahaan saat ini, yang mendukung pembuatan perkiraan tentang kelayakan masa depan perusahaan. Diantara variabel tersebut antara lain adalah DL. Dalam keuangan perusahaan, terdapat dua jenis leverage yang menonjol yaitu operasi/

degree of operating leverage (terkait dengan struktur aset) dan keuangan/ *degree of financial leverage* (terkait dengan struktur modal).

Degree of Operating Leverage (DOL)

Pada umumnya *leverage* operasional lebih besar pada perusahaan dengan proporsi biaya operasional tetap yang lebih tinggi dibandingkan biaya lainnya (Patel, 2014). DOL adalah sebuah fungsi dari struktur modal, biaya tetap dan biaya total. Perusahaan yang memiliki biaya tetap relatif tinggi terhadap total biaya, dapat dikatakan memiliki *leverage* operasi yang tinggi. Sebuah perusahaan dengan tingkat *leverage* operasi tinggi juga akan memiliki variabilitas yang lebih tinggi dalam pendapatan operasional dibandingkan dengan perusahaan serupa yang memiliki *leverage* operasi yang rendah. Dengan mempertimbangkan teori positif kinerja perusahaan, maka diharapkan terjadi hubungan positif antara tingkat pengembalian (*return*) dengan DOL.

Degree of Financial Leverage (DFL)

Degree of Financial Leverage menggambarkan hubungan antara dana pinjaman dan dana pemilik pada struktur modal perusahaan. Dan didalamnya termasuk hutang, ekuitas umum dan ekuitas pilihan yang digunakan untuk membiayai total aset, operasional dan pertumbuhan keuangan perusahaan (Goel, Chadha, & Sharma, 2015). *Leverage* keuangan mengukur pengaruh risiko keuangan. DFL mengukur eksposur risiko keuangan pada penggunaan pendanaan biaya tetap atas hutang dan modal. *Leverage* keuangan digunakan perusahaan untuk menghasilkan lebih banyak *return*. Surplus (atau defisit) akan meningkatkan (atau menurunkan) *return* pemilik. Biasanya ROE ditentukan di atas atau di bawah ROA (Elangkumaran, & Nimalathasan, 2013), Patel (2014)). Penggunaan sumber pembiayaan dengan biaya tetap untuk membiayai aset perusahaan dikenal sebagai DFL. Jika aset dibiayai oleh hutang menghasilkan pengembalian lebih besar daripada biaya hutang, maka EPS akan meningkat tanpa peningkatan investasi pemilik (Kumar, Narayana, & Vellakottil, 2016). Semakin besar hutang, maka semakin besar DFL. Selain itu DFL meningkatkan potensi return kepada pemegang saham, tetapi di sisi lain juga meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kegagalan bisnis.

Degree of Combine Leverage (DCL)

Manajemen perusahaan perlu mengelola kombinasi yang tepat antara DOL dan DFL. DCL menunjukkan seluruh efek dari DOL dan DFL. Perusahaan yang pendapatan atau penjualannya berfluktuasi sebaiknya menghindari menggunakan banyak *leverage* karena akan memberikan risiko yang tinggi juga. DOL dan DFL secara bersama-sama dapat menyebabkan fluktuasi perubahan EPS (Elangkumaran, P; Nimalathasan (2013), Patel (2014)).

Penelitian Terdahulu

Tujuan dari penelitian Grau dan Reig (2021) adalah untuk menganalisis pengaruh DOL terhadap profitabilitas UKM (Usaha Kecil Mikro) secara terpisah maupun tidak langsung melalui determinan lainnya. Riset ini menggunakan data panel dari total 9.652 UKM pertanian pangan di Eropa dari tahun 2009-2016. Hasil yang diperoleh mengkonfirmasi bahwa DOL atau struktur biaya selain mempengaruhi profitabilitas, juga mempengaruhi hubungan antara profitabilitas tersebut dan sumber risiko lain yang bergantung pada negara tempat perusahaan beroperasi. Lebih spesifik lagi terkait hutang,

ukuran, spesifikasi inovasi dan reputasi, semuanya itu mempengaruhi profitabilitas pada tingkat yang lebih besar atau lebih kecil, bergantung pada tingkat DOL perusahaan. Penelitian Asraf & Desda (2020) bertujuan untuk menjelaskan pengaruh DOL dan DFL terhadap profitabilitas perusahaan. Populasi dalam riset ini adalah barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018, dengan sampel sebanyak 33 emiten yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode penelitian menggunakan penelitian kausalitas dengan data kuantitatif. Hasil dari pengujian parsial ditemukan bahwa DOL dan DFL tidak berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap profitabilitas yang diprosikan ke dalam variabel ROE dan ROA.

