

# PERAN MEDIASI *RETURN ON EQUITY* PADA HUBUNGAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA

Giri Suseno<sup>1</sup>, Fahmi Oemar<sup>2</sup>, Rizqa Anita<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Univeritas Lancang Kuning, Pekanbaru

<sup>2</sup>Univeritas Lancang Kuning, Pekanbaru

<sup>3</sup>Univeritas Lancang Kuning, Pekanbaru

girisuseno190@gmail.com

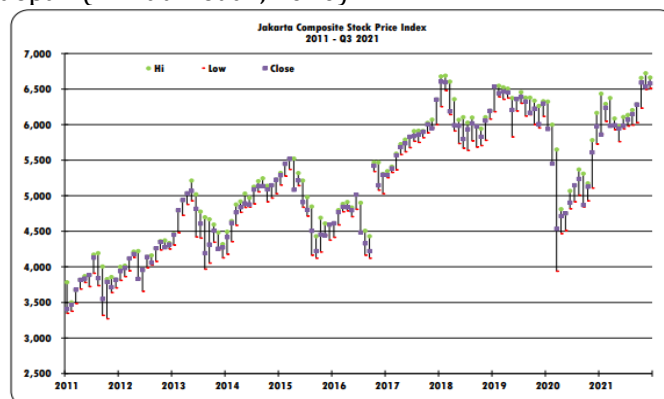
## Abstrak

Selama pandemi, beberapa perusahaan meningkatkan leverage untuk meningkatkan kinerja dan berdampak pada valuasi perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji peran mediasi return on equity pada pengaruh leverage dan nilai perusahaan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pendekatan analisis PLS-SEM. Populasinya adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Total sampel sebanyak 687 perusahaan yang menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan return on equity secara tidak langsung dapat memediasi leverage pada nilai perusahaan. Penelitian ini berkontribusi kepada manajer dan investor untuk mengambil tindakan di perusahaan dan akademisi dan peneliti masa depan di bidang yang sama.

**Kata kunci:** return on equity, leverage, nilai perusahaan, theory sinyal

## 1. PENDAHULUAN

Faktor fundamental merupakan kinerja keuangan yang paling penting bagi investor, selain itu kinerja keuangan juga menggambarkan kinerja manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan (Sukesti, et al., 2021; Endri, dkk., 2019; Prihatni, dkk., 2020; Endri, dkk., 2021; Supeno, 2020). Ada banyak faktor fundamental yang secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu *leverage* (DER), dan *return on equity* (ROE). Hal ini berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Hikmah, et al., 2022; Ratnasari & Muniarty, 2020; Indriawati, 2021). Sebelum berinvestasi saham di pasar modal, seorang investor perlu memperhatikan apakah modal yang diinvestasikan dapat memberikan return yang diharapkan atau tidak dengan menganalisis kinerja keuangan perusahaan (Endri et al., 2021). Peringatan investor terhadap suatu saham dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan dan risiko yang dihadapi perusahaan karena akan menunjukkan prospek perusahaan di masa depan (Prihatni et al., 2020).



GAMBAR 1. 1Grafik Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Berdasarkan penelitian Shen, dkk., (2020) mengatakan bahwa dampak Covid 19 berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Dampak Covid 19 yang paling parah adalah pada sektor pariwisata, sektor transportasi, dan sektor hiburan, hal ini disebabkan oleh kondisi *lockdown*, dan masyarakat memprioritaskan kesehatan di atas yang lain (Shen, et al., 2020). Berdasarkan Gambar 1, dapat kita lihat bahwa perusahaan di Indonesia mengalami peningkatan sebelum Covid 19, yaitu dari tahun 2011 hingga 2019. Pada tahun 2019 IHSG berada di level 6.299, namun pada tahun 2020 IHSG mengalami penurunan yang sangat tajam yaitu 4.926. Kendati demikian, di tahun 2021, IHSG perusahaan Indonesia mengalami kenaikan yang sangat baik yaitu 6.581.

