



Dinamika Nilai Perusahaan Perbankan: Peran *Debt-To-Equity Ratio* Dalam Memoderasi Pengaruh *Return On Assets*

Benny Cuaca^{1*}, Bambang Widjanarko Susilo², Edy Susanto³, Ayu Miranti Kusumaningrum⁴, Rezky Eko Prasetyo⁵, Wesly Tumbur ML Tobing⁶

^{1,2,3,4,5,6} Universitas Sains dan Teknologi Komputer Semarang

bennycuaca@stekom.ac.id^{1*}, bambangws.aka@gmail.com², edy224324@gmail.com³,
ayumiranti@stekom.com⁴, rezkyekoprasetyo@yahoo.co.id⁵, wesly.ol@stekom.ac.id⁶

Abstract; *This study aims to examine the effect of profitability (ROA) on firm value (PBV) with capital structure (DER) as a moderating variable in Indonesian banking companies. Using panel data from 15 banking companies for the 2015-2020 period, this study reveals an anomalous phenomenon where an increase in ROA is not always linear with an increase in firm value, and vice versa. Using Partial Least Squares - Structural Equation Modeling (PLS-SEM) with SmartPLS 3 software, the results show that DER significantly moderates the effect of ROA on firm value, but with an asymmetric effect depending on macroeconomic conditions. The novelty of this study is the proposition of the concept of "Conditional Leverage Moderation" which explains how debt acts as a double-edged sword when profitability contracts. This study provides theoretical contributions to the integration of Trade-off Theory and Signaling Theory, as well as practical contributions for bank management in formulating optimal debt limits during crises. Keywords: Return on Assets, Debt-to-Equity Ratio, Firm Value, Moderated Regression Analysis, Banking, PLS-SEM.*

Abstrak ; Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan struktur modal (DER) sebagai variabel moderasi pada perusahaan perbankan di Indonesia. Menggunakan data panel dari 15 perusahaan perbankan periode 2015-2020, penelitian ini menemukan adanya anomali fenomena di mana peningkatan ROA tidak selalu linier dengan kenaikan nilai perusahaan, dan sebaliknya. Dengan menggunakan Partial Least Squares - Structural Equation Modeling (PLS-SEM) melalui perangkat lunak SmartPLS 3, hasil penelitian menunjukkan bahwa DER memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan secara signifikan, namun dengan efek asimetris tergantung pada kondisi makroekonomi. Kebaruan (novelty) dalam studi ini adalah pengajuan konsep "Conditional Leverage Moderation" yang menjelaskan bagaimana utang bertindak sebagai pedang bermata dua saat profitabilitas berkontraksi. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis pada integrasi Trade-off Theory dan Signaling Theory, serta kontribusi praktis bagi manajemen bank dalam merumuskan batas optimal utang di masa krisis..

Kata Kunci: *Return on Assets, Debt-to-Equity Ratio, Nilai Perusahaan, Analisis Regresi Moderasi, Perbankan, PLS-SEM.*

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merepresentasikan tingkat kesejahteraan pemegang saham serta berfungsi sebagai tolok ukur fundamental atas efektivitas kinerja manajemen (Eka Eka et al., 2023);(Yuvia & Wijaya, 2023). Namun demikian, fluktuasi nilai perusahaan pada sektor perbankan di Indonesia sepanjang periode 2015–2020 memperlihatkan disparitas yang signifikan (Yuvia & Wijaya, 2023). Di satu sisi, terdapat perusahaan yang berhasil meningkatkan kekayaan pemiliknya secara konsisten, seperti BBKA yang nilai perusahaannya (PBV) terus merangkak dari 18,01 di tahun 2015 menjadi 30,44 di tahun 2020, meskipun ROA-nya mengalami sedikit kontraksi di 2020 (2,52%).

