

APAKAH *LEVERAGE* KEUANGAN BERPENGARUH TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN DI JII70?

Syahfitri Suryaningsi Welkom¹, Syurmita², Allysa Azzarah Welkom³

^{1,2}Universitas Al Azhar Indonesia, Jl. Sisingamangaraja, Jakarta, Indonesia

³Institut Agama Islam Negeri, Jl. S.H. Sarundajang, Manado, Indonesia

Email: syahfitri.welkom@gmail.com

Article History

Received: 14-11-2024

Revision: 16-11-2024

Accepted: 16-11-2024

Published: 19-11-2024

Abstract. *The Islamic stock market is growing rapidly, but its performance has declined several times in the last five years. Investors have to be careful in investing in this market, especially paying attention to the financial leverage. The impact of the use of financial leverage (debt level) can simultaneously increase and also decrease company performance, so companies also must be careful in using it. The purpose of this study is to analyze the effect of financial leverage on the profitability of companies listed on JII70. The research method used is quantitative research. The analysis method is dynamic panel data regression, with the System-GMM. The population is companies listed on JII70, totaling 70 companies. The sampling method is purposive sampling. The sample is 27 companies. Data is taken from the company's financial statements for the period 2019-2023. The results of the study show that financial leverage does not have a significant effect on company profitability. Each of DFL, SDAR, and LDAR has no significant effect on EPS.*

Keywords: *Dynamic panel data, Financial leverage, Profitability, Sharia stocks, System-GMM*

Abstrak. Pasar saham syariah semakin berkembang pesat, namun kinerjanya mengalami penurunan selama beberapa kali dalam lima tahun terakhir. Investor tentu harus berhati-hati dalam berinvestasi di pasar ini, terutama perlu untuk memperhatikan tingkat penggunaan *leverage* keuangan. Dampak penggunaan *leverage* keuangan (tingkat penggunaan utang) bisa sekaligus meningkatkan dan juga menurunkan kinerja perusahaan sehingga perusahaan harus berhati-hati dalam menggunakannya. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *leverage* keuangan terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di JII70. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Metode analisisnya adalah regresi data panel dinamis, dengan teknik *System-GMM*. Populasinya adalah perusahaan yang terdaftar di JII70 yang berjumlah 70 perusahaan. Sampel berjumlah 27 perusahaan, dengan metode pengambilan sampelnya adalah *purposive sampling*. Data diambil dari laporan keuangan perusahaan tahun 2019-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* keuangan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Baik variabel DFL, SDAR, maupun LDAR, ketiganya tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap EPS.

Kata Kunci: Data panel dinamis, *Leverage* keuangan, Profitabilitas, Saham syariah, *System-GMM*.

How to Cite: Welkom. S.S., Syurmita., Welkom. A.A. (2024). Apakah *Leverage* Keuangan Berpengaruh Terhadap Profitabilitas Perusahaan di JII70?. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*,4 (5), 2656-2665. [10.54373/ifi Jeb.v4i5.2157](https://doi.org/10.54373/ifi Jeb.v4i5.2157)