Struktur permodalan yang optimal, yaitu antara utang dan modal, masih banyak diperdebatkan (Al-Nsour & Al-Muhtadi, 2019). Apakah utang yang lebih tinggi meningkatkan nilai perusahaan atau mengurangi nilai perusahaan? *Debt-to-equity ratio* merupakan salah satu rasio leverage yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan *debt to equity* (Endri, et al., 2021; Endri, dkk., 2019; Kasmir, 2018). Tingkat utang perusahaan menjadi perhatian penting bagi investor dalam membeli saham karena berkaitan dengan risiko yang akan ditanggung sebagai penjamin yang tersisa (Endri, et al., 2021; Endri, dkk., 2019). Peningkatan utang, jika dikelola dengan baik oleh perusahaan, akan direspon positif oleh pasar sehingga perubahan struktur permodalan akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Prihatni, 2020). Utang dapat meningkatkan kinerja perusahaan, dan hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan yang pada gilirannya berdampak pada harga saham (Sukesti, dkk., 2021).

Rasio profitabilitas merupakan cerminan kinerja perusahaan (Harahap, et al., 2020; Indriawati, 2021; Kasmir, 2018). profitabilitas yang tinggi merupakan salah satu faktor yang diperhatikan investor (Indriawati, 2021). Rasio profitabilitas merupakan bagian dari analisis fundamental (Kartawinata, 2021). Salah satu rasio profitabilitas yang ingin penulis kaji adalah rasio *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) adalah seberapa efisien suatu perusahaan dalam menggunakan keuangannya untuk mendapatkan pengembalian modal (Haryanto, et al., 2019). *Return on equity* (ROE) yang tinggi akan menarik minat investor karena return on capital yang besar sehingga investor diuntungkan (Prihatni, 2020; Kasmir, 2018).

Perusahaan dengan nilai tinggi dapat menarik perhatian dan kepercayaan investor (Sinurat, et al., 2020). Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan (Sukesti, et al., 2021; Indriawati, 2021; Harahap, dkk., 2020). Harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental dan teknikal (Sukesti, et al., 2021; Endri, dkk., 2019; Prihatni, 2020; Endri, dkk., 2021; Supeno, 2020). Ada dua hal yang diinginkan investor dalam membeli saham, yaitu *capital gain* dan dividen (Medyawati & Yunanto, 2017; Kartawinata, dkk., 2021). *Capital gain* adalah selisih antara jual beli saham, sedangkan dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada pemangku kepentingan (Medyawati & Yunanto, 2017; Kartawinata, dkk., 2021). Dengan memiliki saham perusahaan, investor akan memiliki hak atas pendapatan dan aset perusahaan setelah dikurangi pembayaran semua kewajiban perusahaan (Hikmah, et al., 2020). Berdasarkan hal tersebut, penulis mengasumsikan bahwa terdapat faktor pengaruh tidak langsung antara *leverage* dan nilai perusahaan, yaitu *return on equity* (ROE).

Teori signaling pertama kali dikembangkan oleh Spence 1973 yang mengatakan bahwa *signaling theory* adalah informasi yang dikeluarkan oleh *signaler* (perusahaan) yang dapat mempengaruhi keputusan yang diambil oleh penerima sinyal (investor) (Ghozali, 2020; Haryanto, dkk., 2019; Endri, dkk., 2019). Perusahaan yang mampu bertahan di masa pandemi Covid akan memberikan sinyal yang baik kepada investor.