Ali (2020) menyelidiki pengaruh tiga jenis tingkat *leverage* yaitu tingkat *leverage* operasi, tingkat *leverage* keuangan dan tingkat *leverage* gabungan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor makanan dan pupuk yang terdaftar di bawah Pakistan *Stock Exchange*. Sampel penelitian meliputi 20 emiten dengan periode waktu 2008-2015. Variabel ROA, EVA (nilai tambah ekonomi) dan Tobin'Q digunakan sebagai proksi kinerja keuangan perusahaan. Karena kinerja keuangan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh *leverage*, maka ukuran perusahaan juga digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa tingkat *leverage* keuangan dan *leverage* gabungan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA tetapi tingkat *leverage* operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Ukuran perusahaan juga tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA. Kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA (*Economic Value Added*) secara signifikan dan berbanding terbalik dipengaruhi oleh DOL dan DFL. Kinerja yang diukur dengan Tobin'Q tidak dipengaruhi secara signifikan oleh DOL, DFL dan DCL. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja yang diukur dengan Tobin's Q. Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* struktur modal karena kinerja perusahaan yang diukur dalam nilai tambah ekonomi dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh *leverage*.

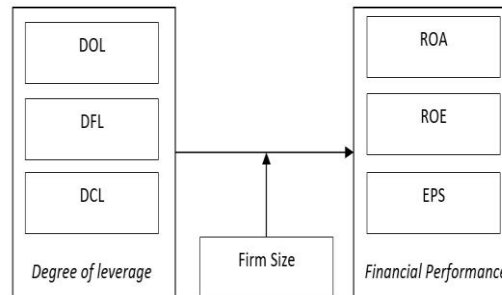
Penelitian Iqbal dan Usman (2018) memberikan bukti empiris tentang kontradiksi teoritis dengan menyelidiki pengaruh *financial leverage* dan *operating leverage* terhadap *return* saham, *book to market ratio*, dan risiko sistematis pada perdagangan perusahaan sektor non keuangan di Pakistan *Stock Exchange*. Penelitian ini secara empiris menemukan pengaruh yang signifikan dan langsung dari *operating leverage* terhadap *return* saham, rasio *book to market* dan risiko sistematis. Temuan keseluruhan memberikan dukungan untuk model teoritis terkait efek pasar dengan *leverage* operasional.

Penelitian Gatsi et al., (2013) meneliti apakah profitabilitas perusahaan asuransi dipengaruhi oleh manajemen modal kerja dan *leverage* menggunakan data panel dari 18 perusahaan. Kebijakan manajemen modal kerja diprosikan kedalam rasio lancar. Dan struktur modal diprosikan kedalam *leverage* keuangan dan *leverage* operasional. Analisis tambahan juga dilakukan untuk menilai dampak pertumbuhan premi, PDB, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini menemukan bahwa tingkat *leverage* keuangan dan likuiditas berpengaruh terbalik dengan profitabilitas, sedangkan *leverage* operasional berpengaruh positif dengan profitabilitas.

Elangkumaran, dan Nimalathasan (2013), meneliti tingkat *leverage* operasional, tingkat *leverage* keuangan dan tingkat *leverage* gabungan sebagai variabel bebas. Untuk variabel terikat diprosikan ke dalam variabel EPS dan harga saham. Temuan mengungkapkan bahwa hanya 4% laba yang dapat dijelaskan oleh DOL, DFL, dan DCL dan tidak ada pengaruh signifikan terhadap EPS. Ditemukan juga bahwa 3% harga saham

disebabkan oleh DOL, DFL, DCL dan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian biaya operasional tetap dan keputusan bauran pembiayaan perusahaan tidak berdampak signifikan terhadap kapasitas pendapatan perusahaan yang terdaftar di *Colombo Stock Exchange*.

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka diturunkan kerangka hipotesis untuk penelitian ini seperti terlihat pada Gambar 2.



