

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FINANCIAL PERFORMANCE* PADA PERUSAHAAN PROPERTI

Sharleen Ethelind* dan Hendro Lukman

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: sharleenethelind1999@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to obtain empirical evidence about the effect of intellectual capital, capital structure, institutional ownership, and firm size on financial performance of property company listed on Indonesia Stock Exchange during 2017 – 2019. Sample was selected using purposive sampling method and the valid data was 28 companies. For processing the data, this study used software SPSS version 22. The results showed intellectual capital and institutional ownership have a positive and significant impact on financial performance, while capital structure and firm size have an insignificant impact on financial performance. The implication of this study is need to increase intellectual capital and institutional ownership that will increase the financial performance, need to manage debt and interest on debt carefully, and increasing number of assets has not been able to ensure that the company's profits have increased.*

Keywords: *Financial Performance, Intellectual Capital, Capital Structure, Institutional Ownership, Firm Size*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh modal intelektual, struktur modal, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2017-2019. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dan data yang valid adalah 28 perusahaan. Penelitian ini melakukan pengolahan data dengan menggunakan *software* SPSS versi 22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan modal intelektual dan kepemilikan institusional untuk meningkatkan kinerja keuangan, perlunya mengatur hutang sekaligus bunga hutang dengan cermat, dan jumlah aset yang naik belum dapat memastikan laba perusahaan yang ikutan naik.

Kata kunci : Kinerja Keuangan, Modal Intelektual, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan

PENDAHULUAN

Berbagai negara di belahan dunia mulai memperhatikan Indonesia karena mempunyai indikator sebagai negara yang akan mengalami pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi di masa akan datang. Terutama sekarang, Indonesia merupakan ekonomi yang terbesar di Asia Tenggara. Dalam hal ini adanya keterlibatan dari pemerintah Indonesia dengan berbagai perusahaan untuk meningkatkan perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu meningkatkan kemampuan kinerja. Omondi dan Muturi (2013) menyatakan kinerja sendiri adalah

bagian dari kompetensi perusahaan untuk memperoleh dan mengelola sumber daya dengan mekanisme yang tidak sama untuk menumbuhkan kelebihan bersaing. Langkah tepat bagi perusahaan untuk menghitung kinerja adalah melalui sisi keuangan. Fatihudin, Jusni, dan Mochlasm (2018) mengungkapkan kinerja keuangan menunjukkan sejauh mana kesehatan keuangan suatu perusahaan selama satu periode.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja, yaitu *intellectual capital*. Ahangar (2011) mengungkapkan pertumbuhan teknologi yang semakin canggih dan ilmu pengetahuan semakin pesat menyebabkan banyak pelaku bisnis mengambil sikap untuk mulai memfokuskan pada *intellectual capital* di lingkungan kerja. *Intellectual capital* sendiri berkaitan dengan wawasan, informasi dan pengalaman sebagai instrumen untuk menciptakan kekayaan. Terdapat faktor lain yang mempengaruhi kinerja, yakni *capital structure* sebagai kumpulan dari hutang dan ekuitas (Das & Swain, 2018). *Capital structure* bagi perusahaan berfungsi mengembangkan dan melanjutkan usaha serta tindakan yang diambil dalam menghadapi situasi bisnis (Birru, 2016). Bisnis yang buruk dapat dikurangi dengan menggunakan struktur modal yang optimum. Selain itu faktor yang mempengaruhi kinerja, yaitu *institutional ownership*. Menurut Najjar (2015), kepemilikan institusional berperan sebagai pemilik yang efektif dalam mengelola sumber daya, keahlian, dan kapabilitas untuk pengontrolan dengan baik terkait hasil manajer mengenai investasi maupun masalah finansial. Hal ini berdampak pada laporan yang lebih pasti sehingga mampu mengundang lebih banyak investor untuk menanamkan modal (Aprianingsih & Yushita, 2017). Faktor terakhir yang mempengaruhi kinerja, yaitu *firm size*. Ukuran perusahaan menjelaskan gambaran total kekayaan yang dimiliki perusahaan (Egiyeye, 2018). Menurut Kartikasari dan Merianti (2019), besarnya ukuran melalui banyaknya aset yang dimiliki lebih mudah mengundang investor untuk menanamkan modal karena lebih berkesempatan menghasilkan *return* besar ke investor.

Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan dengan menguji apakah ada pengaruh *intellectual capital*, *capital structure*, *institutional ownership*, dan *firm size* terhadap *financial performance* pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi perusahaan untuk mengambil kebijakan yang tepat dalam mengoptimalkan kinerja keuangan, bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi pada perusahaan, dan menjadikan penelitian ini sebagai referensi mengenai hubungan variabel yang mampu meningkatkan kinerja keuangan secara menyeluruh.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Masih adanya selisih antara dua pihak, yakni *principal* (pemilik saham) dan *agent* (manajer). *Principal* hanya berkeinginan *agent* yang dipekerjakan untuk bekerja di organisasi dapat menambah kekayaan *principal*. Namun, masih adanya beda tujuan yang diinginkan *agent* karena ingin memperoleh hasil yang bukan saja dari kerja sesuai tugas tertentu, tapi juga adanya kesempatan menambah kekayaan dirinya. Maka, *agent* bekerja tidak selalu mendahulukan untuk *principal* (Jensen & Meckling, 1976).

Signalling Theory. Perusahaan perlu memberikan sinyal kepada pihak luar, yaitu investor agar dapat berinvestasi di perusahaan melalui informasi yang terpercaya kepada investor dan juga sebagai pembeda dengan pesaing lain (Connelly, Certo, Ireland & Reutzel, 2011). Investor dapat menilai sendiri informasi yang didapatkan untuk memastikan performa dari perusahaan melalui pelaporan akhir periode. Jika informasi tersebut adalah bagus, maka investor akan tertarik berinvestasi.

Resource Based View. Perusahaan yang mempunyai sumber daya unggul akan memperoleh kelebihan bersaing. Hal utama adalah sumber daya ini tidak gampang dijiplak oleh pesaing lainnya, walaupun pesaing dapat mengikuti sumber daya tersebut, hasilnya tidak sebanding dan tidak mampu bertahan dalam jangka waktu panjang (Radenovic & Krstic, 2017).

Financial Performance. Kinerja keuangan menjelaskan kesehatan keuangan suatu perusahaan selama akhir periode. Keuangan terlihat sehat ketika bisnisnya berhasil menciptakan laba. Salah satu alat perhitungannya melalui *return on asset* (Fatihudin, Jusni, & Mochlasm, 2018).

Intellectual Capital. Modal intelektual menjelaskan aktiva tidak kelihatan yang tidak ditampakkan pada pelaporan (Ozkan *et al.*, 2017). Namun, berdampak pada kelancaran perusahaan dalam usahanya. Ini membuat beberapa perusahaan hanya bersandarkan pada aktiva tidak kelihatan untuk mendapatkan laba.

Capital Structure. Struktur modal menjelaskan gabungan pinjaman dan *equity* untuk mengelola kegiatan di dalam organisasi tersebut (Pratheepkanth, 2011). Struktur modal menjelaskan perusahaan dapat mendanai operasi dan pertumbuhan melalui berbagai sumber dana (Das & Swain, 2018).

Institutional Ownership. Kepemilikan institusional menjelaskan keikutsertaan penanam modal dari investor institusi dan dikelola profesional (Najjar, 2015). Investor institusi dapat berupa lembaga finansial, reksa dana, klub, perkumpulan, gereja dan masjid (Gugong, Arugu, & Dandago, 2014)

Firm Size. Ukuran perusahaan sebagai gambaran besar perusahaan dari jumlah aktiva di akhir tahun (Kartikasari & Merianti, 2016). Umumnya, perusahaan berukuran besar mampu meningkatkan profitabilitas karena mendapatkan sumber daya lebih daripada berukuran kecil.

Kaitan Antar Variabel

Intellectual Capital dengan Financial Performance. Modal intelektual sebagai sumber daya dalam terciptanya *value* sebagai kelebihan bersaing terutama dalam modal manusia ini dan juga memajukan usaha. Maka, ini sebagai keuntungan organisasi dan akhirnya meningkatkan performa pada organisasi (Smriti & Das, 2018).

Capital Structure dengan Financial Performance. Pengambilan tindakan atas struktur modal yang ditentukan oleh manajer adalah fundamental karena menentukan total pengeluaran modal untuk aktivitas operasional atau membayar proyek baru yang diadakan (Chadha & Sharma, 2016). Manajer memiliki kewajiban yang berkaitan menambah kekayaan investor dengan mengelola pinjaman dan ekuitas secara mahir. Langkah ini dianggap dapat mempengaruhi kinerja keuangan (Pratheepkanth, 2011).

Institutional Ownership dengan Financial Performance. Menurut Kusumadewi dan Zulhaimi (2019) mengungkapkan perusahaan dengan adanya investor institusional dapat menghentikan upaya manajer untuk melakukan manipulasi laporan karena adanya pengontrolan setiap waktu sehingga berpeluang menciptakan laporan finansial yang lebih terpercaya.