Kesenjangan dalam penelitian ini terbagi menjadi dua:

- 1) Gap Fenomena: Adanya ketidaksesuaian antara teori dasar (semakin tinggi ROA, semakin tinggi Nilai Perusahaan) dengan realitas data, seperti pada kasus BMAS dan BBTN yang menunjukkan anomali valuasi pasar.
- 2) Gap Riset (Teoretis): Terdapat inkonsistensi temuan empiris terdahulu. (Carolyn & Susilawati, 2024);(Suhartono et al., 2024) menyimpulkan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, bahwa ROA tidak lagi relevan dalam menentukan valuasi pasar (Budastra, 2023); (Sherlita et al., 2023);(Angreni & Hutnaleontina, 2024).Lebih lanjut, peran DER menjadi moderasi masih menjadi debate (Devi et al., 2020); (Sari et al., 2020);(Kadim et al., 2020) Menurut (Bintara, 2020); (Kadim et al., 2020);(Markonah et al., 2020) DER cenderung melemahkan dampak ROA akibat adanya beban bunga yang mengurangi laba bersih, Sementara pendapat dari (Fadly Bahrhun et al., 2020);(Putri, 2020);(Sari et al., 2020) DER justru memperkuat sinyal profitabilitas karena menunjukkan kepercayaan kreditur.

Penelitian ini memiliki urgensi sektor perbankan adalah tulang punggung intermediasi keuangan Indonesia. Di tengah guncangan ekonomi global dan domestik (termasuk krisis kesehatan 2020), kegagalan manajemen dalam menempatkan struktur modal (DER) yang tepat saat profitabilitas (ROA) tertekan dapat berujung pada krisis likuiditas dan hancurnya nilai pasar. Memahami interaksi ini sangat krusial untuk mencegah *financial distress* dan melindungi investasi pemegang saham.

Kebaruan yang ditawarkan dalam riset ini adalah pengajuan konsep "*Conditional Leverage Moderation*" (Moderasi Utang Bersyarat). Penelitian ini tidak hanya melihat DER sebagai moderator linier, tetapi membuktikan bahwa efektivitas DER sebagai variabel moderasi bersifat *asymmetric*—di mana DER hanya akan memoderasi secara signifikan ketika ROA berada di bawah "titik toleransi" tertentu (seperti saat tahun 2020). Selain itu, riset ini mengintegrasikan *Trade-off Theory* dan *Signaling Theory* secara simultan untuk menjelaskan mengapa utang bisa menjadi sinyal positif di masa stabil, namun menjadi sinyal negatif (risiko kebangkrutan) di masa kontraksi.

Kontribusi Praktis: Memberikan *guideline* bagi CFO dan manajer keuangan perbankan mengenai "batas aman" rasio utang (DER) ketika profitabilitas sedang mengalami tekanan, sehingga keputusan pendanaan dapat melindungi nilai perusahaan. Bagi

investor, hasil ini menjadi dasar dalam melakukan valuasi saham bank dengan mempertimbangkan interaksi laba dan utang.

Kontribusi Teoretis: Memperkaya literatur manajemen keuangan kontemporer, khususnya dalam bidang struktur modal, dengan membuktikan bahwa teori-teori klasik seperti *Trade-off Theory* perlu disesuaikan dengan kondisi kontekstual (guncangan makroekonomi) untuk menjelaskan valuasi perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory (Teori Sinyal)

(Firdhaus & Akbar, 2022);(Widarjo, 2011) Sejarah teori signal dan diadaptasi ke dalam konteks keuangan oleh , *Signaling Theory* menjelaskan bagaimana informasi asimetris antara manajemen (*insiders*) dan investor (*outsiders*) dapat dijembatani melalui pengiriman sinyal yang kredibel. Dalam konteks penelitian ini, kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) bertindak sebagai "sinyal" yang dikirimkan manajemen kepada pasar modal. ROA yang tinggi memberikan sinyal positif bahwa perusahaan dikelola secara efisien, memiliki kualitas aset yang baik, dan memiliki prospek masa depan yang cerah. Sinyal ini akan direspons positif oleh pasar melalui kenaikan harga saham dan Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Sebaliknya, ROA yang rendah atau negatif (seperti yang dialami BBKP pada 2020 dengan ROA -4,07%) akan mengirimkan sinyal negatif yang mendorong investor untuk mendiskon valuasi perusahaan.

