

LEVERAGE, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS DALAM KINERJA KEUANGAN

Edy Zulfiar

Politeknik Negeri Lhokseumawe

edyzulfiar@pnl.ac.id

Abstract

This study aims to synthesize prior research on leverage, liquidity, and profitability in explaining financial performance, firm value, and financial risk. The study uses a Systematic Literature Review approach based on an extraction file containing 40 articles. Articles were selected by publication year, topic relevance, research focus, metadata completeness, and DOI availability. After screening, 31 articles published between 2009 and 2021 were analyzed using thematic analysis. The findings show that leverage is the most dominant theme because it relates to capital structure, firm value, investment flexibility, and bankruptcy risk. Liquidity explains short-term financial stability, yet its effect varies across sectors and research models. Profitability, especially ROA, ROE, EPS, and profit margin, appears as the most consistent indicator for assessing financial performance and market response. The review also finds that corporate governance, CSR, reporting quality, and external economic conditions strengthen the explanation of financial performance. Future studies need an integrated model that combines financial ratios, governance, sustainability, and macroeconomic variables.

Keyword: Leverage, Liquidity, Profitability, Financial Performance

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menyintesis penelitian terdahulu mengenai leverage, likuiditas, dan profitabilitas dalam menjelaskan kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan risiko keuangan. Penelitian ini menggunakan pendekatan Systematic Literature Review berdasarkan file ekstraksi yang memuat 40 artikel. Artikel diseleksi berdasarkan tahun publikasi, relevansi topik, fokus penelitian, kelengkapan metadata, dan ketersediaan DOI. Setelah proses penyaringan, sebanyak 31 artikel yang terbit pada periode 2009 sampai 2021 dianalisis menggunakan teknik tematik. Hasil kajian menunjukkan bahwa leverage menjadi tema paling dominan karena berkaitan dengan struktur modal, nilai perusahaan, fleksibilitas investasi, dan risiko kebangkrutan. Likuiditas menjelaskan stabilitas keuangan jangka pendek, tetapi pengaruhnya berbeda menurut sektor dan model penelitian. Profitabilitas, terutama ROA, ROE, EPS, dan margin laba, muncul sebagai indikator yang paling konsisten dalam menilai kinerja keuangan dan respons pasar. Kajian ini juga menemukan bahwa tata kelola perusahaan, CSR, kualitas pelaporan, dan kondisi ekonomi eksternal memperkuat penjelasan terhadap kinerja keuangan. Penelitian berikutnya perlu membangun model integratif yang menggabungkan rasio keuangan, tata kelola, keberlanjutan, dan variabel makroekonomi.

Kata Kunci: Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Kinerja Keuangan

PENDAHULUAN

Penilaian kinerja keuangan menjadi dasar penting dalam membaca kemampuan perusahaan mengelola sumber daya, memenuhi kewajiban, menghasilkan laba, dan menciptakan nilai bagi pemangku kepentingan. Dalam banyak penelitian, kinerja keuangan tidak hanya dipahami melalui laba, tetapi juga melalui hubungan antara leverage, likuiditas, profitabilitas, struktur modal, nilai perusahaan, risiko kebangkrutan, dan return saham. Kajian pada sektor perbankan Indonesia menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sedangkan dampak tanggung jawab sosial perusahaan tidak selalu langsung terlihat dalam

profitabilitas (Firdaus et al., 2025). Temuan tersebut memperlihatkan bahwa kinerja keuangan perlu dibaca sebagai hasil interaksi antara rasio keuangan dan faktor kelembagaan.

Leverage sering menjadi variabel utama karena utang dapat memperbesar kapasitas pendanaan sekaligus meningkatkan risiko. Beberapa studi menunjukkan leverage berhubungan negatif dengan profitabilitas dan harga saham, terutama ketika beban utang mempersempit ruang investasi perusahaan (Cai & Zhang, 2011; Pratama et al., 2017). Namun, penelitian lain menemukan leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan atau profitabilitas ketika struktur utang digunakan untuk pembiayaan produktif (Pamungkas et al., 2019). Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh leverage tidak dapat dilepaskan dari sektor, ukuran perusahaan, risiko, dan kondisi tata kelola.