Utang yang dikelola secara optimal akan memberikan manfaat (Wardani & Subowo, 2020; Harahap, dkk., 2020) dan profitabilitas yang tinggi tentunya memiliki dana internal yang lebih banyak dibandingkan perusahaan dengan profitabilitas yang rendah (Adair & Adaskou, 2015). Ketika sebuah perusahaan mendapat untung, perusahaan tersebut mampu mengembalikan modalnya sendiri dan mampu melunasi hutangnya. Ketika perusahaan dengan utang tinggi mampu mengelola utang secara efektif dan efisien (Harahap, et al., 2020; Haryanto, dkk., 2019; Endri, dkk., 2021), hal ini akan berdampak pada laba per saham, semakin tinggi laba per saham, semakin besar *dividen* yang akan didapatkan investor. Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor dan kreditur serta memberikan sinyal positif karena mampu membayar hutang dan memperoleh keuntungan yang besar (Prihatni, 2020; Indriawati, 2021; Wardani & Subowo, 2020).

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap ROE ?
2. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap harga saham ?
3. Apakah ROE mampu memediasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan ?

## 2. METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan hubungan kausalitas. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data cross section meliputi data rasio keuangan (DER, ROE, dan harga saham) yang diakses pada [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta data dari media massa yaitu jurnal dan internet. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah PLS (*Partial least squares*) dengan bantuan program komputer *Smart PLS* versi 3.2.9 mengikuti penelitian (Moeljadi, et al., 2020), sedangkan model dan kerangka penelitian mengikuti penelitian (Anita, dkk., 2020; Abdillah, dkk., 2022). Menurut Hair, dkk., (2017), *Partial least squares* (PLS) memiliki keunggulan yaitu tidak memerlukan data yang didistribusikan secara normal dan dapat digunakan dengan sejumlah kecil sampel. Dasar untuk membuat keputusan tentang signifikansi adalah bahwa nilai-P kurang dari 0,05 atau statistik T di atas 1,96 (Ghozali & Latan, 2021).

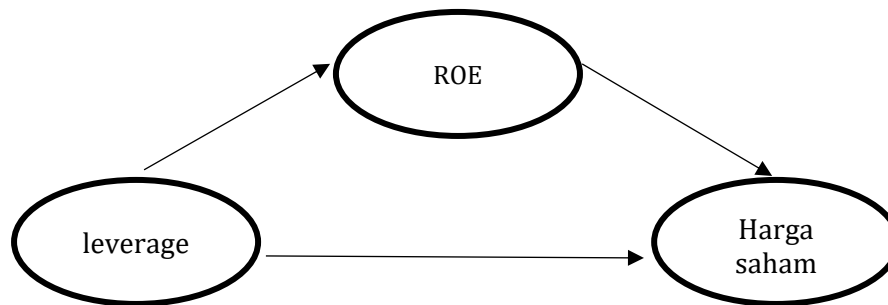
### 2.1. populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini melibatkan seluruh perusahaan yang terdaftar dan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021. Total populasi perusahaan di Indonesia di BEI adalah 729 perusahaan. Jumlah sampel adalah 687. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *non-probability sampling* yaitu teknik *purposive sampling* yang memilih data berdasarkan kriteria tertentu, yaitu teknik yang mewakili populasi. Kriteria sampel adalah :

**TABEL 1.** Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria sampel	Jumlah sampel
1.	Perusahaan yang tercatat di BEI periode 2021	729
2.	Perusahaan yang belum memiliki data lengkap di BEI periode 2021	(42)
	Jumlah sampel	687

Sumber: data yang diolah peneliti tahun 2022



GAMBAR 2. Kerangka penelitian

## 2.2. Definisi variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan menggunakan alat ukur harga penutupan pada tanggal 31 Desember 2021. Saham dapat didefinisikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan perusahaan, dan pemegang saham berhak mendapatkan keuntungan dari pendapatan yang diperoleh perusahaan (Supeno, 2020; Kartawinata, dkk., 2021). Dengan memiliki saham, pemegang saham akan mendapatkan keuntungan berupa *dividen* dan *capital gain* (Medyawati & Yunanto, 2017; Kartawinata, dkk., 2021).