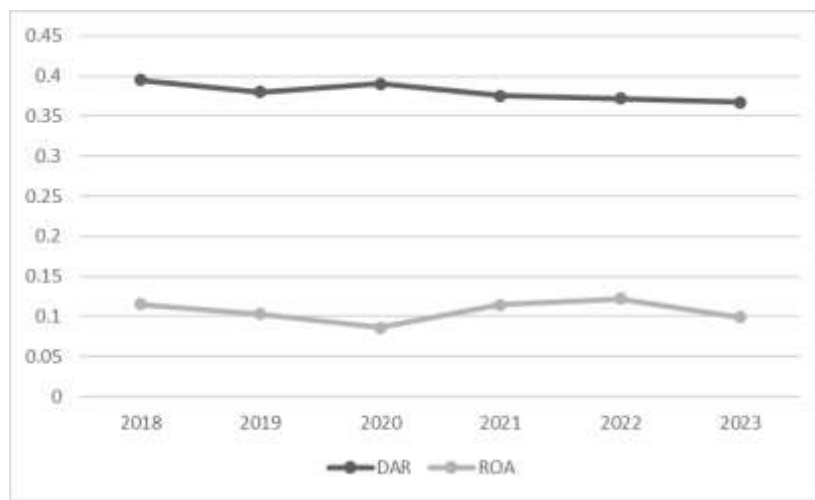
PENDAHULUAN

Terdapat dua dimensi risiko yang dihadapi sebuah perusahaan, yaitu risiko bisnis (*business risk*) dan risiko keuangan (*financial risk*). Risiko bisnis adalah risiko yang melekat pada aset perusahaan jika tidak ada pendanaan/pembiayaan melalui utang. Risiko keuangan adalah risiko tambahan yang dihadapi oleh para pemegang saham biasa jika perusahaan melakukan pembiayaan melalui utang, yang berarti perusahaan menggunakan *financial leverage* (*leverage* keuangan). Penggunaan utang ini (*leverage* keuangan) akan mengakibatkan pemusatan risiko bisnis perusahaan pada para pemegang saham. Penggunaan *leverage* keuangan akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan, seperti tingkat profitabilitas misalnya *earning per share* (EPS) atau keuntungan per lembar saham (Brigham & Houston, 2019). Dampak penggunaan *leverage* keuangan terhadap profitabilitas perusahaan ini bisa saja positif dan bisa negatif, sehingga perusahaan harus sangat berhati-hati dalam penentuan tingkat penggunaannya. Penggunaan *leverage* keuangan yang tinggi pada saat perusahaan menghasilkan laba operasi (*earning before interest and tax* atau EBIT) yang tinggi akan baik bagi perusahaan karena akan meningkatkan profitabilitas (karena laba bersih juga akan naik dengan tinggi). Sebaliknya, penggunaan *leverage* keuangan yang tinggi yang dihadapkan dengan EBIT yang rendah akan buruk bagi perusahaan karena laba bersih juga akan jauh menurun sehingga profitabilitas perusahaan pun menurun. Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan di berbagai negara telah membuktikan akan hal tersebut, yaitu penelitian-penelitian yang dilakukan oleh (Arhinful & Radmehr, 2023; Daruwala, 2023; Ghardallou, 2023; Kalash, 2023; Akhtar, Yusheng, Haris, Ain, & Javaid, 2022; Matsoma, 2022; Abubakar, 2021; Aloshaibat, 2021; Kaluarachchi, Fernando, & Mallawarachchi, 2021; Zia ul haq, Shafiq, Kashif, & Ameer, 2020; Abu-Abbas, 2019; Maia, 2018; Phong, 2016; Asiri, 2015; dan Shahzad, Ali, Ahmad, & Ali, 2015).

Pasar saham syariah di Indonesia dari tahun ke tahun terus mengalami perkembangan yang signifikan. Tercatat peningkatan kapitalisasi pasar saham syariah yang mengalami trend positif hingga akhir Tahun 2023 berjumlah 6.145.957,92 miliar rupiah. Jumlah perusahaan/emiten yang menerbitkan saham syariah juga terus meningkat dengan total jumlah 637 perusahaan di akhir Tahun 2023 (OJK, 2023). Namun kinerja pasar saham syariah di Tahun 2023 ini justru mengalami penurunan, tercatat bahwa semua index saham syariahnya menurun dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) menurun sebesar 2,3%, *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) menurun sebesar 8%, dan *Jakarta Islamic Index* (JII) menurun sebesar 8,9% (IDX, 2024).

Terkait penggunaan utang, perusahaan-perusahaan yang menerbitkan saham di pasar

saham syariah ini juga diwajibkan untuk tidak menggunakan utang yang berbasis bunga pada tingkat yang melebihi 45% dari total asetnya. Hal ini tentu bisa mempengaruhi kebijakan penggunaan *leverage* keuangannya. Perusahaan yang terdaftar di JII70 merupakan perusahaan yang paling likuid dan paling tinggi kapitalisasinya. Menariknya, perusahaan-perusahaan di JII70 memiliki *leverage* keuangan yang cenderung berlawanan dengan profitabilitasnya. Gambar 1 menunjukkan rata-rata tingkat *leverage* keuangan (diwakili oleh *debt to asset ratio* atau DAR) dan profitabilitas perusahaan non-keuangan (diwakili oleh *return on assets* atau ROA) yang terdaftar di JII70 selama tahun 2018-2023.