Trade-off Theory merupakan salah satu teori paling fundamental dalam keputusan struktur modal yang berargumen bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang untuk mencapai struktur modal optimal (Hsu et al., 2023). Teori ini berkembang dari kritik terhadap yang menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan dalam pasar sempurna, menyempurnakan teori ini dengan memperkenalkan konsep bahwa dalam dunia nyata yang tidak sempurna, struktur modal menjadi sangat relevan karena adanya *trade-off* (pertukaran) antara manfaat utang dan biaya utang. Selain itu, pertimbangan biaya kebangkrutan kini mencakup implikasi bagi pemangku kepentingan, seperti potensi penurunan pendapatan pekerja yang signifikan pasca-kebangkrutan Perusahaan (GRAHAM et al., 2023)

Manfaat Utang: *Tax Shield* dan *Disciplinary Benefits*

Menurut *Trade-off Theory*, utang memberikan dua manfaat utama bagi perusahaan:

- 1) Perisai Pajak (*Tax Shield*): Bunga utang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak, sehingga mengurangi beban pajak perusahaan. Manfaat ini meningkatkan arus kas bebas (*free cash flow*) yang tersedia untuk pemegang saham. Semakin tinggi tingkat utang (selama masih dalam batas wajar), semakin besar manfaat perisai pajak yang diperoleh perusahaan (. & Dewi Syarif, 2024);(GRAHAM et al., 2023).
- 2) Manfaat Disiplin (*Disciplinary Benefits*): Utang memaksa manajemen untuk lebih disiplin dalam mengelola arus kas karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang yang tetap. Hal ini mengurangi *agency cost* antara manajemen dan pemegang saham, karena manajemen tidak dapat menggunakan arus kas bebas untuk kepentingan pribadi (*perquisite consumption*) (Dr Amadi Ngozi Eleba & Dr. Jack Obiazi Tubotamuno-Ojas, 2024).

Biaya Utang: *Financial Distress Costs* dan *Agency Costs of Debt*

Di sisi lain, *Trade-off Theory* juga mengakui bahwa utang membawa biaya yang meningkat secara non-linier seiring dengan peningkatan rasio utang:

- 1) Biaya Kesulitan Keuangan (*Financial Distress Costs*): Ketika rasio utang terlalu tinggi, perusahaan menghadapi risiko kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan. Biaya kesulitan keuangan meliputi biaya langsung (biaya hukum, biaya administrasi kebangkrutan) dan biaya tidak langsung (hilangnya pelanggan, pemasok, dan karyawan kunci, serta hilangnya peluang investasi karena keterbatasan dana (ANTILL & HUNTER, 2026)). (Albagli et al., 2023) memperkenalkan konsep *underinvestment problem*, di mana perusahaan dengan beban utang tinggi akan menolak proyek investasi yang bernilai positif ($NPV > 0$) karena manfaat proyek tersebut akan dinikmati oleh kreditur, bukan pemegang saham (Davis & Gondhi, 2024);(Popov et al., 2018).
- 2) Biaya Agensi Utang (*Agency Costs of Debt*): Konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur dapat memicu perilaku *asset substitution* (manajemen mengambil proyek berisiko tinggi yang menguntungkan pemegang saham tetapi merugikan kreditur) atau *debt overhang* (manajemen enggan menerbitkan utang baru karena manfaatnya akan dinikmati kreditur lama) (CHANG et al., 2024);(Davis & Gondhi, 2024).

Trade-off Theory menyimpulkan bahwa struktur modal optimal tercapai ketika manfaat marjinal dari tambahan satu unit utang (terutama manfaat perisai pajak) sama dengan biaya marjinal dari tambahan utang tersebut (biaya kesulitan keuangan dan biaya agensi). Pada titik ini, nilai perusahaan dimaksimalkan. Jika perusahaan berada di bawah titik optimal, penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan sudah melebihi titik optimal, penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena biaya kesulitan keuangan melebihi manfaat perisai pajak (Hsu et al., 2023).