Variabel mediasi profitabilitas yang menggunakan alat ukur, *Return on assets* (ROE). *Return on equity* (ROE) dihitung sebagai rasio laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas (Kasmir, 2018; Haryanto, dkk., 2019; Prihatni, 2020). Adapun rumusnya:

$$ROE = \frac{\text{Net profit}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

Variabel independen menggunakan variabel struktur modal, yang menggunakan alat ukur *debt-to-equity ratio* (DER). DER membandingkan utang yang dimiliki perusahaan dan modalnya sendiri (Kasmir, 2018). Rasio ini disebut rasio *leverage* atau solvabilitas untuk mengukur struktur modal yang optimal di perusahaan (Endri, et al., 2021; Kasmir, 2018). Adapun rumusnya:

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

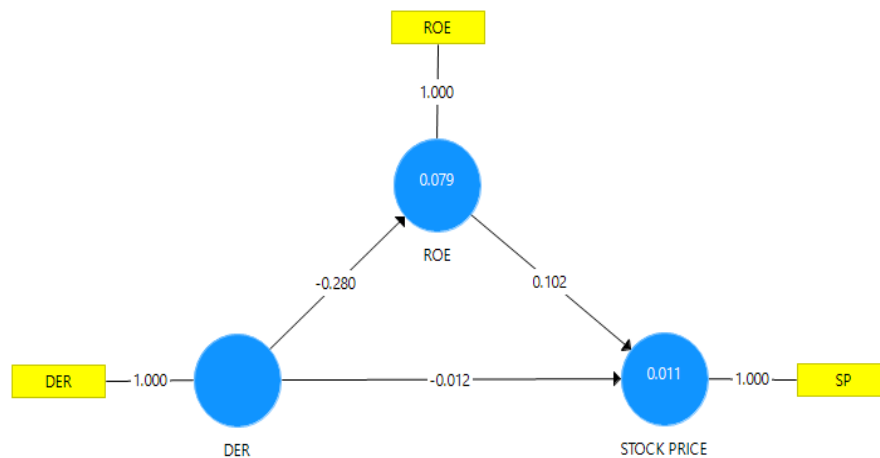
Statistika deskriptif adalah statistika yang digunakan untuk mendeskripsikan data menjadi informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami yang memberikan gambaran penelitian berupa hubungan variabel independen. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi data dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi variabel.

TABEL 2. Descriptive Statistics

Variabel	Min	Max	Mean	Standard Deviasi
STOCK PRICE	36	49.000	1.707,04	4.111,60
DER	0,01	142,7	2,27	8,39
ROE	-284	1,52	-0,58	12,05

Sumber: data yang diolah peneliti tahun 2022

1. Harga saham minimal 36 menunjukkan bahwa semakin rendah harga saham perusahaan, semakin buruk kinerja perusahaan sehingga dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih rendah di masa depan, sebaliknya nilai harga saham maksimum 49.000 menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan yang baik serta dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi di masa depan. Sedangkan rata-rata harga saham perusahaan adalah 1.707,04, dan Standar Deviasi adalah 4.111,60, menunjukkan angka yang lebih besar dari nilai rata-rata harga saham perusahaan, dengan penyimpangan data yang besar menunjukkan fluktuasi data harga saham perusahaan yang tinggi.
2. DER minimal 0,01 menunjukkan bahwa perusahaan tidak terlalu bergantung pada utang dalam mengelola ekuitas perusahaannya, sedangkan nilai DER maksimum 142,7 menunjukkan bahwa perusahaan bergantung pada utang sehingga perusahaan yang bersangkutan tidak dapat melunasi kewajiban jangka panjangnya di masa depan. Sedangkan rata-rata DER perusahaan adalah 2,27. Standar Deviasi adalah 8,39, yang lebih tinggi dari nilai rata-rata perusahaan, dengan deviasi data yang besar menunjukkan fluktuasi tinggi dalam data DER perusahaan.
3. ROE minimal -284 menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengelola ekuitasnya untuk meningkatkan laba perusahaan, sedangkan nilai ROE maksimum 1,52 menunjukkan bahwa perusahaan berusaha mengelola ekuitasnya dalam mengoptimalkan pendapatan. Sedangkan rata-rata ROE perusahaan sebesar -0,58, dan Standar Deviasi sebesar 12,05 yang lebih tinggi dari nilai rata-rata perusahaan, dengan deviasi data yang besar menunjukkan fluktuasi data ROE perusahaan yang tinggi.



