



PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE* TERHADAP *EARNING PER SHARE*

(Kasus pada PT Aneka Tambang (Persero) Tbk)

Yogi Sugiarto Maulana^{a,*}, Atik Santi^b, Dara Siti Nurjanah^c

^{a,b,c} STISIP Bina Putera Banjar, Indonesia

^{*}yogi.sm@stisipbp.ac.id

Diterima: Januari 2021. **Disetujui:** Januari 2021. **Dipublikasikan:** Februari 2021.

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine and analyze Financial Leverage, Earning Per Share (EPS), and the magnitude of the influence of Financial leverage on Earning Per Share (EPS) at PT Aneka Tambang (Persero) Tbk for the period 2007-2016. The research approach used in this research is a quantitative approach with the type of explanatory method. The measurement scale uses a ratio scale. While the statistical analysis is in the form of classical assumption test, correlation coefficient, regression, and determination. The development of Financial Leverage and Earning Per Share (EPS) at PT Aneka Tambang (Persero) Tbk tends to fluctuated. Based on the results of the correlation coefficient analysis, it shows a moderate level of relationship Based on the coefficient of determination of 21.1%. Based on the hypothesis submission, it is concluded that there is no significant effect of financial leverage on earnings per share (EPS) at PT Aneka Tambang (Persero) Tbk in 2007-2016.

Keywords: *financial leverage; debt ratio; earning per share.*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis *Financial Leverage, Earning Per Share (EPS)*, dan besarnya pengaruh *financial leverage* terhadap *Earning Per Share (EPS)* pada PT Aneka Tambang (Persero) Tbk periode 2007-2016. Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan jenis metodenya *eksplanatory*. Skala pengukurannya menggunakan skala rasio. Sedangkan analisis statistik berupa uji asumsi klasik, koefisien korelasi, regresi, dan determinasi. Perkembangan *Financial Leverage* dan *Earning Per Share (EPS)* pada PT Aneka Tambang (Persero) Tbk cenderung mengalami fluktuatif. Berdasarkan hasil analisis koefisien korelasi menunjukkan tingkat hubungan yang sedang. Berdasarkan nilai koefisien determinasi sebesar 21,1%. Berdasarkan pengujian hipotesis disimpulkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan *financial leverage* terhadap *Earning Per Share (EPS)* pada PT Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2007-2016.

Kata Kunci: *financial leverage; debt ratio; earning per share.*

PENDAHULUAN

Perusahaan pertambangan di Indonesia menjadi salah satu sasaran bagi para investor. Industri pertambangan memiliki kemungkinan terbesar untuk berkembang, sebagai fakta bahwa Indonesia mempunyai sumber daya alam yang menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya.

Salah satu perusahaan yang bergerak dalam bidang pertambangan adalah PT Aneka Tambang (Persero) Tbk. PT Aneka Tambang (Persero) Tbk, merupakan perusahaan milik negara. Pada tahun 1997 PT Aneka Tambang (Persero) Tbk menawarkan 35% sahamnya ke publik dan mencatatkannya di Bursa Saham Indonesia.

Laba usaha PT Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2007 mencapai Rp. 6.776.845.000. Tahun 2008 laba bersih menurun cukup tajam, turun 25,28% menyusul melemahnya harga nikel dunia sepanjang tahun 2008. Pada tahun 2009 laba bersih mengalami penurunan sebesar 34,29% namun pada tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 35,06% dan pada tahun 2011 laba usaha mengalami kenaikan kembali sebesar 2,25 %. Pada tahun 2012-2013 laba usaha mengalami penurunan

hampir 50%. Pada tahun 2014 perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp. 137.062.724 atau turun 32,55% dan pada tahun 2015 mengalami kerugian yang signifikan sebesar 511,76% dari tahun 2014. Namun pada tahun 2016 perusahaan berhasil memperbaiki kondisi keuangannya dengan memperoleh laba Rp. 8.156.059,00 naik 1,16% dari tahun 2015. Naik turunnya laba usaha PT Aneka Tambang (Persero), Tbk diduga selain persaingan juga disebabkan oleh kenaikan harga pokok penjualan dan melemahnya harga nikel dunia.

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan atau kemakmuran dari pemegang saham. Salah satu cara untuk melihat berapa besarnya keuntungan yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham ditunjuk dengan besarnya *earning per share* (EPS).