Dalam penelitian ini, *Trade-off Theory* digunakan sebagai landasan teoretis untuk menjelaskan peran *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel moderasi yang memoderasi pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan. Logika *trade-off* bekerja sebagai berikut:

- 1) Kondisi Profitabilitas Tinggi (ROA Tinggi): Ketika bank memiliki ROA yang tinggi (seperti BBKA dengan ROA 3,13% pada 2018 atau BBRI dengan ROA 2,89% pada 2015), perusahaan berada dalam posisi keuangan yang kuat. Dalam kondisi ini, penambahan utang (DER tinggi) cenderung berada di bawah atau mendekati titik optimal struktur modal. Manfaat perisai pajak dan sinyal kepercayaan kreditur terhadap kemampuan bayar bank akan mendominasi, sehingga DER memperkuat pengaruh positif ROA terhadap nilai perusahaan. Pasar akan merespons positif karena menganggap bank mampu mengelola utang secara efisien tanpa menghadapi risiko kesulitan keuangan yang signifikan (Hsu et al., 2023)
- 2) Kondisi Profitabilitas Rendah/Tertekan (ROA Rendah): Ketika bank mengalami penurunan profitabilitas (seperti BBKP dengan ROA -4,07% pada 2020, BNLI dengan ROA 0,36% pada 2020, atau BBTN dengan ROA 0,44% pada 2020), perusahaan terdorong mendekati atau bahkan melebihi titik optimal struktur modal. Dalam kondisi ini, penambahan utang (DER tinggi) akan menggeser persepsi pasar dari "manfaat perisai pajak" menjadi "risiko kesulitan keuangan". Investor akan menganggap bahwa bank dengan ROA rendah dan DER tinggi memiliki probabilitas *financial distress* yang tinggi, sehingga akan mendiskon valuasi perusahaan secara agresif. Akibatnya, DER memperlemah (bahkan

membalikkan) pengaruh positif ROA terhadap nilai Perusahaan (Kong Chantha et al., 2024);(Bro de Comères, 2025);(Kong Chantha et al., 2024).

Studi empiris terbaru memberikan dukungan yang kuat bagi relevansi *Trade-off Theory* dalam menjelaskan keputusan struktur modal dan valuasi perusahaan, khususnya di pasar *emerging* seperti Indonesia:

- a. (Hsu et al., 2023) dalam studinya tentang dinamika struktur modal di pasar Asia menemukan bahwa perusahaan-perusahaan di negara *emerging* cenderung menyesuaikan struktur modal mereka menuju target optimal yang diprediksi oleh *Trade-off Theory*. Namun, kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) sangat bergantung pada kondisi profitabilitas dan volatilitas pasar.
- b. (GRAHAM et al., 2023) secara eksplisit menguji *Trade-off Theory* dalam konteks krisis ekonomi dan menemukan bahwa selama periode guncangan ekonomi, biaya kesulitan keuangan menjadi jauh lebih dominan daripada manfaat perisai pajak. Akibatnya, perusahaan dengan DER tinggi mengalami penurunan nilai perusahaan yang lebih drastis dibandingkan perusahaan dengan DER rendah, meskipun memiliki tingkat profitabilitas yang sama.
- c. (Anton & Afloarei Nucu, 2024) dalam konteks perbankan Indonesia menemukan bahwa bank-bank yang berhasil mempertahankan struktur modal di sekitar titik optimal (DER moderat) menunjukkan valuasi pasar yang lebih stabil dan resilien terhadap guncangan profitabilitas, dibandingkan bank yang memiliki DER ekstrem (sangat tinggi atau sangat rendah).
- d. (Anton & Afloarei Nucu, 2024);(Hsu et al., 2023) memperluas *Trade-off Theory* dengan memperkenalkan konsep *dynamic trade-off*, di mana titik optimal struktur modal tidak statis, melainkan berubah seiring dengan siklus ekonomi. Dalam fase ekspansi, titik optimal bergeser ke DER yang lebih tinggi, sedangkan dalam fase kontraksi (seperti 2020), titik optimal bergeser ke DER yang lebih rendah.

Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

Return on Assets (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Berdasarkan *Signaling Theory*, efisiensi ini adalah sinyal fundamental bagi investor (Hsu et al., 2023). (ONUORAH, A.C. (PhD; F, 2023);(Kong Chantha et al., 2024) membuktikan bahwa di sektor perbankan, setiap kenaikan ROA

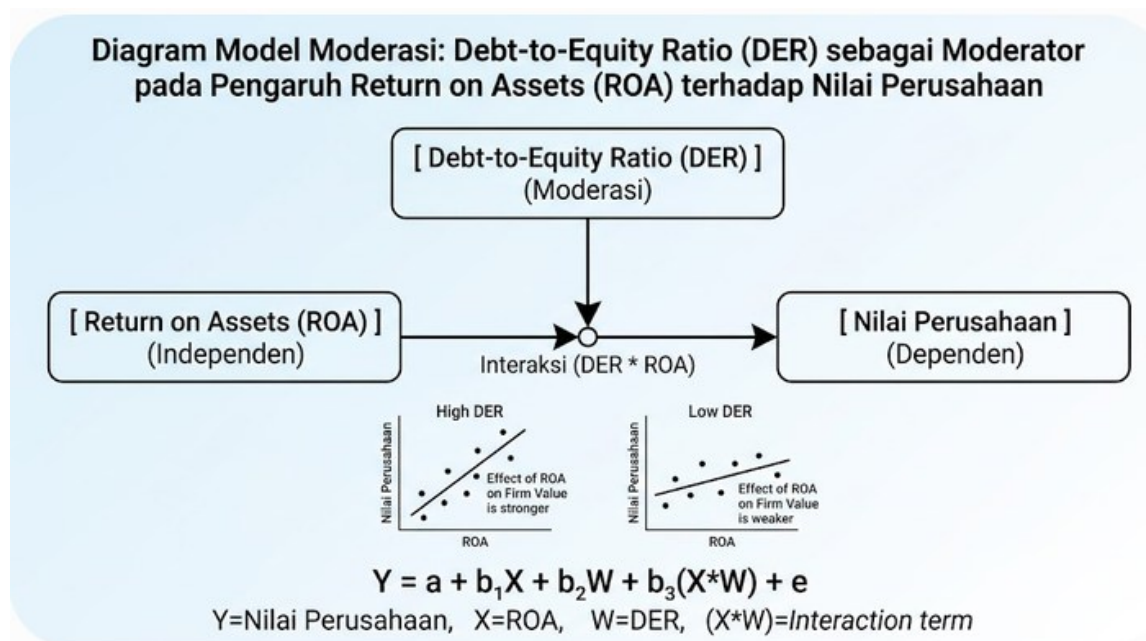
secara signifikan meningkatkan *Price to Book Value* (PBV) karena pasar menghargai kualitas aset yang dikelola.

H1: *ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.*

DER sebagai Variabel Moderasi

Debt to Equity Ratio (DER) merepresentasikan kebijakan pendanaan dan risiko finansial. Berdasarkan *Trade-off Theory*, utang bersifat *double-edged sword* (pedang bermata dua). (Onoyenure George (MSC Canadidacy) & Ebiaghan Orits Frank, 2023) menemukan bahwa pada kondisi ekonomi stabil, DER memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Namun, (Mutiara & Septyanto, 2022);(Pratama & Rohmawati, 2022) menemukan anomali di mana pada masa guncangan ekonomi, DER yang tinggi justru memperburuk sentimen pasar terhadap penurunan ROA, karena investor menganggap bank tersebut rentan terhadap *financial distress*.

H2: *DER memoderasi (memperlemah) pengaruh positif ROA terhadap Nilai Perusahaan.*



3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *Partial Least Squares - Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) menggunakan perangkat lunak SmartPLS 3. Pemilihan PLS-SEM didasarkan pada dua alasan: (1) Kemampuan PLS-SEM dalam menangani model struktural yang kompleks dengan variabel moderasi, dan (2) Ketahanan

(*robustness*) PLS-SEM terhadap data *outlier* dan distribusi data yang tidak normal (seperti adanya anomali nilai PBV pada BSIM dan BBKP dalam dataset ini) tanpa perlu asumsi distribusi normal yang ketat seperti pada CB-SEM atau regresi OLS konvensional (Hair et al., 2024). *Catatan Metodologis: SmartPLS 3 mensyaratkan konstruk laten diukur dengan minimal dua indikator untuk menghasilkan output validitas dan reliabilitas yang komprehensif. Maka dalam penelitian ini, variabel Nilai Perusahaan (Y) diukur dengan PBV, ROA (X) DER (M) . Interaksi ROADER juga dibentuk sebagai konstruk laten tersendiri.**