Gambar 2. Kerangka Hipotesis

- H_{1,2,3} : DOL, DFL dan DCL masing-masing berpengaruh signifikan terhadap ROA
- H_{4,5,6} : DOL, DFL dan DCL masing-masing berpengaruh signifikan terhadap ROE
- H_{7,8,9} : DOL, DFL dan DCL masing-masing berpengaruh signifikan terhadap EPS
- H_{10,11,12}: DOL, DFL dan DCL secara simultan berpengaruh signifikan terhadap masing-masing ROA, ROE, EPS
- H_{13,14,15}: *Firm Size* memoderasi hubungan DCL terhadap masing-masing ROA, ROE, EPS

METODE PENELITIAN

Kinerja Perusahaan sebagai variabel terikat diprosikan menggunakan ROA, ROE dan EPS. ROA diukur dengan membagi laba bersih dengan total aset. Dan ROE diukur membagi laba bersih dengan nilai buku total ekuitas (Harymawan et al., 2019). EPS diukur dengan membagi laba bersih dengan jumlah saham (Laila & Akhter, 2021).

Firm Size = logaritma dari total aset (Sumarna, 2017).

DFL = EBIT/ EBT (Laila & Akhter, 2021).

DOL = Persentase perubahan EBIT/ persentase perubahan pendapatan (Elangkumaran, & Nimalathan, 2013)

DCL = DOL x DFL (Elangkumaran, & Nimalathan, 2013)

Olah data menggunakan *software Eviews10* untuk menguji hipotesis pengaruh (parsial menggunakan uji t dan simultan menggunakan uji F) serta tambahan analisis moderasi (*Moderated Regression Analysis/ MRA*). Didahului dengan uji model regresi dan uji asumsi klasik. Penelitian kuantitatif ini mengambil populasi sektor jasa keuangan sub sektor bank, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, asuransi dan lainnya dengan total 95 emiten. Total jumlah data yang diolah setelah melalui uji *outlier* berjumlah 156 data panel. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) data triwulanan untuk tahun 2020 lengkap dan 2) tersedianya data panel seluruh variabel penelitian secara lengkap.

MRA digunakan untuk menganalisis apakah sebuah variabel moderasi (ukuran perusahaan) mempunyai pengaruh langsung antara variabel bebas (DL) dengan variabel terikat kinerja perusahaan. Pengaruh ini dapat menguatkan atau melemahkan hubungan langsung antara DL dan kinerja perusahaan. Variabel ukuran perusahaan juga dapat menyebabkan hubungan DL dan kinerja perusahaan memiliki arah (positif atau negatif) (Sumarna, 2023).

$$Y_{1,2,3} = a + b_1X_1 + b_2(X_1*Z) + e$$

Keterangan:

Y₁ = Kinerja Perusahaan (ROA) ; Y₂ = Kinerja Perusahaan (ROE)
Y₃ = Kinerja Perusahaan (EPS); X₁ = *Degree of Combine Leverage* (DCL)
Z = *firm size* ; a = Konstanta
b_{1,2} = Koefisien *multiple linear regression*; e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Olah data panel diawali dengan gambaran umum deskriptif masing-masing variabel penelitian yang terdiri dari *mean, median, maximum, minimum, dan std deviation* seperti yang dapat dilihat pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Deskriptif Data Panel

	ROA	ROE	DOL	DFL	DCL	FS	EPS
Mean	0.0070	0.0210	0.7159	0.8894	0.5053	18.154	30.3346
Median	0.0047	0.0211	0.9049	1.0000	0.9596	15.047	6.0879
Maximum	0.0855	0.1390	335.960	9.0679	36.7262	29.731	300.690
Minimum	-0.0772	-0.2020	-	-7.4147	-82.2529	7.2413	-26.8573
Std. Dev.	0.0224	0.0483	38.2839	1.3953	10.1413	6.9904	56.9086
Jarque-Bera	221.410	283.592	15650.6	1842.33	7172.38	14.120	476.032
Probability	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0008	0.0000
Observation	156	156	156	156	156	156	156

Uji Model

Dalam mengestimasi model regresi data panel terdapat tiga pendekatan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effext Model* (REM). Pada estimasi dengan CEM, parameter diestimasi menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS). Pada estimasi dengan FEM, parameter diestimasi menggunakan metode OLS dengan menambahkan variabel dummy. Pada REM, kesalahan acak diasumsikan dan diperkirakan dengan metode *Generalized Least Square*.