Firm Size dengan Financial Performance. Ukuran perusahaan yang besar mempunyai kelebihan unggul karena dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang kecil, perusahaan besar memiliki sumber daya dan skala ekonomi lebih baik (Odalo, Achoki, & Njuguna, 2016). Ukuran perusahaan yang besar akan memiliki pengaruh besar karena manajemen akan membuat laporan keuangan secara cermat sehingga informasi akan lebih terpercaya (Aprianingsih & Yushita, 2017).

Pengembangan Hipotesis

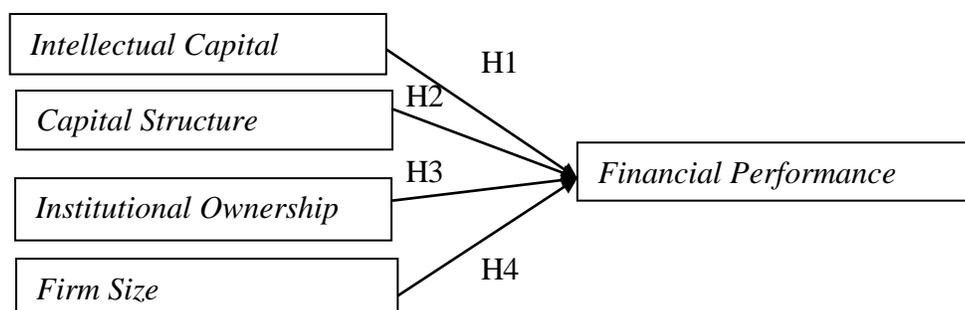
Penelitian yang dilakukan oleh Smriti dan Das (2018) menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan. *Intellectual capital* diperlukan karena dapat menciptakan *value* pada perusahaan terutama modal manusia dan tidak ketinggalan terhadap keseluruhan aktiva, baik kelihatan dan tidak kelihatan yang digunakan secara efektif dan efisien. Ini semua akan menciptakan daya unggul bersaing dan mampu menaikkan laba. Namun, penelitian Ozkan *et al.* (2017) menyatakan *intellectual capital* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. **H1: *Intellectual capital* mempengaruhi positif dan signifikan terhadap nilai *financial performance*.**

Penelitian Sheikh dan Wang (2013) menunjukkan pengaruh *capital structure* berpengaruh negatif dan signifikan. Perubahan hutang pada perusahaan selalu berkaitan dengan laba. Maka perusahaan harus mengatur permodalan maksimal yang dapat menaikkan laba dan mengurangi biaya. Sehingga keputusan permodalan oleh perusahaan yang dilakukan manajemen harus sesuai. Akan tetapi, nyatanya relasi antara pemangku dan manajemen pada perusahaan masih adanya ketidakcocokkan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Akeem, Terer, Kiyanjui, dan Adisa (2014) Namun, penelitian Azzahra dan Wibowo (2019) mengungkapkan bahwa *capital structure* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. **H2: *Capital structure* mempengaruhi negatif dan signifikan terhadap nilai *financial performance*.**

Penelitian Gugong *et al.* (2014) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Perusahaan memiliki mekanisme yang baik karena adanya investor institusi melakukan pengontrolan agar manajemen perusahaan bekerja terpusat ke laporan dengan sebaik-baiknya dan tidak dapat bekerja untuk memprioritaskan kepentingan pribadi sehingga kinerja keuangan menjadi lebih baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan Haija dan Alrabba (2017). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Aprianingsih dan Yushita (2017) menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif dan signifikan. **H3: *Institutional ownership* mempengaruhi positif dan signifikan terhadap nilai *financial performance*.**

Penelitian Odalo *et al.* (2016) mengungkapkan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Perusahaan berukuran besar lebih berkesempatan memiliki sumber daya dan skala ekonomi yang lebih baik karena menciptakan laba yang tinggi daripada perusahaan kecil. Maka, ini akan berdampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Kioko, Kingori, dan Shikumo (2017) dan Mahardika dan Salim (2019). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Eyigege (2018) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. **H4: *Firm size* mempengaruhi positif dan signifikan terhadap nilai *financial performance*.**

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2017-2019. Metode pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria sampel adalah 1) Perusahaan yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019, 2) Perusahaan yang konsisten mempunyai laporan keuangan yang berakhir 31 Desember tahun 2017-2019, 3) Perusahaan yang mempunyai laba tahun 2017-2019, 4) Perusahaan yang mempunyai *institutional ownership* tahun 2017-2019, dan 5) Perusahaan yang mempunyai *operating profit* positif pada tahun 2017-2019. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 28 perusahaan.