Earning per share (EPS) PT Aneka Tambang (Persero) Tbk jika dibandingkan dengan perusahaan pertambangan yang tercantum dalam daftar perusahaan LQ45 tahun 2016 disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Rata-rata *Earning Per Share* Perusahaan Tambang Berdasar LQ45 Periode 2016

No	Emiten	Jumlah EPS (Rp)
1.	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	456,46
2.	PT Adaro Energy Tbk	140,56
3.	PT Elnusa Tbk	42,60
4.	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	2,70
5.	PT Vale Indonesia Tbk	2,58
Jumlah		644,9
Rata-rata		128,98

Sumber: <http://www.idx.co.id> (data diolah)

Berdasarkan tabel tersebut *earning per share* (EPS) PT Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2016 yaitu Rp. 2,70 di bawah rata-rata *earning per share* perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Earning Per Share (EPS) sebagai tolok ukur profitabilitas perusahaan yang menjadi dasar penetapan tujuan perusahaan dan juga sebagai dasar pertimbangan calon investor dalam mengambil keputusan. Kenaikan *earning per share* (EPS) berarti

menandakan tingkat kesejahteraan yang lebih baik untuk pemegang saham, sedangkan *earning per share* (EPS) yang rendah menandakan perusahaan kurang mampu memberikan keuntungan sebagaimana yang diharapkan para pemegang saham.

Penggunaan utang yang tinggi atau rendah dapat mempengaruhi naik turunnya *earning per share* (EPS), dan apabila dari dana yang dipinjam itu perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar daripada bunga yang dibayarnya, maka berarti penghasilan untuk pemilik bertambah besar (Brigham & Joel, 2010). Untuk mengukur persentase aset perusahaan yang disediakan melalui hutang, digunakanlah rumus *Debt Ratio*. *Debt ratio* yang tinggi berarti perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi dengan beban tetap yang tinggi, sehingga akan mengurangi beban pajak dan menciptakan keuntungan (*earning per share*) bagi perusahaan (Sofyan, 2013).

Berdasarkan data sekunder dapat disimpulkan beberapa fenomena di PT Aneka Tambang (Persero) Tbk antara lain:

1. Laba PT Aneka Tambang (Persero) Tbk dari tahun 2007 sampai dengan 2016 cenderung fluktuatif bahkan pada tahun 2014 dan tahun 2015 mengalami kerugian sehingga mempengaruhi *earning per share* (EPS), diduga ada pengaruh dari perubahan harga saham tahun 2007-2016 cenderung tidak stabil bahkan harga per lembar saham tahun 2015 sebesar Rp 314 sehingga implikasinya laba perusahaan paling rendah dibanding tahun-tahun penelitian sebelumnya.
2. *Earning per share* (EPS) PT Aneka Tambang (Persero) Tbk berada jauh di bawah rata-rata perusahaan pertambangan LQ45 (diduga salah satunya dipengaruhi kebijakan *financial leverage*)

Beberapa peneliti telah memeriksa fenomena tersebut. Chinedu Innocent Enekwe (2014), menyatakan bahwa *financial leverage* yang digunakan oleh

suatu perusahaan dimaksudkan untuk mendapatkan lebih banyak pendapatan dari biaya tetap daripada biaya mereka. Jumlah pembiayaan hutang dalam bauran keuangan perusahaan harus berada pada tingkat yang optimal untuk memastikan pemanfaatan yang memadai dari aset perusahaan. Manajemen juga harus memantau bunga yang dibebankan pada pembiayaan hutang untuk menghindari likuidasi perusahaan (Enekwe et al., 2014).

Dalam penelitian lainnya, Dr. E. B. Khedkar (2015) menemukan bahwa tingkat *financial leverage* berkorelasi positif dengan *Return on Investment* dan secara statistik tidak signifikan di Laboratorium Dr.Reddy (Khedkar, 2015). Artinya, tingkat *financial leverage* Laboratorium Dr.Reddy belum optimal. Syed Shah Fasih Ur Rehman (2013), mempelajari hubungan antara *Financial Leverage* dan Kinerja Keuangan Perusahaan Gula yang Terdaftar di Pakistan. Ia menemukan bahwa ada hubungan positif *debt-equity ratio* dengan *return on asset* dan *sales growth*, dan hubungan negatif *debt-equity ratio* dengan *earning per share*, *net profit margin* dan *return on equity* (Rehman, 2013). Nicolas Tan (2015) menyatakan tingkat *financial leverage* sering digunakan oleh investor dan pemangku kepentingan lainnya sebagai indikator risiko perusahaan (Tan et al., 2015).