Pada *Eviews* ditentukan terlebih dahulu model yang sesuai dengan data penelitian melalui uji Chow, uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier (LM). Apabila nilai *Prob. Cross Section Chi-Square* lebih kecil dari nilai 0.05 maka dipilih model *fixed effect*. Pada Tabel 3 terlihat bahwa nilai $0.0000 < 0.05$ sehingga diambil kesimpulan pemilihan model

yang sesuai adalah dengan *fixed effect model*. Dari *output Chow Test* pada model FEM diperoleh nilai koefisien DFL = -2.632, DOL = -0.104, DCL = 0.432 dengan koefisien determinasi *adjusted R square* sebesar 0.249, seperti terlihat pada Tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Output Chow Test

Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	12.995526	(51,98)	0.0000	
Cross-section Chi-square	319.701099	51	0.0000	
Cross-sections included: 52				
Total panel (balanced) observations: 156				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	-1230.002	298.9732	-4.114088	0.0001
ROE	961.0370	134.6516	7.137211	0.0000
DFL	-2.632973	2.964230	-0.888248	0.3758
DOL	-0.104581	0.110185	-0.949140	0.3441
DCL	0.432267	0.403444	1.071444	0.2857
FS	1.117734	0.632549	1.767030	0.0793
C	0.658827	12.39423	0.053156	0.9577
R-squared	0.278379	Mean dependent var	30.33461	
Adjusted R-squared	0.249321	S.D. dependent var	56.90862	
S.E. of regression	49.30662	Akaike info criterion	10.67783	
Sum squared resid	362240.3	Schwarz criterion	10.81468	
Log likelihood	-825.8706	Hannan-Quinn criter.	10.73341	
F-statistic	9.579948	Durbin-Watson stat	0.246328	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Apabila *p value* lebih kecil dari 0.05 maka metode yang dipilih adalah *fixed effect model* dan begitu pula sebaliknya. Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai 0.8473 > 0.05 sehingga model yang dipilih adalah *random effect model*. Dari *output Hausman Test* pada model REM diperoleh nilai koefisien DFL = -1.203, DOL = -0.054, DCL = 0.354 dengan koefisien determinasi *adjusted R square* sebesar 0.852.

Tabel 4. Output Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	2.683996	6	0.8473	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROA	-522.984...	-708.009600	18286.721...	0.1712
ROE	795.999719	835.640180	4294.377589	0.5452
DFL	-1.203177	-1.380200	0.101817	0.5790
DOL	-0.054913	-0.057861	0.000226	0.8445
DCL	0.354237	0.371136	0.001877	0.6965
FS	14.839537	0.685615	1362.351180	0.7014
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.907043	Mean dependent var	30.33461	
Adjusted R-squared	0.852977	S.D. dependent var	56.90862	
S.E. of regression	21.82082	Akaike info criterion	9.282308	
Sum squared resid	46662.54	Schwarz criterion	10.41623	
Log likelihood	-666.0200	Hannan-Quinn criter.	9.742857	
F-statistic	16.77640	Durbin-Watson stat	1.742841	
Prob(F-statistic)	0.000000			

LM Test

Apabila nilai *p value* lebih besar 0,05 maka menerima H_0 yang berarti model estimasi yang terbaik adalah model *common effect* dan begitu pula sebaliknya. Pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai *cross section* Breusch-Pagan sebesar 0.0000 di bawah 0.05 sehingga dipilih *random effect model*.

Tabel 5. Output Lagrange Multiplier Test

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	97.48957 (0.0000)	0.110231 (0.7399)	97.59980 (0.0000)
Honda	9.873681 (0.0000)	-0.332011 (0.6301)	6.746979 (0.0000)
King-Wu	9.873681 (0.0000)	-0.332011 (0.6301)	1.592347 (0.0557)
Standardized Honda	10.25892 (0.0000)	0.084047 (0.4665)	2.211464 (0.0135)
Standardized King-Wu	10.25892 (0.0000)	0.084047 (0.4665)	-0.472233 (0.6816)
Gourieroux, et al.*	--	--	97.48957 (0.0000)