Sumber: Laporan keuangan perusahaan, diolah

Gambar 1. Rata-rata *leverage* keuangan (DAR) dan profitabilitas (ROA)

Berdasarkan Gambar 1 tersebut nampak bahwa di tahun 2019 dan 2023, pergerakan *leverage* keuangan searah dengan profitabilitasnya. Namun sebaliknya, di tahun 2020-2022, peningkatan *leverage* keuangan berlawanan arah dengan profitabilitasnya. Hal ini tentu perlu diwaspadai oleh perusahaan maupun pihak investor yang akan menginvestasikan dananya di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII70. Penelitian ini diharapkan bisa memberi gambaran/masukan bagi para investor maupun calon investor dalam menilai dampak penggunaan *leverage* keuangan terhadap kinerja keuangan perusahaan sehingga bisa lebih tepat dalam melakukan investasi. Bagi pihak perusahaan juga bisa mendapatkan gambaran akan dampak penggunaan *leverage* keuangan pada kinerja perusahaannya, sehingga bisa menyeimbangkan antara tingkat risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh penggunaan *leverage* keuangan terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di JII70.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dinamis, yaitu dengan *System Generalized Methods of Moment* (System-GMM). Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui IDX (*Indonesia Stock Exchange*) untuk periode tahun 2019 sampai dengan 2023. Populasi dari penelitian ini adalah 70 perusahaan yang tergabung dalam JII70. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu berdasarkan dari kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Adapun kriterianya yaitu: (1) Perusahaan non-keuangan yang selalu konsisten terdaftar di JII70 selama periode pengamatan. (2) Perusahaan tercatat tidak pernah mengalami kerugian selama periode pengamatan. (3) Tersedianya semua data yang diperlukan terkait dengan variabel-variabel yang akan diteliti. Berdasarkan *purposive sampling* tersebut, maka jumlah sampel yang diperoleh adalah 27 perusahaan.

Variabel bebas yang akan diteliti terdiri dari *degree of financial leverage* (DFL), *short-term debt to assets ratio* (SDAR), dan *long-term debt to assets ratio* (LDAR), yang semuanya merupakan ukuran dari *leverage* keuangan. Variabel terikatnya adalah profitabilitas yang diwakili oleh *earning per share* (EPS) yang juga merupakan ukuran dari kinerja pasar perusahaan. Definisi operasional dari setiap variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi operasional variabel

Variabel	Rumus	Sumber Referensi
DFL	$\text{Earning before interest \& tax (EBIT)} / \text{Earning before tax (EBT)}$	Kaluarachchi et al. (2021), Zia ul haq et al. (2020), Hamid et al. (2020)
SDAR	$\text{Short-term liabilities} / \text{Total assets}$	Akhtar et al. (2022), Shahzad et al. (2015)
LDAR	$\text{Long-term liabilities} / \text{Total assets}$	Akhtar et al. (2022), Ghardallou (2023), Shahzad et al. (2015)
EPS	$\text{Net profit} / \text{Total outstanding share}$	Zia ul haq et al. (2020), Kenn-Ndubuisi & Nweke (2019), Phong (2016)

Model regresi data panel dinamis dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut.

$$EPS = \alpha_0 + \alpha_1 EPSL1_{i(t-1)} + \alpha_2 DFL_{it} + \alpha_3 SDAR_{it} + \alpha_4 LDAR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

EPS = *earning per share*

EPS = EPS Lag ke-1 (EPS satu periode sebelumnya)

DFL = *degree of financial leverage*

SDAR = *short-term debt to assets ratio*

LDAR = *long-term debt to assets ratio*

α_0 = konstanta

$\alpha_{1,2,3,4}$ = koefisien variabel bebas

ε = eror

i = individu/perusahaan (*cross section*)

t = time/periode (*time series*)

HASIL

Hasil analisis regresi data panel dengan *System-GMM* untuk melihat pengaruh variabel DFL, SDAR, dan LDAR terhadap EPS dapat dilihat pada Tabel 2. Penggunaan data panel dinamis ini selain mengasumsikan bahwa EPS dipengaruhi oleh variabel-variabel bebas tersebut, juga secara khusus mengasumsikan bahwa EPS pada suatu periode tertentu akan dipengaruhi oleh EPSL1 (EPS pada satu periode sebelumnya).