Selain itu, Kumar (2017) mempelajari hubungan antara tingkat *financial leverage* dan *earning per share* dua perusahaan baja India terkemuka- *Steel Authority of India Limited*, dan *Tata Steel Limited* untuk periode sejak 2006-07 hingga 2014-15. Hasilnya menemukan korelasi negatif antara tingkat *financial leverage* dan *earning per share* di SAIL, sedangkan tidak ada hubungan yang ditemukan antara tingkat *financial leverage* dan *earning per share* di Tata Steel Limited. (Pradeep Kumar, 2017)

Hasil yang sama juga dilaporkan oleh Chelmi (2012), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak

berpengaruh baik secara persial maupun secara simultan terhadap *earning per share* (EPS) Pada Perusahaan Proferti dan Rael Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Chelmi, 2013).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis

penelitian ekplanatori, yang prosesnya diawali dengan penyusunan model teoritis dan analisis sebagai dasar pengajuan pertanyaan sementara (hipotesis), kemudian dilanjutkan dengan operasionalisasi konsep, sampai penyimpulan sebagai suatu temuan penelitian.

Operasionalisasi variabel penelitian ini dapat dilihat secara lebih lengkap pada Tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Dimensi	Indikator	Skala
Financial Leverage (Sartono, 2003)	Penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemilik saham. Salah satu cara untuk mengukur <i>financial leverage</i> dengan <i>debt ratio</i> (DR)	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$	Ratio
Earning Per Share Sutrisno (Sutrisno, 2013)	Laba perlembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik	$\frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Ratio

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan sampel data PT Aneka Tambang (Persero) Tbk periode 2007-2016. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memenuhi syarat analisis regresi linier, yaitu penaksir tidak bias dan terbaik atau sering disingkat BLUE (*best linier unbiased estimate*). Ada beberapa asumsi yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari hasil pengujian tidak bias. Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan metode analisis rasio keuangan dan analisis *statistic* dengan menggunakan regresi linear sederhana. Analisis regresi ini digunakan untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Uji koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui kuat atau lemahnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Koefisien determinasi ini berfungsi untuk

mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji signifikansi terhadap hipotesis tersebut ditentukan melalui uji t dengan kriteria tolak H_0 jika $t_{hitung} > \text{nilai } t_{tabel}$, terima H_0 jika $t_{hitung} < \text{nilai } t_{tabel}$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Financial Leverage PT Aneka Tambang (Persero) Tbk Tahun 2007-2016

Financial leverage pada penelitian ini diproksi melalui *debt ratio*, yaitu menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya.

Berdasarkan hasil analisis mengenai *financial leverage* pada perusahaan PT Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2007-2016 disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. *Financial Leverage* PT Aneka Tambang (Persero) Tbk Tahun 2007-2016

No	Tahun	<i>Financial Leverage</i>
1	2007	0.27
2	2008	0.21
3	2009	0.18
4	2010	0.22
5	2011	0.29
6	2012	0.35
7	2013	0.41
8	2014	0.46
9	2015	0.40
10	2016	0.39

Sumber: Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia, 2017

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa *financial leverage* PT Aneka Tambang (Persero) Tbk dari tahun 2007-2016 *financial leverage* tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 0,46 kali artinya perusahaan bisa menghasilkan 1 aktiva dari Rp.46 total utang hal ini dikarenakan karena kabaikan aktiva lebih tinggi dari pada utang pada tahun 2014. Utang digunakan sebagai dana tambahan bagi perusahaan. *financial leverage* terendah terjadi pada tahun 2009 sebesar 0.18 kali artinya perusahaan bisa menghasilkan 1 aktiva dari Rp.18 utang.

Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan pada perusahaan bahwa perusahaan memiliki *financial leverage* yang cukup tinggi mencerminkan keuangan perusahaan atau pengelolaan perusahaan

kurang optimal, karena semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan maka semakin banyak pula beban yang dimiliki perusahaan tersebut.