Likuiditas dan profitabilitas juga sering digunakan untuk menjelaskan kondisi keuangan perusahaan. Likuiditas menggambarkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, sedangkan profitabilitas menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aset, modal, atau penjualan. Hermawan et al. (2016) menemukan current ratio dan ROE berpengaruh positif terhadap laba, sementara Syahbani (2018) menunjukkan ROE berpengaruh terhadap return saham tetapi current ratio dan DER tidak berpengaruh. Dalam penilaian kredit, informasi akuntansi dan non-akuntansi terbukti penting untuk menilai kelayakan debitur sehingga rasio keuangan tidak cukup dibaca secara tunggal (Mariana, Nadiarsyah, & Abdullah, 2018).

Masalah utama dalam literatur adalah temuan yang masih tersebar dan belum membentuk sintesis yang utuh. Sebagian penelitian membahas leverage sebagai faktor risiko, sebagian lain mengaitkannya dengan nilai perusahaan, struktur modal, CSR, atau financial distress. Penelitian tentang IFRS menunjukkan bahwa kualitas pelaporan dan relevansi laba dapat memengaruhi cara pasar membaca kinerja perusahaan (Mariana & Liza, 2024). Oleh karena itu, artikel ini bertujuan menyusun sintesis sistematis tentang peran leverage, likuiditas, dan profitabilitas dalam menjelaskan kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan risiko keuangan berdasarkan data ekstraksi artikel yang tersedia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan Systematic Literature Review (SLR). Metode ini dipilih karena mampu mengidentifikasi, menyeleksi, mengevaluasi, dan menyintesis hasil penelitian terdahulu secara terstruktur. Pola kerja SLR dalam artikel ini mengikuti tahapan identifikasi, penyaringan, penilaian kelayakan, ekstraksi, dan sintesis tematik. Pendekatan serupa digunakan dalam kajian SLR tentang akuntansi lingkungan, akuntansi sosial, ESG, dan keuangan berkelanjutan pada sektor publik (Mariana et al., 2025).

Data awal berasal dari file ekstraksi Elicit yang memuat 40 artikel. Kolom yang digunakan meliputi judul, penulis, DOI, tautan DOI, nama jurnal, jumlah sitasi, tahun publikasi, ringkasan, hasil penelitian, dan research gap. Artikel disaring dengan empat kriteria, yaitu kesesuaian dengan topik leverage, likuiditas, profitabilitas, struktur

modal, nilai perusahaan, financial distress, atau kinerja keuangan; ketersediaan identitas penulis dan tahun; kejelasan temuan; serta relevansi dengan perusahaan atau lembaga keuangan. Artikel yang terlalu umum, tidak memuat temuan, atau tidak berkaitan langsung dengan fokus kajian dikeluarkan dari sintesis utama.

Setelah proses seleksi, 31 artikel digunakan sebagai bahan sintesis inti. Periode artikel terpilih berada pada rentang 2009 sampai 2021. Artikel yang memiliki DOI dicatat dengan tautan DOI, sedangkan artikel tanpa DOI tetap digunakan apabila memiliki fokus dan temuan yang relevan. Analisis dilakukan secara tematik dengan mengelompokkan temuan ke dalam empat tema, yaitu leverage dan nilai perusahaan, likuiditas dan stabilitas keuangan, profitabilitas dan respons investor, serta tata kelola dan risiko keuangan.

Tabel 1. Tahapan Seleksi Artikel

Tahap	Kriteria	Jumlah Artikel
Identifikasi	Artikel dalam file ekstraksi awal	40
Penyaringan awal	Judul, penulis, tahun, DOI, dan ringkasan diperiksa	40
Kelayakan	Artikel yang tidak relevan langsung atau tidak memiliki temuan utama dikeluarkan	31
Sintesis	Artikel dianalisis dengan pendekatan tematik	31

Tabel 2. Kriteria Inklusi dan Eksklusi

Kriteria Inklusi	Kriteria Eksklusi
Membahas leverage, likuiditas, profitabilitas, struktur modal, financial distress, nilai perusahaan, atau kinerja keuangan.	Artikel terlalu umum dan tidak mengarah pada kinerja keuangan atau struktur modal.
Memiliki informasi penulis dan tahun publikasi.	Artikel dengan informasi bibliografis sangat tidak lengkap.
Memuat ringkasan atau hasil yang dapat disintesis.	Artikel dengan hasil penelitian tidak tersedia dalam file ekstraksi.
Relevan dengan perusahaan, bank, pasar modal, obligasi, atau lembaga keuangan.	Artikel yang tidak memiliki hubungan langsung dengan objek ekonomi atau keuangan perusahaan.