Hasil uji model pada Tabel 5 menunjukkan *random effect model* lolos uji pada uji Hausman dan uji LM, maka yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

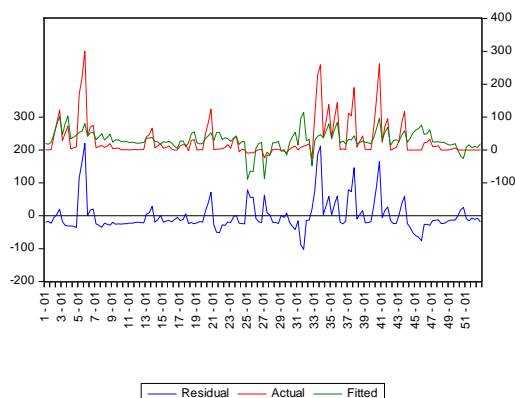
Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda. Uji ini dilakukan sebelum masuk ke uji pengaruh. Uji asumsi ini mencakup pengujian terhadap seluruh variabel penelitian yaitu variabel bebas, variabel terikat dan variabel moderasi.

Tabel 6. Output Multikolinearitas Test

	EPS	ROA	ROE	DFL	DOL	DCL	FS
EPS	1.0000	0.1557	0.4366	0.0168	0.0038	0.0320	-0.0244
ROA	0.1557	1.0000	0.7479	-0.1471	-0.0297	-0.1087	0.2016
ROE	0.4366	0.7479	1.0000	-0.0021	0.0155	-0.0917	-0.0599
DFL	0.0168	-0.1471	-0.0021	1.0000	-0.1133	0.0560	-0.0041
DOL	0.0038	-0.0297	0.0155	-0.1133	1.0000	0.2028	0.1759
DCL	0.0320	-0.1087	-0.0917	0.0560	0.2028	1.0000	-0.0365
FS	-0.0244	0.2016	-0.0599	-0.0041	0.1759	-0.0365	1.0000

Dari hasil uji di Tabel 6, dapat dilihat bahwa nilai probability di bawah 0.90 sehingga disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas pada model. Tidak terdapat hubungan antar variabel. Pada Gambar 3, dapat dilihat tidak ada pola khusus atau identik antara grafik berwarna, yang menandakan data panel memenuhi syarat uji ini.



Gambar 3. Output Heteroskedastisitas Test

Uji Hipotesis

Dari *output* Eviews10 terhadap uji pengaruh (parsial dan simultan) dan uji moderasi, dapat dilihat arah pengaruh dan nilai probabilitas untuk masing-masing hipotesis pada Tabel 7 berikut ini.

Pembahasan Temuan Hasil

Pandemi yang berimbas pada sektor jasa keuangan dimana kebijakan pemerintah atas keterbatasan modal domestik serta pembatasan keterlibatan modal asing menjadikan upaya meningkatkan permodalan perbankan terutama menjadi hal yang tidak mudah. Dalam penelitian ini seperti dapat dilihat pada Tabel 7, temuan empiris atas hipotesis pengaruh dan moderasi atas *leverage* terhadap kinerja mendapatkan temuan yang diulas sebagai berikut:

Degree of Leverage dan Profitabilitas (ROA dan ROE)

Hasil dari penelitian ini sejalan dan mendukung temuan DL terhadap ROA dari penelitian terdahulu yaitu Tayyaba, (2013), Patel (2014), Ali (2020), Asraf & Desda (2020), dan (Laila & Akhter, 2021). Hasil dari penelitian ini sejalan dan mendukung temuan DL terhadap ROE dari penelitian terdahulu yaitu Patel (2014), dan Asraf & Desda (2020).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DOL tidak signifikan terhadap perubahan profitabilitas. DOL menunjukkan efisiensi dalam menciptakan laba bersih, peningkatan yang seharusnya memberi dampak langsung pada peningkatan profitabilitas (ROA dan ROE). Hal demikian dapat terjadi karena ada perubahan item aset perusahaan yang tidak berkontribusi langsung dengan perolehan penjualan. Kemungkinan lainnya adalah bahwa peningkatan laba bersih lebih signifikan daripada peningkatan penjualan. Peningkatan laba bersih tidak begitu material sedangkan perubahan tingkat penjualan tetap atau bahkan cenderung menurun.