Tabel 2. Hasil Regresi dengan *System-GMM*

$Y = EPS$	<i>Coef.</i>	$P > z $
EPSL1	0.7866586	0.000
DFL	0.1815359	0.573
SDAR	0.8153257	0.423
LDAR	-0.1477314	0.939
Cons.	0.5956067	0.379

Sumber: Hasil olah data dengan STATA

Berdasarkan Tabel 2, hasil model regresinya adalah:

$$EPS = 0,596 + 0,787EPSL1 + 0,182DFL + 0,815SDAR - 0,148LDAR$$

Persamaan tersebut dapat diartikan sebagai berikut:

- a. Konstanta bernilai 0,596 yang berarti jika semua variabel bebas (EPSL1, DFL, SDAR, dan LDAR) bernilai nol (0), maka EPS akan bernilai 0,596 satuan, *ceteris paribus*.
- b. Koefisien variabel EPSL1 bernilai 0,787 yang berarti jika EPSL1 meningkat (menurun) sebesar satu satuan, maka EPS juga akan meningkat (menurun) sebesar 0,787 satuan, *ceteris paribus*.
- c. Koefisien variabel DFL bernilai 0,182 yang berarti jika DFL meningkat (menurun) sebesar satu satuan, maka EPS juga akan meningkat (menurun) sebesar 0,182 satuan, *ceteris paribus*.
- d. Koefisien variabel SDAR bernilai 0,815 yang berarti jika SDAR meningkat (menurun) sebesar satu satuan, maka EPS juga akan meningkat (menurun) sebesar 0,815 satuan, *ceteris paribus*.
- e. Koefisien variabel LDAR bernilai -0,148 yang berarti jika LDAR meningkat (menurun) sebesar satu satuan, maka sebaliknya EPS akan menurun (meningkat) sebesar 0,148 satuan, *ceteris paribus*.

Hasil regresi tersebut juga telah layak dengan memenuhi kriteria-kriteria pengujian yang disyaratkan oleh metode *System-GMM*, yaitu sebagai berikut:

a. Uji Bias

Hasil uji bias dapat dilihat pada Tabel 3. Uji bias dilakukan dengan membandingkan nilai koefisien *Lag* pertama variabel bebas EPSL1 dari model *System-GMM*, model FEM, dan model PLS (*pooled least square*). Estimator model *System-GMM* tidak bias jika nilai koefisien EPSL1-nya berada di antara nilai koefisien EPSL1 dari model FEM dan model PLS. Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien EPSL1 dari model *System-GMM* (0,787) berada di antara nilai koefisien EPSL1 dari model FEM (0,295) dan nilai koefisien EPSL1 dari model PLS (0,939). Hal ini menyimpulkan bahwa estimator yang digunakan dalam penelitian ini tidak bias.

Tabel 3. Hasil uji bias

Variabel	Coef.		
	<i>System-GMM</i>	<i>FEM</i>	<i>PLS</i>
EPSL1	0.7866586	0.2949204	0.9389824

Sumber: Hasil olah data dengan STATA

b. Uji Konsistensi

Hasil uji konsistensi dapat dilihat pada Tabel 4. Pengujian konsistensi dilakukan dengan melihat nilai probabilitas dari statistik Arellano-Bond $m1$ (*order 1*) dan $m2$ (*order 2*). Jika hasil statistik $m1$ menolak hipotesis nol (H_0 : *no autocorrelation*) dan $m2$ menerima hipotesis nol, maka estimator telah konsisten. Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari $m1$ (0,0153) kurang dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga menolak hipotesis nol dan nilai probabilitas dari $m2$ (0,2212) lebih dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga menerima hipotesis nol. Hal ini membuktikan bahwa instrumen yang digunakan telah konsisten.