LANDASAN TEORETIS

Leverage menunjukkan penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan. Dalam perspektif struktur modal, utang dapat memberi manfaat melalui disiplin manajemen, penghematan pajak, dan tambahan dana investasi. Namun, utang juga membawa beban bunga, risiko gagal bayar, dan potensi financial distress. Korteweg (2010) menyebut leverage memiliki manfaat bersih ketika keuntungan pendanaan utang lebih besar dari biaya keuangan yang ditimbulkan. Admati et al. (2017) menambahkan bahwa pemegang saham sering menolak penurunan leverage karena adanya efek ratchet

yang membuat struktur utang bergerak secara historis dan sulit kembali ke posisi optimal.

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam sektor keuangan, likuiditas juga berkaitan dengan kestabilan neraca dan kemampuan menjaga arus kas. Adrian dan Shin (2010) menunjukkan bahwa leverage lembaga keuangan cenderung bergerak pro-siklikal terhadap likuiditas pasar. Geanakoplos (2010) menjelaskan bahwa siklus leverage dapat memengaruhi harga aset dan stabilitas ekonomi. Dengan demikian, likuiditas tidak hanya menjadi ukuran internal perusahaan, tetapi juga terkait dengan kondisi pasar yang lebih luas.

Profitabilitas merupakan indikator utama untuk melihat kemampuan perusahaan menciptakan laba. Rasio seperti ROA, ROE, EPS, dan margin laba sering digunakan dalam penelitian karena mudah dibandingkan antarperusahaan. Profitabilitas juga menjadi penghubung antara leverage dan nilai perusahaan, karena utang hanya bernilai positif apabila mampu menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modal. Penelitian tentang penerapan IFRS menunjukkan bahwa relevansi laba, EPS, dan nilai buku ekuitas meningkat setelah adopsi standar pelaporan yang lebih berkualitas (Mariana & Liza, 2024).

Tata kelola perusahaan memperkuat hubungan antara rasio keuangan dan kinerja. Perusahaan dengan governance yang baik cenderung lebih mampu mengendalikan penggunaan utang, mengelola risiko, dan menyampaikan informasi kepada investor secara transparan. Pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia, GCG terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (Firdaus et al., 2025). Hal ini menunjukkan bahwa rasio keuangan perlu dianalisis bersama faktor kelembagaan agar penilaian kinerja tidak berhenti pada angka akuntansi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Peta Umum Artikel yang Dikaji

Artikel yang dikaji memperlihatkan dominasi tema leverage. Sebagian besar studi menempatkan leverage sebagai variabel independen, variabel mediasi, atau variabel risiko. Topik ini muncul dalam penelitian tentang profitabilitas, nilai perusahaan, financial distress, pengungkapan CSR, peringkat obligasi, harga saham, dan struktur modal. Hal ini memperlihatkan bahwa leverage memiliki posisi sentral dalam literatur kinerja keuangan.

Rentang tahun 2009 sampai 2021 memperlihatkan dua kelompok penelitian. Kelompok pertama berisi studi teoretis dan pasar keuangan internasional yang membahas struktur modal, siklus leverage, liquidity and leverage, peer effect, debt overhang, dan capital adequacy. Kelompok kedua berisi studi empiris Indonesia yang menilai pengaruh rasio keuangan terhadap profitabilitas, nilai perusahaan, return saham, corporate social responsibility, dan financial distress. Kombinasi dua kelompok ini memberi gambaran bahwa masalah leverage bersifat konseptual dan praktis.