DFL dalam penelitian ini tidak signifikan terhadap perubahan profitabilitas (ROA dan ROE). Bila ditilik kembali bahwa rumus DFL melihat kontribusi sumber dana di luar modal yang disetor, yaitu berupa utang. Jika terjadi peningkatan DFL sementara jumlah uang yang disetor konstan, maka ada kontribusi dana dari luar modal untuk menghasilkan laba bersih. Kondisi ini seharusnya dapat meningkatkan profitabilitas khususnya ROE. Muncul beberapa kemungkinan yaitu terjadinya perubahan yang dinamis dalam jumlah saham yang beredar atau modal disetor. Selain itu perubahan sumber pendanaan eksternal secara langsung dapat mempengaruhi perubahan aset. Efektivitas sumber pendanaan eksternal untuk menghasilkan pendapatan juga dinamis sejalan dengan biaya yang sangat

bervariasi. Secara teori DFL dikategorikan merugikan karena perusahaan tidak mampu mendapatkan pendapatan yang lebih besar serta mengalami gagal bayar. Keputusan terkait leverage harus disesuaikan secara berkesinambungan demi kelancaran operasional. Oleh karena itu DFL memainkan peran penting sebagai penunjang keberhasilan operasi perusahaan.

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis			
	Parsial	Nilai Prob.	Kesimpulan
H ₁	DOL berpengaruh negatif terhadap ROA	0.8770	Tidak Signifikan
H ₂	DFL berpengaruh negatif terhadap ROA	0.2269	Tidak Signifikan
H ₃	DCL berpengaruh negatif terhadap ROA	0.8177	Tidak Signifikan
H ₄	DOL berpengaruh positif terhadap ROE	0.2459	Tidak Signifikan
H ₅	DFL berpengaruh positif terhadap ROE	0.3195	Tidak Signifikan
H ₆	DCL berpengaruh negatif terhadap ROE	0.2137	Tidak Signifikan
H ₇	DOL berpengaruh positif terhadap EPS	0.8289	Tidak Signifikan
H ₈	DFL berpengaruh positif terhadap EPS	0.6797	Tidak Signifikan
H ₉	DCL berpengaruh positif terhadap EPS	0.6380	Tidak Signifikan
	Simultan	Prob(F-statistic)	Kesimpulan
H ₁₀	DOL, DFL, DCL berpengaruh signifikan terhadap ROA	0.6816	Tidak Signifikan
H ₁₁	DOL, DFL, DCL berpengaruh signifikan terhadap ROE	0.3066	Tidak Signifikan
H ₁₂	DOL, DFL, DCL berpengaruh signifikan terhadap EPS	0.9358	Tidak Signifikan
	Moderated Regression Analysis (MRA)	Nilai Prob.	Kesimpulan
H ₁₃	<i>Firm Size</i> memoderasi DCL terhadap ROA	0.5555	<i>Firm Size</i> tidak memoderasi
H ₁₄	<i>Firm Size</i> memoderasi DCL terhadap ROE	0.9912	<i>Firm Size</i> tidak memoderasi
H ₁₅	<i>Firm Size</i> memoderasi DCL terhadap EPS	0.9679	<i>Firm Size</i> tidak memoderasi

Degree of Leverage dan EPS

Rasio EPS menunjukkan bahwa perusahaan memanfaatkan pendanaan dari para pemegang saham secara efisien dan dapat memberikan pengembalian yang baik. Perusahaan memanfaatkan dana secara efisien dan memberikan *shareholder* pengembalian yang baik berupa EPS. Secara rumus, EPS terkait dengan beberapa faktor yaitu peningkatan pendapatan bersih (peningkatan pendapatan dan atau penurunan biaya) dan penurunan jumlah saham beredar, sehingga EPS tidak dipengaruhi secara signifikan dari *degree of leverage*.