***Earning Per Share* PT Aneka Tambang (Persero) Tbk Tahun 2007-2016**

Analisis *Earning Per Share* (EPS) penting bagi perusahaan salah satunya untuk menjadi tolok ukur investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan menambah modal perusahaan yang berpengaruh pada kelangsungan dan kemajuan perusahaan. Berdasarkan hasil analisis mengenai *Earning Per Share* (EPS) pada PT Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2007-2016 dapat dihasilkan data sebagai berikut:

Tabel 4. *Earning Per Share* PT Aneka Tambang (Persero) Tbk Tahun 2007-2016

No	Tahun	<i>Earning Per Share</i> (Rp)
1	2007	537
2	2008	143
3	2009	63
4	2010	177
5	2011	202
6	2012	314
7	2013	43
8	2014	(81,61)
9	2015	(60,04)
10	2016	2.70

Sumber: Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia, 2017

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *earning per share* (EPS) PT Aneka Tambang (Persero) Tbk dari tahun 2007-2016. *Earning per share* (EPS)

berada di titik tertinggi pada tahun 2007 yaitu sebesar Rp.537,54 artinya pendapatan per lembar saham investor sebesar Rp. 537,54 hal ini dipengaruhi dari peningkatan

laba dan jumlah saham beredar, earning per share (EPS) terendah pada tahun 2014 yaitu sebesar Rp.(81,41) pada tahun ini perusahaan mengalami kerugian.

Analisis Regresi

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan maka hasil regresi *financial leverage* terhadap *earning per share* seperti disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 5. Analisis Regresi

		Coefficients ^a			
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	T Sig.
1	(Constant)	416.322	200.660		2.075 .072
	Financial Leverage	-886.955	606.062	-.460	-1.463 .181

a. Dependent Variable: EPS

Sumber: Data diolah

Dari perhitungan regresi yang telah diolah, maka diperoleh bentuk persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$Y = 416,322 - 886,955X$$

Persamaan regresi di atas menjelaskan pengaruh *financial leverage* terhadap *earning per share* (EPS). *Financial leverage* dihitung dengan cara membagi total utang dengan total aktiva. Dari persamaan regresi di atas dapat diuraikan dengan pernyataan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 416,322 menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel independen (*financial leverage*) maka tingkat *earning per share* (EPS) sebesar 416,322 satuan.
2. *Financial leverage* sebesar -886,955 menunjukkan bahwa setiap peningkatan *financial leverage* sebesar 1 satuan akan diikuti oleh penurunan EPS sebesar 886,955 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.

Hal ini sesuai dengan teori menurut Harahap (2007) bahwa *Debt ratio* yang tinggi berarti perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi dengan beban tetap yang tinggi, sehingga akan mengurangi beban pajak dan menciptakan keuntungan (*earning per share*) bagi perusahaan (Sofyan, 2013). Hal tersebut tentu akan mempengaruhi laba bersih bagi pemegang

saham biasa termasuk *dividen*, di lain pihak dengan tingginya *debt ratio* juga akan meningkatkan risiko karena kewajiban untuk membayar utang lebih diutamakan

Sedangkan Menurut Brigham dan Houston (2010) mengungkapkan bahwa: Penggunaan utang yang tinggi atau rendah dapat mempengaruhi naik turunnya *earning per share* (EPS), dan apabila dari dana yang dipinjam itu perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar daripada bunga yang dibayarnya, maka berarti penghasilan untuk pemilik bertambah besar (Brigham & Joel, 2010).

Menurut pendapat ahli di atas dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya *financial leverage* akan mempengaruhi naik turunnya *earning per share* (EPS). Setiap penambahan *Debt ratio* akan mengurangi laba yang diperoleh dan pendapatan laba *earning per share* (EPS) juga akan berkurang.

Uji Koefisien Korelasi

Nilai koefisien korelasi (R) menunjukkan seberapa besar korelasi atau hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Koefisien korelasi dikatakan kuat apabila nilai R berada di atas 0,5 dan mendekati 1.

Tabel 6. Koefisien Korelasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.460 ^a	.211	.113	176.65426

a. Predictors: (Constant), Financial Leverage
Sumber: Data diolah

Berdasarkan nilai koefisien korelasi pada tabel diatas dapat dilihat bahwa hubungan antara Variabel sebesar 0,460 dan masuk dalam kategori sedang. Artinya *Financial leverage* pada PT Aneka Tambang (Persero) pada tahun 2007-20017 memiliki keeratan hubungan sebesar 0,460. Jika berdasarkan penilaian tingkat koefisien korelasi menunjukkan arti hubungan yang sedang, dapat diartikan bahwa *financial leverage* memiliki hubungan yang sedang terhadap *earning per share* (EPS) pada PT Aneka Tambang (Persero) Tbk.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R square) menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya, berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 6 diperoleh koefisien determinasi *financial leverage* terhadap *earning per share* (EPS). Berdasarkan data pada tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,211, artinya *financial leverage* memberikan pengaruh sebesar 21,1% terhadap *earning per share* (EPS), sedangkan sisanya yaitu sebesar 79,9% merupakan pengaruh faktor-faktor lain yang tidak diteliti, diduga di antaranya *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM), *current ratio* (CR), *debt to equity* (DER), *total assets turnover* (TATO), dan *price book value* (PBV).

Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dilakukan uji t. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh *financial leverage*

terhadap *earning per share* dengan kriteria jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dan jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 5 maka dapat dinyatakan bahwa tingkat signifikan sebesar 0,181, kriteria uji hipotesis dalam penelitian ini adalah terima karena H_0 : signifikan $> 0,05$ atau nilai signifikansi $0.181 > \alpha 0.05$. Karena model tersebut memiliki nilai signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak dapat diartikan bahwa variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *earning per share* (EPS).

Earning per share (EPS) PT Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2007-2016 cenderung tidak begitu dipengaruhi secara berarti oleh *financial leverage* meskipun pengaruh ada 21,1% namun secara uji hipotesis tidak begitu berpengaruh, berarti bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi *earning per share*. Diduga *earning per share* yang memperbandingkan laba bersih dengan jumlah lembar saham yang beredar dipengaruhi oleh laba bersih dan volume penjualan.

Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chelmi (2012) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh baik secara persial maupun secara simultan terhadap *earning per share* (EPS) (Chelmi, 2013). Dan penelitian Kumar (2017) yang menemukan korelasi negatif antara tingkat *financial leverage* dan *earning per share* di SAIL, dan tidak ada hubungan yang ditemukan antara tingkat *financial leverage* dan *earning per share* di Tata Steel Limited. (Pradeep Kumar, 2017)

Artinya ada yang membuktikan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh

signifikan terhadap *earning per share* (EPS) karena disebabkan oleh faktor lain yang memiliki pengaruh besar terhadap *earning per share* (EPS).

SIMPULAN

Pengaruh *financial leverage* terhadap *earning per share* (EPS) pada PT Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2007-2016 adalah sebesar 21,1% dan sisanya 78,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *Financial leverage* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *earning per share* (EPS) pada PT Aneka Tambang (Persero) Tbk tahun 2007-2016. Dengan demikian kenaikan atau penurunan *financial leverage* tidak berpengaruh apapun terhadap *earning per share*. Hal ini disebabkan PT Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun penelitian tidak menyukai penggunaan dana eksternal berupa utang akan tetapi lebih cenderung kepada pemakaian dana internal.

REFERENSI

- Brigham, E. F., & Joel, F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Chelmi. (2013). Pengaruh Financial Leverage Ratio Terhadap Earning Per Share (EPS) Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Jurusan Akuntansi*.
- Enekwe, C. I., Agu, C. I., & Eziedo, K. N. (2014). The effect of financial leverage on financial performance: Evidence of quoted pharmaceutical companies in Nigeria. *Journal of Economics and Finance*, 5(3), 17–25.
- Ghozali, I. (2013). *Analisis Multivariat dengan Program SPSS, Edisi ke-3*. Universitas Diponegoro.
- Khedkar, E. B. (2015). A Study of Leverage Analysis and Profitability for Dr. Reddy's Laboratories. *International Journal of Research in Engineering and Social Sciences*, 5(5), 17–31.
- Munawar, A. H. (2019). FIRM AGE MEMODERASI ROE DAN DER TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN BERDASARKAN INDEKS IDX HIGH DIVIDEND 20. *JURNAL AKUNTANSI*, 14(1), 22-31.
- Pradeep Kumar. (2017). Relationship between Degree of Financial Leverage and Earning per Share. *IMPACT: International Journal of Research in Business Management (IMPACT: IJRBM)*, 5(11), 5–10. http://www.impactjournals.us/archive.s.php?year=2017_14_2&id=78&jtype=2&page=7
- Rehman, S. S. F. U. (2013). Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan. *Global Journal of Management and Business Reserach Finance*, 13(8), 33–40.
- Sartono, R. A. (2003). *Manajemen Keuangan Internasional*. BPFE.
- Sofyan, S. H. (2013). Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. In *Jakarta: PT Rajagrafindo Persada*. PT Rajagrafindo Persada.
- Sugiyono, M. (2014). Educational Research Methods Quantitative, Qualitative Approach and R&D. *Bandung: Alfabeta*.
- Suliyanto. (2006). *Metode Riset Bisnis*. In *Yogyakarta: Andi*. Andi.
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan. Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia.

Tan, N., Chua, J., & Salamanca, P. (2015). Study of the overall impact of financial leverage and other determinants of systematic risk. *Proceedings of the Research Congress, Philippines*, 3, 1–7