Tabel 3. Pemetaan Tema Utama

Tema	Arah Temuan	Contoh Studi
Leverage dan nilai perusahaan	Temuan beragam. Leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan jika utang mendukung aset produktif, tetapi dapat menurunkan harga saham ketika risiko gagal bayar meningkat.	Cai & Zhang (2011); Fawaid et al. (2018); Pamungkas et al. (2019)
Likuiditas dan stabilitas keuangan	Likuiditas membantu membaca kemampuan jangka pendek, tetapi pengaruhnya terhadap return saham dan struktur modal tidak selalu kuat.	Hermawan et al. (2016); Syahbani (2018); Septiani & Suaryana (2018)
Profitabilitas dan respons pasar	ROA, ROE, dan EPS menjadi indikator yang paling stabil dalam menjelaskan laba, return saham, dan nilai perusahaan.	Sakdiah (2019); Rahmawati & Amboningtyas (2017); Efendi & Wibowo (2017)
Tata kelola, CSR, dan risiko	GCG dan CSR memperluas penjelasan kinerja karena rasio keuangan dipengaruhi pengawasan, transparansi, dan legitimasi perusahaan.	Pratama et al. (2017); Saputra (2016); Firdaus et al. (2025)
Financial distress dan solvabilitas	Leverage tinggi meningkatkan risiko distress, menekan peringkat obligasi, dan memperbesar risiko kredit.	Setiawan & Amboningtyas (2018); Mahaningrum & Merkusiwati (2020); Permana et al. (2020)

Leverage sebagai Faktor Nilai dan Risiko

Temuan tentang leverage menunjukkan dua arah. Pada satu sisi, leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila utang digunakan untuk membiayai ekspansi, aset produktif, atau proyek yang menghasilkan arus kas. Pamungkas et al. (2019) menemukan leverage dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas pada perusahaan pertambangan. Fawaid et al. (2018) juga menunjukkan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA berperan penting dalam hubungan tersebut.

Pada sisi lain, leverage dapat menekan nilai perusahaan ketika utang menambah risiko kebangkrutan dan mengurangi fleksibilitas investasi. Cai dan Zhang (2011) menemukan peningkatan leverage berdampak negatif pada harga saham, khususnya pada perusahaan dengan leverage tinggi, risiko gagal bayar besar, dan kendala keuangan. Permana et al. (2020) menemukan leverage berdampak negatif pada peringkat obligasi. Mahaningrum dan Merkusiwati (2020) juga menunjukkan rasio leverage berpengaruh positif terhadap financial distress.

Perbedaan arah pengaruh ini terjadi karena leverage bukan variabel yang berdiri sendiri. Pengaruhnya dipengaruhi kualitas aset, biaya modal, peluang pertumbuhan, risiko bisnis, dan tata kelola. Septiani dan Suaryana (2018) menunjukkan struktur aset dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif. Temuan ini memperjelas bahwa keputusan utang perlu dibaca bersama kemampuan perusahaan mengelola aset dan risiko.

Likuiditas, Profitabilitas, dan Kinerja Operasional

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan menjaga pembayaran jangka pendek. Hermawan et al. (2016) menemukan current ratio berpengaruh positif terhadap laba perusahaan. Namun, Syahbani (2018) menemukan current ratio tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan makanan dan minuman. Perbedaan ini dapat terjadi karena investor tidak selalu menilai likuiditas sebagai sinyal pertumbuhan, terutama ketika kas atau aset lancar tidak menghasilkan laba yang cukup.

Profitabilitas muncul sebagai indikator yang lebih stabil. ROA, ROE, dan EPS banyak digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba dari aset, modal, dan saham. Sakdiah (2019) menemukan profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta nilai perusahaan. Rahmawati dan Amboningtyas (2017) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Efendi dan Wibowo (2017) juga menemukan DER berpengaruh pada ROA dan ROE.

Hubungan likuiditas dan profitabilitas tidak selalu linear. Likuiditas yang terlalu rendah dapat meningkatkan risiko gagal bayar, sedangkan likuiditas yang terlalu tinggi dapat menunjukkan dana menganggur. Karena itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara keamanan kas dan produktivitas aset. Dalam penilaian kredit, informasi akuntansi dan non-akuntansi berperan dalam keputusan kredit, sehingga rasio keuangan perlu dilengkapi penilaian kualitatif (Mariana, Nadiarsyah, & Abdullah, 2018).