EPS bukanlah sebuah matrik absolut yang sempurna dalam penilaian investasi. Penjelasan dari kalimat sebelumnya adalah sebagai berikut, bahwa *outstanding stock*/saham yang beredar menjadi salah satu variabel untuk menghitung EPS. Perusahaan dapat meningkatkan EPS hanya dengan membeli kembali saham beredar mereka sendiri, sehingga mengurangi jumlah saham yang beredar. Perusahaan tidak perlu meningkatkan pendapatan/ *revenue*/ *earning* sama sekali. Beberapa perusahaan dapat memanipulasi investor untuk berpikir bahwa perusahaan tumbuh lebih dari yang sebenarnya dengan melakukan hal ini. Selain itu EPS tidak memperhitungkan hutang perusahaan atau berapa

banyak modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan pendapatannya. Ini berarti dua perusahaan mungkin memiliki EPS yang sama meskipun satu perusahaan pada kenyataannya memiliki hutang yang besar dan membutuhkan banyak modal untuk menghasilkan uang. Perusahaan tanpa utang dan margin yang lebih baik akan lebih sehat secara objektif, tetapi EPS tidak dapat mencerminkan kondisi hal semacam itu.

Penting untuk memahami apa yang menyebabkan EPS perusahaan berubah dari waktu ke waktu. Sementara EPS yang naik secara konsisten menunjukkan pertumbuhan yang sehat dan EPS yang turun mungkin menimbulkan kekhawatiran, walaupun demikian secara nyata EPS tidak semata-mata menunjukkan apapun. Sebagai contoh, bencana alam lokal dapat menaikkan harga material produksi yang berimbas pada naiknya biaya dan berkurangnya laba dan akhirnya mendorong EPS turun untuk sementara waktu, tetapi laba akan kembali naik setelah biaya/ harga material stabil. Sementara kinerja masa lalu tidak pernah menunjukkan kinerja masa depan, tren EPS naik atau turun yang jelas adalah alasan yang ideal untuk menggali lebih dalam penyebab kondisi tersebut. Hasil dari penelitian ini sejalan dan mendukung penelitian terdahulu Elangkumaran, dan Nimalathasan, (2013), Tayyaba (2013), serta Laila dan Akhter, (2021).

Firm Size pada pengaruh DL terhadap Firm Performance

Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan variabel moderasi bagi pengaruh leverage terhadap kinerja yang sejalan dengan temuan empiris dari penelitian Farooq & Jibrán (2017). Variabel ukuran perusahaan ini tidak menguatkan ataupun melemahkan hubungan variabel independen terhadap dependen. Ukuran perusahaan secara umum menggambarkan besar kecilnya perusahaan dan merupakan poin penting menghasilkan laba. Perusahaan dengan total aset yang besar pada umumnya dapat beroperasi lebih efektif dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset lebih kecil. Perusahaan dengan total aset yang stabil akan dapat mengolah asetnya dalam mendapatkan laba yang besar pula. Sangat memungkinkan bahwa perusahaan kecil masih mengandalkan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa terdapat arah pengaruh positif dari *Degree of Leverage* (DOL, DFL, dan DCL) terhadap EPS. Pengaruh variabel independen secara parsial dan simultan terhadap kinerja keuangan (ROA, ROE, EPS) pada sektor jasa keuangan di Indonesia selama masa krisis atau pandemi Covid-19 tahun 2020 menghasilkan temuan empiris berpengaruh tidak signifikan. Dan variabel *firm size* bukan merupakan variabel moderasi untuk pengaruh DL terhadap kinerja keuangan.