Populasi dan Sampel: Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Bank yang melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut dari 2015-2020, dan (2) Memiliki data ROA, DER, dan PBV yang lengkap. Diperoleh 15 perusahaan perbankan (BBCA, BBKP, BBNI, BBRI, BBTN, BDMN, BJBR, BJTM, BMAS, BMRI, BNGA, BNII, BNLI, BSIM, BTPN) dengan total 90 observasi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Uji Validitas Konvergen

Tabel 1. Hasil Composite Reliability

	Composite Reliability
ROA	1.0
Efek Moderasi	1.0
PBV	1.0

Sumber : Hasil output SmartPLS

Tabel 2. Cronbach's Alpha

	Cronbach's Alpha
ROA	1.0
Efek Moderasi	1.0
PBV	1.0

Sumber : Hasil output SmartPLS

Validitas Diskriminan

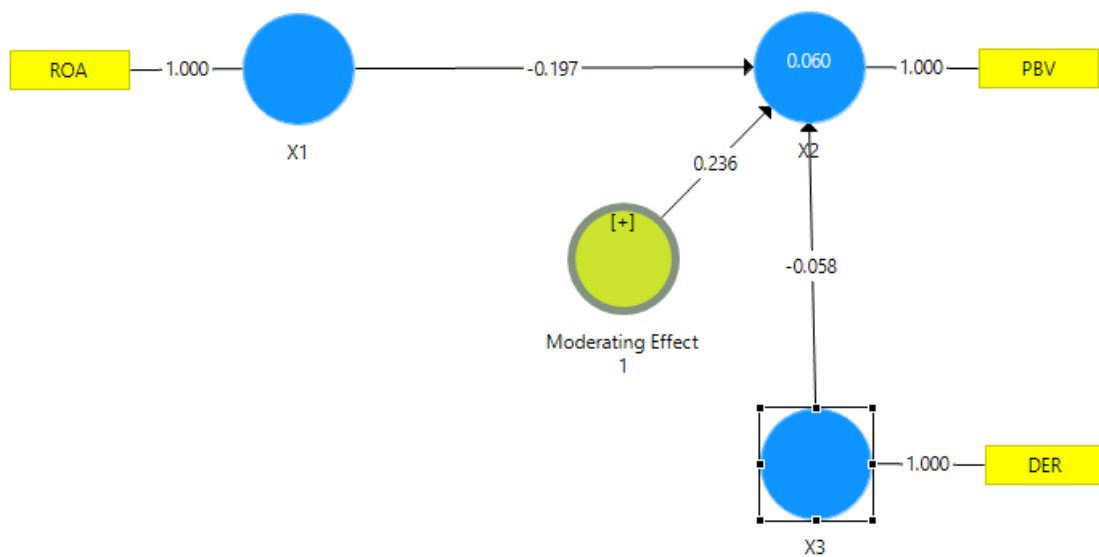
Tabel 3. Average Variance Extracted (AVE)

Average Variance Extracted (AVE)	
ROA	1.0
Efek Moderasi	1.0
PBV	1.0

Sumber : Hasil output SmartPLS

	Cronbach's Al...	rho_A	Composite Rel...	Average Varian...
DER	1.000	1.000	1.000	1.000
Moderating Eff...	1.000	1.000	1.000	1.000
PBV	1.000	1.000	1.000	1.000
ROA	1.000	1.000	1.000	1.000

Inner Model

**Tabel 4. R-Square**

R-Square	
Nilai Perusahaan	0.060

Sumber : Hasil output SmartPLS

Berdasarkan hasil dari nilai R-square berarti validitas konstruk nilai perusahaan yaitu sebesar 0.06 atau 6% memiliki arti bahwa validitas konstruk ROA dan DER hanya mampu berpengaruh sebesar 6% terhadap nilai perusahaan dan sekitar 94% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dihipotesiskan dalam penelitian ini.