Tabel 4. Hasil uji konsistensi

<i>Order</i>	<i>z</i>	<i>Prob > z</i>
1	-2.4249	0.0153
2	-1.2234	0.2212

Sumber: Hasil olah data dengan STATA

c. Uji Validitas

Uji validitas dapat dilihat pada Tabel 5. Pengujian validitas dilakukan dengan *Sargan test*. Instrumen akan valid jika uji sargan menerima hipotesis nol (H_0 : *overidentifying restrictions are valid*). Tabel 5 menunjukkan nilai probabilitas untuk *Sargant test* adalah sebesar 0,3006 yang lebih dari 0,05 ($\alpha = 5\%$). Ini berarti hipotesis nol diterima, sehingga instrumen sudah valid.

Tabel 5. Hasil uji validitas

<i>chi2 (8)</i>	9.516819
<i>Prob > chi2</i>	0.3006

Sumber: Hasil olah data dengan STATA

DISKUSI

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa variabel yang mempengaruhi EPS secara signifikan adalah EPSL1, sedangkan semua variabel *leverage* keuangan (DFL, SDAR, dan LDAR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap EPS. EPSL1 berpengaruh signifikan terhadap EPS karena nilai probabilitasnya (0,000) kurang dari 0,05 ($\alpha = 5\%$). DFL, SDAR, dan LDAR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap EPS karena masing-masing nilai probabilitasnya (0,573; 0,423; 0,939) lebih dari 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Model data panel dinamis mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara EPS pada satu periode sebelumnya (EPSL1) terhadap EPS per periodenya. Hal ini berarti bahwa profitabilitas perusahaan di setiap periode akan dipengaruhi juga oleh profitabilitasnya

pada satu periode sebelumnya. Pengaruh tersebut bersifat searah karena koefisien EPSL1 bernilai positif (0,787). Hal ini menunjukkan bahwa jika EPSL1 meningkat maka EPS juga akan meningkat, dan jika EPSL1 menurun maka EPS juga akan menurun, maka tentunya peningkatan EPS di setiap periode akan baik juga bagi peningkatan EPS di satu periode yang akan datang.

Pengaruh *leverage* keuangan dari semua variabel baik DFL, SDAR, maupun LDAR diketahui tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap EPS. Hal ini berarti bahwa tidak ada dampak yang signifikan dari penggunaan utang terhadap profitabilitas perusahaan di JII70. Temuan ini mungkin saja terjadi karena perusahaan-perusahaan yang menerbitkan saham syariah sudah terikat oleh ketentuan penggunaan utang yang cukup ketat, sehingga kenaikan ataupun penurunan *leverage* keuangan akibat penggunaan utang yang telah distandarkan ini, tidak akan secara signifikan bisa mempengaruhi profitabilitasnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Zia ul haq et al., 2020).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa *leverage* keuangan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang menerbitkan saham syariah dan terdaftar di JII70. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang telah diatur standarnya bagi perusahaan yang menerbitkan saham syariah dan terdaftar di JII70, tidak akan memiliki dampak yang signifikan terhadap kenaikan maupun penurunan tingkat keuntungan perusahaan tersebut.

REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian, para investor maupun calon investor yang ingin berinvestasi di pasar saham syariah, khususnya di JII70 mungkin bisa merasa lebih aman terhadap tingkat penggunaan utang (*leverage* keuangan) perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII70 tersebut. Penggunaan utang di perusahaan-perusahaan ini lebih terkontrol/stabil karena adanya peraturan/standar yang ketat untuk bisa masuk di pasar saham syariah tersebut. Penelitian ini hanya menggunakan variabel EPS untuk mewakili profitabilitas perusahaan, sehingga penelitian yang selanjutnya bisa menggunakan variabel-variabel lain yang mewakili profitabilitas perusahaan. Populasinya juga bisa diperbesar dengan meneliti semua perusahaan yang menerbitkan saham syariah di BEI, namun perlu menambahkan variabel-variabel kontrol mengingat perbedaan karakteristik perusahaan yang sangat bervariasi.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terimakasih disampaikan pada Universitas Al Azhar Indonesia (UAI) yang telah memberikan bantuan pendanaan dalam pelaksanaan penelitian ini. Penelitian ini merupakan salah satu penelitian dalam Program Penelitian dan Pemberdayaan Masyarakat Grant Internal UAI Tahun 2024. Terimakasih juga kepada Tim LPIPM-UAI yang telah mendampingi selama proses penelitian.