Tata Kelola, CSR, dan Kualitas Informasi

Literatur juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak cukup dijelaskan oleh rasio. GCG, CSR, kepemilikan institusional, dan kualitas pengungkapan menjadi faktor yang semakin sering digunakan untuk memperluas analisis. Pratama et al. (2017) mengaitkan good corporate governance, leverage keuangan, profitabilitas, dan CSR. Saputra (2016) menemukan leverage dan profitabilitas berpengaruh terhadap pengungkapan CSR. Larasaty et al. (2019) menunjukkan ukuran perusahaan, leverage, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap pengungkapan CSR.

Pada sektor bank, Firdaus et al. (2025) menemukan GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun, CSR tidak menunjukkan pengaruh yang menonjol secara langsung. Temuan ini sejalan dengan pola literatur bahwa praktik keberlanjutan dan tanggung jawab sosial sering membutuhkan waktu sebelum tercermin dalam laba. Karena itu, riset ke depan perlu membedakan pengaruh jangka pendek dan jangka panjang dari tata kelola dan CSR terhadap kinerja.

Kualitas informasi juga menjadi isu penting. Implementasi IFRS terbukti meningkatkan relevansi laba, khususnya pada perubahan laba, EPS, dan nilai buku ekuitas (Mariana & Liza, 2024). Hal ini memberi dasar bahwa rasio keuangan akan lebih bermakna apabila berasal dari laporan yang kredibel, transparan, dan dapat dibandingkan. Dengan demikian, penelitian kinerja keuangan sebaiknya memasukkan

kualitas pelaporan sebagai variabel yang mendukung interpretasi leverage, likuiditas, dan profitabilitas.

Celah Penelitian

Celah utama yang ditemukan adalah fragmentasi model. Banyak penelitian hanya menguji satu atau dua rasio keuangan, misalnya leverage terhadap profitabilitas atau likuiditas terhadap return saham. Padahal, hasil review menunjukkan bahwa rasio keuangan saling terkait. Leverage dapat memengaruhi risiko, risiko memengaruhi harga saham, profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan, dan tata kelola memengaruhi kekuatan hubungan tersebut.

Celah kedua terletak pada sektor dan periode pengamatan. Sebagian besar studi Indonesia menggunakan sektor tertentu, seperti manufaktur, properti, telekomunikasi, pertambangan, makanan dan minuman, atau perbankan. Fokus yang sempit berguna untuk memahami karakteristik sektor, tetapi membatasi generalisasi. Penelitian berikutnya perlu membandingkan lintas sektor agar dapat menjelaskan kapan leverage menjadi alat pertumbuhan dan kapan leverage menjadi sumber risiko.

Celah ketiga berkaitan dengan faktor eksternal. Beberapa studi internasional menunjukkan bahwa siklus leverage, kondisi makroekonomi, peer effect, dan likuiditas pasar memengaruhi keputusan struktur modal (Adrian & Shin, 2010; Geanakoplos, 2010; Leary & Roberts, 2014). Namun, banyak studi empiris Indonesia belum memasukkan faktor eksternal secara memadai. Integrasi faktor makro, tata kelola, dan rasio keuangan dapat menghasilkan model yang lebih kuat.

Tabel 4. Agenda Riset Lanjutan

Celah	Agenda Penelitian
Model masih parsial	Mengembangkan model yang menggabungkan leverage, likuiditas, profitabilitas, GCG, CSR, dan kualitas pelaporan.
Hasil leverage tidak konsisten	Menguji peran mediasi profitabilitas dan moderasi risiko bisnis, ukuran perusahaan, serta kualitas aset.
Cakupan sektor terbatas	Melakukan studi lintas sektor agar hasil lebih general dan dapat dibandingkan.
Faktor eksternal kurang diperhatikan	Memasukkan inflasi, suku bunga, siklus ekonomi, dan kondisi pasar modal ke dalam model.
Dampak keberlanjutan belum jelas	Membedakan pengaruh jangka pendek dan jangka panjang dari CSR dan sustainability reporting.