Bagi investor yang melakukan analisis terhadap saham pada sektor jasa keuangan maka dapat lebih fokus dan mendalam pada variabel atau faktor lain di luar DL seperti likuiditas, risiko kredit, risiko pasar, rasio cepat dan lain sebagainya. Dengan harapan dapat memberikan masukan kepada pengguna informasi khususnya para investor dalam mempertimbangkan dan menganalisis faktor-faktor terkait dengan kinerja, bukan hanya untuk analisa kini dan historis/ kebelakang melainkan juga *foward looking* sehingga memungkinkan untuk mendahului masalah yang akan terjadi dikemudian hari.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, M. (2020). Impact of leverage on financial performance (Evidence from Pakistan food and fertilizer sector). *Journal of Critical Reviews*, 7(13), 447–456. doi.org/10.31838/jcr.07.13.79
- Asraf, & Desda, M. M. (2020). Analysis of the effect of operating leverage and financial leverage on companies profitability listed on Indonesia Stock Exchange. *Ilomata International Journal of Management*, 1(2), 45–50. doi.org:10.52728/ijjm.v1i2.65
- DBS. 2021. Pentingnya peran perbankan bagi pemulihan ekonomi pasca pandemi. Retrieved from: <https://www.dbs.com/NewsPrinter.page?newsId=kk2fxjrx&locale=bh>.
- Dewan Gubernur BI. (2020). *Tinjauan kebijakan moneter Desember 2020*. Bank Indonesia, Departemen Kebijakan Ekonomi dan Moneter, DKEM-KKP (Komunikasi Kebijakan dan Pengaturan).
- Elangkumaran, P., & Nimalathasan, B. (2013). Leverage and its impact on earnings and share price. *International Journal of Technological Exploration and Learning (IJTEL)*, 2(4), 166–171.
- Farooq, U., & Jibrán, A. Q. (2017). Firm size as moderator to non-linear leverage-performance relation: An emerging market review. *Binus Business Review*, 8(2), 99-106. doi.org:10.21512/bbr.v8i2.1711
- Financial Stability Board (FSB). (2020). COVID-19 Pandemic: Financial stability implications and policy measures taken. *Financial Stability Board*, http://Www.Fsb.Org/Terms_conditions/, April, 1–14.
- Gatsi, J. G., Gadzo, S. G., & Akoto, R. K. (2013). Degree of financial and operating leverage and profitability of insurance firms in Ghana. *International Business and Management*, 7(2), 57–65. doi.org:10.3968/j.ibm.1923842820130702.1060
- Goel, U., Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Operating liquidity and financial leverage: Evidences from Indian machinery industry. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 189, 344–350. doi.org:10.1016/j.sbspro.2015.03.230
- Grau, A., & Reig, A. (2021). Operating leverage and profitability of SMEs: Agri-food industry in Europe. *Small Business Economics*, 57(1), 221–242. doi.org:10.1007/s11187-019-00294-y.
- Harymawan, I., Nasih, M., Ratri, M. C., & Nowland, J. (2019). CEO business and firm performance: Evidence from Indonesia. *Heliyon*, 5(5), 1-9. doi.org:10.1016/j.heliyon.2019.e01601
- Iqbal, U., & Usman, M. (2018). Impact of financial leverage on firm performance. *SEISENSE Journal of Management*, 1(2), 70–78. doi.org:10.33215/sjom.v1i2.13.
- Kumar, M.M.S., Narayana, A., & Vellakottil, V.J. (2016). An empirical study on relationship between leverage and profitability in Bharti Airtel. *International Journal of Current Research*, 8(1), 25829–25834.
- Laila, N., & Akhter, T. (2021). Financial leverage and its impact on earning per share. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 12(1), 1–7. doi.org:10.9790/5933-1201060107
- Patel, J. . (2014). Impact of leverage on profitability : A study of Sabar Dairy. *RESEARCH HUB – International Multidisciplinary Research Journal*, 1(3), 1–6.
- Putra, D. (2020). Menjaga stabilitas sistem keuangan di tengah pandemi Covid-19. Retrieved from: <https://infobanknews.com/topnews/menjaga-stabilitas-sistem-keuangan-di-tengah-pandemi-covid-19/>.

- Suhartoko, Y.B. (2020). Bagaimana pandemi Covid-19 bisa memicu krisis perbankan di Indonesia. Retrieved from: <https://theconversation.com/bagaimana-pandemi-covid-19-bisa-memicu-krisis-perbankan-di-indonesia-142559>.
- Sumarna, A. D. (2017). Income smoothing dalam industri manufaktur. *Jurnal REKAMAN: Riset Ekonomi Bidang Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 66–75. doi.org:10.2307/2490073.
- Sumarna, A. D. (2023). The analysis of computerized accounting systems usage in the micro-small enterprises. *Akuntabilitas*, 17(1), 49–66.
- Tayyaba, K. (2013). Leverage - An analysis and its impact on profitability with reference to selected oil and gas companies. *International Journal of Business and Management Invention*, 2(7), 50–59.
- Yayasan Administrasi Indonesia (YAI). (2020). Pengaruh pandemi Covid-19 terhadap industri jasa keuangan. Retrieved from: <https://www.yai.ac.id/gallery/pengaruh-pandemi-covid-19-terhadap-industri-jasa-keuangan>.
- Zia ul haq, H. M., Shafiq, M. S., Kashif, M., & Ameer, S. (2020). Determining force behind value premium: The case of financial leverage and operating leverage. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(9), 1-15. doi.org:10.3390/jrfm13090196