REFERENSI

- Abu-Abbas, B. M., Alhmoud, T., & Algazo, F. A. (2019). Financial leverage and firm performance evidence from Amman stock exchange. *The European Journal of Comparative Economics*, 16(2), 207-237. doi:10.25428/1824-2979/201902-207-237
- Abubakar, A. (2021). Financial Leverage and Financial Performance of Oil and Gas Companies in Nigeria: A Re-examination. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(3), 4170-4180.
- Akhtar, M., Yusheng, K., Haris, M., Ain Q. U., & Javaid, H. M. (2022). Impact of financial leverage on sustainable growth, market performance, and profitability. *Economic Change and Restructuring*, 55, 737–774. doi:10.1007/s10644-021-09321-z
- Aloshaibat, S. D. (2021). Effect of Financial Leverage on the Financial Performance of Jordanian Public Shareholding Companies: Applied Study on the Financial Sector of Jordan for the Period of 2015-2019. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(2), 47-51. doi:10.32479/ijefi.11246
- Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The effect of financial leverage on financial performance: evidence from non-financial institutions listed on the Tokyo stock market. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(1), 53-71. doi: 10.1108/JCMS-10-2022-0038
- Asiri, B. K. (2015). How Investors Perceive Financial Ratios at Different Growth Opportunities and Financial Leverages. *Journal of Business Studies Quarterly*, 6(3), 1-12.
- Brigham, E. F., Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*, (15th ed.). Boston: Cengage.
- Daruwala, Z. (2023). Influence of Financial Leverage on Corporate Profitability: Does it Really Matter?. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(4), 37-46. doi:org/10.32479/ijefi.14461
- Ghardallou, W. (2023). The heterogeneous effect of leverage on firm performance: a quantile regression analysis. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 16(1), 210-225. doi:10.1108/IMEFM-12-2021-0490

- Hamid, K., Hussain, Z., & Ghafoor, M. M. (2020). Abnormal Returns, Corporate Financial Policies and the Dynamics of Leverage: Empirical Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan. *Review of Economics and Development Studies*, 6(1), 153-166.
- Indonesia. Indonesia Stock Exchange. (2024). *Fact Sheet Index*. Diakses dari <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/fact-sheet-index/>
- Kalash, I. (2023). The financial leverage–financial performance relationship in the emerging market of Turkey: the role of financial distress risk and currency crisis. *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 1-20. doi:10.1108/EMJB-04-2021-0056
- Kaluarachchi, D. G. P., Fernando, A. A. J., & Mallawarachchi, R. (2021). The Relationship between Financial Leverage and the Performance of Sri Lankan Listed Manufacturing Companies. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 7(4), 99-118. doi:10.32602/jafas.2021.035
- Kenn-Ndubuisi, J. I., & Nweke, C. J. (2019). Financial leverage and firm financial performance in Nigeria: a panel data analysis approach. *Global Journal of Management and Business Research*, 19(4), 13-19
- Maia, M. V. (2018). What does Explain the Relation between Financial Leverage and the Equity Returns. *Business Management Dynamics*, 8(5), 06-21.
- Matsoma, N. L. (2022). The Nexus Between Financial Leverage and Profitability: Evidence from Top-40 Johannesburg Security Exchange (JSE) Listed Companies. *Acta Universitatis Danubius (AUDOE)*, 18(5), 396-409.
- Indonesia. Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Statistik Pasar Modal Syariah*. Diakses dari <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Documents/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Desember-2023/STATISTIK%20SAHAM%20SYARIAH%20DESEMBER%202023.pdf>
- Phong, L. T. (2016). The impact of financial leverage on firm performance: A case of construction firms in Vietnam. *External Economics Review*, 80, 14-27.
- Shahzad, S. J. H., Ali, P., Ahmad, T., & Ali, S. (2015). Financial Leverage and Corporate Performance: Does Financial Crisis Owe an Explanation?. *Pakistan Journal of Statistics and Operation Research*, 11(1), 67-90.
- 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(196), 1-15. doi:10.3390/jrfm13090196