KESIMPULAN

Hasil SLR menunjukkan bahwa leverage, likuiditas, dan profitabilitas merupakan tiga variabel utama dalam literatur kinerja keuangan. Leverage menjadi variabel paling dominan, tetapi pengaruhnya tidak tunggal. Utang dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika dikelola untuk investasi produktif, tetapi juga dapat memperbesar financial distress, menurunkan harga saham, dan melemahkan peringkat obligasi. Likuiditas membantu menjelaskan stabilitas jangka pendek perusahaan, tetapi

pengaruhnya terhadap return saham dan struktur modal tidak selalu konsisten. Profitabilitas menjadi ukuran yang paling stabil karena ROA, ROE, EPS, dan laba sering berhubungan dengan nilai perusahaan, kebijakan dividen, dan respons investor. Kajian ini juga menunjukkan bahwa rasio keuangan perlu dibaca bersama tata kelola, CSR, kualitas informasi, dan kondisi eksternal. Literatur terdahulu membuktikan bahwa GCG, kualitas pelaporan, informasi akuntansi, dan pendekatan SLR dapat memperkuat analisis kinerja keuangan yang lebih komprehensif. Penelitian selanjutnya disarankan mengembangkan model integratif yang menggabungkan rasio keuangan, tata kelola perusahaan, keberlanjutan, kualitas pelaporan, dan kondisi makroekonomi. Model seperti ini dapat membantu menjelaskan perbedaan temuan antar sektor dan periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Admati, A. R., DeMarzo, P., Hellwig, M. F., & Pfleiderer, P. (2017). The leverage ratchet effect. *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/JOFI.12588/FULL>
- Adrian, T., & Shin, H. S. (2010). Liquidity and leverage. *Journal of Financial Intermediation*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.1139857>
- Alifah, A. (2017). Analysis of liquidity, leverage and profitability in assessing financial performance with good corporate governance as intervening variables. *Journal of Management*.
- Andritani, L., Fathoni, A., & Amboningtyas, D. (2019). The effect of company size, company age and leverage on the equipment of profitability as a variable mediation. *Journal of Management*.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to. *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.2009.01492.X>
- Bonaccorsi di Patti, E., D'Ignazio, A., Gallo, M., & Micucci, G. (2015). The role of leverage in firm solvency: Evidence from bank loans. *Italian Economic Journal*. <https://doi.org/10.1007/s40797-015-0014-7>
- Cai, J., & Zhang, Z. (2011). Leverage change, debt overhang, and stock prices. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2010.12.003>
- Efendi, A. F. W., & Wibowo, S. S. A. (2017). Pengaruh debt to equity ratio (DER) dan debt to asset ratio (DAR) terhadap kinerja perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JAMA*. <https://doi.org/10.30871/JAMA.V1i2.503>
- Fan, J. P. H., Titman, S., & Twite, G. J. (2010). An international comparison of capital structure and debt maturity choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Fawaid, A., Fathoni, A., & Amboningtyas, D. (2018). The effect of leverage on corporate values through profitability as an intervening variable. *Journal of Management*.