**GAMBAR 3.** Diagram jalur kuadrat terkecil parsial

Koefisien determinasi mengungkapkan sejauh mana variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan kekuatan model pada variabel dependen. Nilai R-kuadrat dapat menentukan koefisien determinasi ( $R^2$ ). Nilai  $R^2$  yang rendah menunjukkan bahwa variabel dependen memiliki kemampuan terbatas.

<b>TABEL 3.</b> Koefisien Determinasi	
<b>R Square</b>	
<b>ROE</b>	<b>0,079</b>
<b>Stock Price</b>	<b>0,011</b>

Sumber: data yang diolah peneliti tahun 2022

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai R kuadrat dari *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,079, yang berarti *Debt to equity* (DER) dapat mempengaruhi *Return on Equity* (ROE) sebesar 7,9%. Sedangkan nilai R square dari harga saham adalah 0,011, yang berarti *Debt to equity* (DER), dan *Return on Equity* (ROE) dapat mempengaruhi harga saham sebesar 1,1%.

**Tabel 4.** Efek Langsung

	Original Sample (O)	P Values	Hipotesis
DER -> ROE	-0,280	0,000	Diterima
DER -> STOCK PRICE	-0,012	0,318	Diterima
ROE -> STOCK PRICE	0,102	0,000	Diterima

Sumber: data yang diolah peneliti tahun 2022

1. Nilai koefisien jalur *Debt to equity* (DER) pada *Return on Equity* (ROE) adalah -0,280 (kolom sampel asli), yang negatif, yang berarti bahwa *Debt to equity* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap *Return on Equity* (ROE). Diketahui bahwa P-Values adalah  $0,000 < 0,05$ , sehingga disimpulkan bahwa *Debt to equity* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.
2. Nilai koefisien jalur *Debt to equity* (DER) pada harga saham adalah -0,012 (kolom sampel asli), yang negatif, yang berarti bahwa *Debt to equity* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Diketahui bahwa P-Values adalah  $0,318 > 0,05$ , sehingga disimpulkan bahwa *Debt to equity* (DER) tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.
3. Nilai koefisien jalur *Return on Equity* (ROE) pada harga saham adalah 0,102 (kolom sampel asli), yang positif, yang berarti *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham. Diketahui bahwa P-Values adalah  $0,000 < 0,05$ , sehingga disimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

**TABEL 5.** Efek Tidak Langsung Spesifik

	Original Sample (O)	P Values	Hipotesis
DER -> ROE -> STOCK PRICE	-0,029	0,002	Diterima

Sumber: data yang diolah peneliti tahun 2022

Pengaruh tidak langsung *Debt to equity* (DER) terhadap harga saham melalui *Return on Equity* (ROE) sebesar -0,023, dengan P-Value sebesar  $0,014 < 0,05$ , yang berarti *Return on Equity* (ROE) signifikan sebagai mediator hubungan antara *Debt to equity* (DER) terhadap harga saham.