Tabel 5. Path Coefficients

	Original Sample(OS)	Sample Mean	Standart Error	T Statistic	P Value
DER->PBV	-0.058	-0.108	0.107	0.542	0.588
Moderating->PBV	0.236	0.183	0.217	1.087	0.278
ROA->PBV	-0.197	-0.251	0.127	1.550	0.122

Sumber : Hasil output SmartPLS

Dari hasil tabel hasil pengujian:

Pengaruh DER Terhadap Nilai Perusahaan

Disimpulkan bahwa DER negative tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan (PBV) dari P Values $0.588 > \text{Sig } 0.05$. Kurangnya optimal penggunaan DER dalam meningkatkan nilai Perusahaan dan harga saham Perusahaan turun. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Disimpulkan bahwa ROA negative tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan (PBV) dari P Values $0.122 > \text{Sig } 0.05$. ROA tidak mempunyai kontribusi sama sekali dalam meningkatkan harga saham dan Nilai Perusahaan

Pengaruh Moderasi DER terhadap ROA dan efeknya terhadap Nilai Perusahaan

Disimpulkan bahwa DER dapat memberikan kontribusi sebagai variable Moderasi ROA dan PBV dengan kata lain tanpa moderasi DER maka DER dan ROA tidak mempunyai kontribusi sendiri benefit terhadap nilai Perusahaan

Kesimpulan

Hasil penelitian menyimpulkan hasil variable DER dan ROA tidak mempunyai signifikan terhadap PBV (nilai Perusahaan) dan DER dapat berfungsi mampu meningkatkan / melemahkan pengaruh ROA terhadap PBV (nilai Perusahaan)

DAFTAR PUSTAKA

- . E., & Dewi Syarif, A. (2024). The Intervention Role of Profitability in the Relationship between Liquidity and Intellectual Capital to Firm Value in Digital Banks on the IDX. *International Journal of Innovative Science and Research Technology (IJISRT)*, 1098–1105. <https://doi.org/10.38124/ijisrt/ijisrt24jul878>
- Albagli, E., Hellwig, C., & Tsyvinski, A. (2023). Imperfect Financial Markets and Investment Inefficiencies. *American Economic Review*, 113(9), 2323–2354. <https://doi.org/10.1257/aer.20170725>
- Angreni, N. K. A., & Hutnaleontina, P. N. (2024). Pengaruh Return On Assets, Debt Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Hita Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1–13. <https://doi.org/10.32795/hak.v5i3.5712>
- ANTILL, S., & HUNTER, M. (2026). Consumer Choice and Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 81(3), 1485–1529. <https://doi.org/10.1111/jofi.70030>
- Anton, S., & Afloarei Nucu, A. E. (2024). The impact of digital finance and financial inclusion on banking stability: International evidence. *Oeconomia Copernicana*, 15(2), 563–593. <https://doi.org/10.24136/oc.3046>
- Bintara, R. (2020). The Effect of Working Capital, Liquidity and Leverage on Profitability. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 04(01), 28–35. <https://doi.org/10.36348/sjef.2020.v04i01.005>
- Bro de Comères, Q. (2025). Predicting European banks distress events: Do financial information producers matter? *International Review of Financial Analysis*, 105, 104417. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104417>
- Budastra, A. (2023). RASIO KEUANGAN DAN HARGA SAHAM: BUKTI EMPIRIS DARI INDONESIA. *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 38–51. <https://doi.org/10.53682/jaim.vi.6113>
- Carolyn, J. Y., & Susilawati, C. (2024). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jesya*, 7(1), 588–597. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1447>
- CHANG, H., D'AVERNAS, A., & EISFELDT, A. L. (2024). Bonds versus Equities: Information for Investment. *The Journal of Finance*, 79(6), 3893–3941. <https://doi.org/10.1111/jofi.13396>
- Davis, J., & Gondhi, N. (2024). Learning in Financial Markets: Implications for Debt-Equity Conflicts. *The Review of Financial Studies*, 37(5), 1584–1639. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhad083>
- Devi, S., Warasniasih, N. M. S., Masdiantini, P. R., & Musmini, L. S. (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(2), 226–242. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>
- Dr Amadi Ngozi Eleba, & Dr. Jack Obiazi Tubotamuno-Ojas. (2024). CAPITAL EXPENDITURE DECISIONS AND MARKET VALUE OF QUOTED FOOD AND BEVERAGES FIRMS IN NIGERIA. *Finance & Accounting Research Journal*, 6(4), 556–566. <https://doi.org/10.51594/farj.v6i4.1023>
- Eka Eka, Jumawan Jasman, & Asriany Asriany. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Student Research Journal*, 1(1), 396–409. <https://doi.org/10.55606/sjryappi.v1i1.203>
- Fadly Bahrin, M., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai

- Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>
- Firdhaus, A., & Akbar, F. S. (2022). Pengaruh Penerapan Sistem Informasi Akuntansi Dan Pemanfaatan Teknologi Informasi Terhadap Kinerja Umkm Di Kecamatan Gubeng Surabaya. *Jurnal Proaksi*, 9(2), 173–187. <https://doi.org/10.32534/jpk.v9i2.2632>
- GRAHAM, J. R., KIM, H., LI, S., & QIU, J. (2023). Employee Costs of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 78(4), 2087–2137. <https://doi.org/10.1111/jofi.13251>
- Hsu, S.-C., Wu, K.-T., Wang, Q., & Chang, Y. (2023). Is capital structure associated with corporate social responsibility? *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 8(1), 6. <https://doi.org/10.1186/s40991-023-00081-9>
- Kadim, A., Sunardi, N., & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 859–870. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.5.008>
- Kong Chantha, Kol Sovanvatthana, Lorm Nathana, Roeung Jeny, Voeun Danit, & Yorn Nary. (2024). Impact of asset quality on financial health of commercial banks in Cambodia. *Finance & Accounting Research Journal*, 6(8), 1375–1390. <https://doi.org/10.51594/farj.v6i8.1382>
- Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, AND LIQUIDITY TO THE FIRM VALUE. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 83–94. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i1.225>
- Mutiara, T., & Septyanto, D. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Financial Distress Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 69–87. <https://doi.org/10.23960/jbm.v18i2.397>
- Onoyenure George (MSC Canadidacy), & Ebiaghan Orits Frank, P. (2023). AN ASSESSMENT OF THE DETERMINANTS OF EARNINGS MANAGEMENT IN NIGERIA. *International Journal of Management & Entrepreneurship Research*, 5(9), 681–694. <https://doi.org/10.51594/ijmer.v5i9.550>
- ONUORAH, A.C. (PhD; F, C. (2023). ANALYSIS OF THE MACRO AND MICRO DETERMINANTS OF PROFITABILITY OF DEPOSIT MONEY BANKS IN NIGERIA. *International Journal of Management & Entrepreneurship Research*, 5(5), 242–253. <https://doi.org/10.51594/ijmer.v5i3.474>
- Popov, A. A., Barbiero, F., & Wolski, M. (2018). Debt Overhang and Investment Efficiency. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3299969>
- Pratama, V. Y., & Rohmawati, A. (2022). ANALISIS PENGARUH RASIO SOLVABILITAS DAN EFISIENSI PERBANKAN TERHADAP PROFITABILITAS BANK UMUM SYARIAH PERIODE 2016-2020. *Studia Economica : Jurnal Ekonomi Islam*, 8(1), 152. <https://doi.org/10.30821/se.v8i1.12731>
- Putri, I. G. A. P. T. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Sari, N., Luthan, E., & Syafriyeni, N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*,

- 20(2), 376. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i2.913>
- Sherlita, E., Solihin, D., & Fauzi, M. (2023). IMPLIKASI RETURN ON ASSETS (ROA), RETURN ON EQUITY (ROE), DAN EARNING PER SHARE (EPS) TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB-SEKTOR ROKOK. *KOMITMEN: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 3(2), 140–147. <https://doi.org/10.15575/jim.v3i2.23273>
- Suhartono, S., Nauval, R. R., Kuspriyono, T., Hakim, L., & Yanti, V. A. (2024). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Perspektif*, 22(2), 7–14. <https://doi.org/10.31294/jp.v22i2.22286>
- Widarjo, W. (2011). PENGARUH MODAL INTELEKTUAL DAN PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL PADA NILAI PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 157–170. <https://doi.org/10.21002/jaki.2011.10>
- Yuvia, W., & Wijaya, H. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(1), 491–501. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i1.22435>
-