- Firdaus, A., Mariana, Diana, Alfianti, J., Saputra, R., & Aztari, A. M. (2025). Pengaruh GCG dan CSR dalam meningkatkan kinerja keuangan bank di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(2), 666-677. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2672>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*. <https://doi.org/10.1111/J.1755-053X.2009.01026.X>
- Geanakoplos, J. (2010). The leverage cycle. *NBER Macroeconomics Annual*. <https://doi.org/10.1086/648285>
- Hermawan, U., Amboningtyas, D., Syaifuddin, T., & Paramita, P. D. (2016). The impact of liquidity, solvency, and profitability ratios to company profits. *Journal of Management*.
- Huang, R., & Ritter, J. R. (2009). Testing theories of capital structure and estimating the speed of adjustment. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. <https://doi.org/10.1017/S0022109009090152>
- Hutomo, A. (2019). Analysis of factors affecting capital structure/leverage of Waskita Karya. *Económica*. <https://doi.org/10.22202/economica.2019.v8.i1.3605>
- Jarrow, R. (2013). A leverage ratio rule for capital adequacy. *Journal of Banking and Finance*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2084202>
- Korteweg, A. (2010). The net benefits to leverage. *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.2010.01612.X>
- Larasaty, D., Fathoni, A., & Amboningtyas, D. (2019). Analysis of the influence of size, leverage, and institutional ownership on corporate social responsibility disclosure with profitability as moderating variables. *Journal of Management*.
- Leary, M. T., & Roberts, M. R. (2014). Do peer firms affect corporate financial policy? *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/JOFI.12094>
- Mahaningrum, A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh rasio keuangan pada financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p06>
- Mariana, & Liza, L. (2024). The implementation of International Financial Reporting Standards (IFRS) on net income of public companies in Indonesia. *J-ISCAN: Journal of Islamic Accounting Research*, 6(1), 70-85.
- Mariana, Firdaus, A., & Arifai, M. (2025). The role of environmental and social accounting in public sector sustainable finance. In M. H. Basri & Y. Yanto (Eds.), *Proceedings of the 2nd International Conference of Economics, Management, Accounting, and Business Digital. Advances in Economics, Business and Management Research*, 366, 61-67. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-974-2_10
- Mariana, Nadiarsyah, & Abdullah, S. (2018). Informasi akuntansi, informasi non-akuntansi, dan keputusan pemberian kredit. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 177-186. <https://doi.org/10.22219/jrak.v8i2.37>

- Mulyani, S., Amboningtyas, D., & Fathoni, A. (2017). The influence of liquidity, profitability, leverage on firm value with capital structure as intervening variable. *Journal of Management*.
- Niu, X. (2009). Theoretical and practical review of capital structure and its determinants. *International Journal of Business and Management*. <https://doi.org/10.5539/IJBM.V3N3P133>
- Öztekin, Ö. (2015). Capital structure decisions around the world: Which factors are reliably important? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. <https://doi.org/10.1017/S0022109014000660>
- Pamungkas, G., Amboningtyas, D., & Gagah, E. (2019). The effect of leverage and capital structure on company value with profitability as mediation variables. *Journal of Management*.
- Permana, T. E., Chaerudin, R. M., & Wiyono, D. (2020). Studi tentang faktor-faktor penentu bond rating pada industri properti, real estate dan perusahaan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. <https://doi.org/10.36787/jei.v14i1.217>
- Pratama, Y., Amboningtyas, D., & Yulianeu. (2017). The influence of good corporate governance and financial leverage to profitability with corporate social responsibility as intervening variable. *Journal of Management*.
- Rahmawati, N., & Amboningtyas, D. (2017). The influence of profitability and leverage to company values with dividend policy as intervening variable. *Journal of Management*.
- Sakdiah. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *Society*. <https://doi.org/10.20414/society.v10i2.1786>
- Saputra, S. E. (2016). Pengaruh leverage, profitabilitas dan size terhadap pengungkapan corporate social responsibility pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Economica*. <https://doi.org/10.22202/ECONOMICA.2016.V5.I1.817>
- Septiani, N., & Suaryana, I. A. (2018). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan likuiditas pada struktur modal. *E-Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.V22.I03.P02>
- Setiawan, H., & Amboningtyas, D. (2018). Financial ratio analysis for predicting financial distress conditions. *Journal of Management*.
- Setyobudi, A., Amboningtyas, D., & Yulianeu. (2017). The analysis of liquidity, leverage, profitability, and firm size influence toward the financial distress with good corporate governance as the moderating variable. *Journal of Management*.
- Sholikhah, F., Rohaeni, O., & Kurniati, E. (2016). Analisis spread perusahaan terhadap leverage, volatilitas aset, dan waktu sampai jatuh tempo pada obligasi zero coupon. *Mathematika*. <https://doi.org/10.29313/JMTM.V15I1.2501>
- Syahbani, D. I. (2018). Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *Económica*. <https://doi.org/10.22202/economica.2018.v7.i1.2574>