### **Pengaruh Leverage Terhadap ROE**

Berdasarkan tabel 4 Nilai koefisien jalur *Debt to equity* (DER) pada *Return on Equity* (ROE) adalah -0,280 (kolom sampel asli), yang negatif, yang berarti bahwa *Debt to equity* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap *Return on Equity* (ROE). Diketahui bahwa P-Values adalah  $0,000 < 0,05$ , sehingga disimpulkan bahwa *Debt to equity* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. DER yang tinggi dapat berdampak negatif pada *return on equity* (ROE) perusahaan. Jika perusahaan memiliki DER yang tinggi, ini dapat berdampak buruk pada tingkat profitabilitasnya yang diukur dengan ROE. Hal ini

sesuai dengan *theory signalling* yang memberikan sinyal buruk kepada investor. Beban bunga yang lebih tinggi dapat mengurangi laba bersih perusahaan, yang pada gilirannya menurunkan ROE. Selain itu, perusahaan dengan DER yang tinggi mungkin mengambil risiko yang lebih besar, yang dapat menyebabkan ROE menjadi lebih rendah jika perusahaan mengalami masalah keuangan.

#### **Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan tabel 4 Nilai koefisien jalur *Debt to equity* (DER) pada harga saham adalah -0,012 (kolom sampel asli), yang negatif, yang berarti *Debt to equity* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Diketahui bahwa *P-Values* adalah  $0,318 > 0,05$ , sehingga disimpulkan bahwa *Debt to equity* (DER) tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. *Debt to equity ratio* (DER) yang tinggi dapat memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *theory signalling* yang mengatakan bahwa hutang yang tinggi memberikan sinyal negative terhadap investor DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang daripada modal sahamnya untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hal ini dapat meningkatkan risiko utang perusahaan dan menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Investor mungkin merasa takut untuk membeli saham perusahaan tersebut karena tingkat risiko yang tinggi, sehingga menurunkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

#### **Pengaruh (ROE) dalam memediasi leverage (DER) terhadap nilai perusahaan.**

Berdasarkan tabel 5 Pengaruh tidak langsung *Debt to equity* (DER) terhadap harga saham melalui *Return on Equity* (ROE) sebesar -0,023, dengan *P-Value* sebesar  $0,014 < 0,05$ , yang berarti *Return on Equity* (ROE) signifikan sebagai mediator hubungan antara *Debt to equity* (DER) terhadap harga saham. ROE dapat digunakan untuk mengurangi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan karena ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan DER adalah ukuran tingkat leverage keuangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *theory signalling* yang mengatakan bahwa ROE mampu menjadi sinyal antara hutang dan nilai perusahaan. Jika perusahaan memiliki ROE tinggi dan DER rendah, perusahaan tersebut biasanya dianggap sehat secara finansial karena mampu menghasilkan laba yang tinggi dan menggunakan sedikit utang untuk membiayai operasinya. Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Namun, jika perusahaan memiliki ROE rendah dan DER tinggi, perusahaan tersebut mungkin akan terlihat kurang menarik bagi investor karena kurang mampu menghasilkan laba dan banyak bergantung pada utang untuk membiayai operasinya. Oleh karena itu, ROE dapat membantu mengurangi dampak DER terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola laba dan utangnya dengan baik.

#### **4. SIMPULAN**

Berdasarkan hasil di atas maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan *return on equity* secara tidak langsung dapat memediasi *leverage* pada nilai perusahaan. Penelitian ini berkontribusi kepada manajer dan investor untuk mengambil tindakan di perusahaan dan akademisi dan peneliti masa depan di bidang yang sama. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan mampu menambah variabel baru seperti likuiditas dan pertumbuhan perusahaan, selain itu juga menambah variabel kontrol, serta menambah waktu pengamatan yang Panjang.

### UCAPAN TERIMAKASIH

Terimakasih kepada pihak univertitas lancang kuning karena sudah memberikan kesempatan kepada penulis untuk memamarkan hasil temuannya. Terimakasih kepada pak Rasyid abdillah yang memberikan support dan arahan dalam penulisan ini.

### DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, M. R., Wu, W., & Anita, R. (2022). Can altruistic leadership prevent knowledge-hiding behaviour? Testing dual mediation mechanisms. *Knowledge Management Research & Practice*, 20(3), 352-366.
- Adair, P., & Adaskou, M. (2015). Trade-off-theory vs. pecking order theory and the determinants of corporate leverage: Evidence from a panel data analysis upon French SMEs (2002–2010). *Cogent Economics & Finance*, 3(1), 1006477.
- Al-Nsour, O. J., & Al-Muhtadi, A. (2019). Capital Structure, Profitability and Firm's Value: Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(20), 73-80.
- Amiputra, S., Kurniasari, F., & Suyono, K. A. (2021, December). Effect of Earnings Per Share (EPS), Price to Earnings Ratio (PER), Market to Book Ratio (MBR), Debt to Equity Ratio (DER), Interest Rate and Market Value Added (MVA) on stock prices at commercial banks registered in 2016-2019 Indonesia Stock Exchange. In *Conference Series* (Vol. 3, No. 2, pp. 200-216).
- Anita, R., Abdillah, M. R., & Zakaria, N. B. (2020). Authentic leader and internal whistleblowers: testing a dual mediation mechanism. *International Journal of Ethics and Systems*, 37(1), 35-52
- Aprillianto, B., & Wardhaningrum, O. A. (2021). Pandemi Covid-19: Lebih Baik Menambah Utang Atau Ekuitas? Pandemic Covid-19: Would It Be Better Increasing Debt Or Equity?. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 19(1), 23-34
- Bratamanggala, R. (2018). Factors affecting earning per share: The case of Indonesia. *International Journal of Economics and Business Administration*, 6(2), 92-100
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Laporan Data Statistic Tahun 2021*, Desember (diakses di <http://www.idx.co.id>)
- Bustami, E., Tan, S., & Zulkifli, Z. (2019). Impact of Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Capital Structure (STM) To Return on Equity (ROE) in Textile Mill Products Industrial Company Are Registered on the BEI. *Journal of Business Studies and Management Review*, 2(2), 94-101.
- Colline, F. (2022). The Mediating Effect of Debt Equity Ratio on The Effect of current ratio, return on equity and total asset turnover on price to book value. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(1), 75-90.
- Endri, E., Amrullah, D. F., Suparmun, H., Mary, H., Sova, M., & Indrasari, A. (2021). Determinants of stock return of property and real estate companies in the developing market. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 5(2), 184-193.
- Endri, E., Dermawan, D., Abidin, Z., & Riyanto, S. (2019). Effect of Financial Performance on Stock Return: Evidence from the Food and Beverages Sector. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(10), 335-350
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory Ilmu Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*. Yoga Pratama: Yogyakarta.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2020). *Partial Least Squares, Konsep, Teknik, dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.2.9 Untuk Peneliti*. Universitas Diponegoro.
- Glover, K. J., & Hambusch, G. (2014). The trade-off theory revisited: On the effect of

- operating leverage. *International Journal of Managerial Finance*, 10(1), 2-22
- Haddad, K., & Lotfaliei, B. (2019). Trade-off theory and zero leverage. *Finance Research Letters*, 31, 165-170.
- Hair Jr, J. F., Matthews, L. M., Matthews, R. L., & Sarstedt, M. (2017). PLS-SEM or CB-SEM: updated guidelines on which method to use. *International Journal of Multivariate Data Analysis*, 1(2), 107-123.
- Harahap, I., Septiani, I., & Endri, E. (2020). Effect of financial performance on firms' value of cable companies in Indonesia. *Accounting*, 6(6), 1103-1110.
- Haryanto, L., Lawi, A., Amir, S., Navira, A., & Raya, A. R. (2019, October). An analysis of Fama and French three factor model in market reaction to Indonesia presidential election in 2019. In *Journal of Physics: Conference Series* (Vol. 1341, No. 6, p. 062032). IOP Publishing.
- Hasanudin, H. (2020). The effect of ownership and financial performance on firm value of oil and gas mining companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 103-109.
- Hikmah, T. N., Pahlevi, C., & Damang, K. (2022). The Effect Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), and Debt to Equity Ratio (DER) Toward Stock Return with dividend policy as Intervening Variable (Case study on Transportation and Logistics Sector Companies Listed in The Indonesia Stock Exchange. *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship*, 5(1), 33-50.
- Indriawati, F. (2018). The Impact of Profitability, Debt Policy, Earning Per Share, and Dividend Policy on the Firm Value (Empirical Study of Companies Listed in Jakarta Islamic Index (2013-2015). *Information and Knowledge Management International Journal*, 8(4), 77-82.
- Jarallah, S., Saleh, A. S., & Salim, R. (2019). Examining pecking order versus trade-off theories of capital structure: New evidence from Japanese firms. *International Journal of Finance & Economics*, 24(1), 204-211.
- Kartawinata, B. R., Heryuda, R., Pradana, M., & Akbar, A. (2021, July) Influence Of Return On Assets (ROA) And Earning Per Share (EPS) To Share Price. *Proceedings of the International Conference on Industrial Engineering and Operations Management* (Vol. 9, No. 11, p. 123). IEOM Society International.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT Raja Grafindo Persada
- Martinez, L. B., Scherger, V., & Guercio, M. B. (2018). SMEs capital structure: trade-off or pecking order theory: a systematic review. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(1), 105-132.
- Medyawati, H., & Yunanto, M. (2017). Factors determining stock returns in property, real estate and construction companies in Indonesia. *International Journal of Globalisation and Small Business*, 9(1), 3-19.
- Moeljadi, Titisari, K.H., Supriyati, T.S., & Yuniarsa, S.O. (2020). Determinant Firm Value Of The Banking Sector Listing On The Indonesia Stock Exchange: Mediated By Profitability. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 9(4), 2158-2161
- Oded, J. (2020). Payout policy, financial flexibility, and agency costs of free cash flow. *Journal of Business Finance & Accounting*, 47(1-2), 218-252.
- Poletti-Hughes, J., & Martinez Garcia, B. (2022). Leverage in family firms: The moderating role of female directors and board quality. *International Journal of Finance & Economics*, 27(1), 207-223.
- Prihatni, R. (2020). Effect of Corporate Financial Performance on Change Stock. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 24(4).
- Ratnasari, D., & Muniarty, P. (2020). Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS) Analysis of Company Value at PT Indosat, Tbk. *Ilomata International Journal of Management*, 1(3), 83-87.

- Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., & Chen, Y. (2020). The impact of the COVID-19 pandemic on firm performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2213-2230.
- Sinurat, M., Erlina, E., Daulay, M., Saputra, J., Sadalia, I., & Ilham, R.N. (2020). Supply Chain Strategy for Assessing the Stock Prices of Property Sector Companies in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Supply Chain Management*, 9, 248-254.
- Sukesti, F., Ghozali, I., Fuad, F. U. A. D., Kharis Almasyhari, A., & Nurcahyono, N. (2021). Factors affecting the stock price: The role of firm performance. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 165-173.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The influence of institutional ownership, profitability, liquidity, dividend policy, debt policy on firm value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211-222.
- Supeno, B. (2020, April). Competitive Environment Analysis Through Finance Fundamentals Analysis: LQ45 stock prices on the Indonesia stock exchange. In *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science* (Vol. 469, No. 1, p. 012074). IOP Publishing.
- Susanti, N., Widajatun, V. W., Aji, M. B., & Nugraha, N. M. (2020). Implications of Intellectual Capital Financial Performance and Corporate Values. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(07), 6588-6599.
- Tailab, M. (2014). The effect of capital structure on profitability of energy American firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(12), 54-61
- Wardani, O. M., & Subowo, S. (2020). Factors That Influence Capital Structure With Profitability as A Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 103-109.
- Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G. B., Artini, L. G. S., & Sedana, I. B. P. (2020). Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market. *International Journal of Productivity and Performance Management*. 70(7), 1837-1864.