Variabel Operasional dan Pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
<i>Financial Performance</i>	Ozkan <i>et al.</i> (2017)	$ROA = \frac{\text{Earning After Tax/Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Intellectual Capital</i>	Ozkan <i>et al.</i> (2017)	$VAIC = CEE + HCE + SCE$ <ol style="list-style-type: none"> Menghitung <i>Value Added</i> (VA) $VA = OP + EC + AD$ <p>Keterangan :</p> <p>VA=<i>Value Added</i> (jumlah nilai tambah dihasilkan)</p> <p>OP=<i>Operating Profit</i> (keuntungan operasional)</p> <p>EC=<i>Employee Cost</i> (biaya karyawan)</p> <p>AD=<i>Amortization and Depreciation</i> (amortisasi dan depresiasi)</p> Menghitung <i>Capital Employed Efficiency</i> (CEE) $CEE = \frac{VA}{CE}$ Menghitung <i>Human Capital Efficiency</i> (HCE) $HCE = \frac{VA}{HC}$ Menghitung <i>Structural Capital Efficiency</i> (SCE) $SCE = \frac{SC}{VA}$ $SC = VA - HC$ 	Rasio
<i>Capital</i>	Mahardika dan Salim		Rasio

<i>Structure</i>	(2019)	$DER = \frac{\text{Total Debt/ Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	
<i>Institutional Ownership</i>	Haija dan Alrabba (2017)	$INST = \frac{\text{Shares Owned by Institution}}{\text{Total Shares}}$	Rasio
<i>Firm Size</i>	Mahardika dan Salim (2019)	$FSIZE = \ln \text{Total Assets}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka dilakukan uji asumsi klasik, terdiri atas uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Kolmogorov-Smirnov Test (KS)* dengan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,155, yang lebih besar dari 0,05, berarti data telah terdistribusi normal. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai *intellectual capital* sebesar 0,778 dan nilai VIF sebesar 1,285, *capital structure* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,864 dan nilai VIF sebesar 1,157, *institutional ownership* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,858 dan nilai VIF sebesar 1,165, dan *firm size* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,792 dan nilai VIF sebesar 1,262. Semua variabel terbebas dari indikasi multikolinieritas karena semuanya menunjukkan nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Kemudian uji autokorelasi menggunakan nilai *Durbin-Watson (DW test)*. Hasilnya menunjukkan nilai 1,779 yang berada diantara 1,7462 sampai 2,2538. Maka, dapat disimpulkan terbebas dari indikasi autokorelasi. Terakhir, uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*, dan hasil olah menunjukkan nilai signifikansi untuk *intellectual capital* sebesar 0,151, *capital structure* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,904, *institutional ownership* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,430, dan *firm size* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,146. Semua variabel tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari indikasi heteroskedastisitas.

Hasil uji pengaruh atau uji t dilakukan setelah semua uji asumsi klasik telah memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,021	,071		,300	,765
IntellectualCapital	,004	,001	,449	4,346	,000
CapitalStructure	-,002	,006	-,039	-,400	,690
InstitutionalOwnership	,043	,016	,266	2,703	,008
FirmSize	-,001	,003	-,033	-,325	,746

a. Dependent Variable: FinancialPerformance

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yaitu :

$$ROA = 0,021 + 0,004 VAIC - 0,002 DER + 0,043 INST - 0,001 FSIZE + \epsilon$$

Berdasarkan hasil regresi, hasil pengaruh *intellectual capital* terhadap *financial performance* adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,004 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis pertama diterima. Hasil penelitian ini sesuai Smriti dan Das (2018) yang menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan. Perusahaan yang menerapkan modal intelektual ini memperoleh keuntungan karena menunjukkan nilai tambah sebagai kelebihan dalam bersaing, terutama berinvestasi pada modal manusia ini. Kemudian, modal intelektual ini dapat menjadi pertahanan bisnis yang mampu menaikkan laba dan akhirnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Ozkan *et al.* (2017) yang menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Hasil pengaruh *capital structure* terhadap *financial performance* adalah negatif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien - 0,002 dan nilai signifikansi $0,690 > 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis kedua ditolak. Hasil penelitian ini sesuai Azzahra dan Wibowo (2019) yang menunjukkan *capital structure* berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Adanya jumlah hutang dalam perjanjian dan bunga hutang dari waktu ke waktu yang menyebabkan penurunan nilai laba perusahaan dan akhirnya berdampak pada kinerja keuangan. Penelitian ini bertentangan dengan Sheikh dan Wang (2013) dan Akeem *et al.* (2014) yang menunjukkan *capital structure* berpengaruh negatif dan signifikan.

Hasil pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial performance* adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,043 dan nilai signifikansi $0,008 < 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan Gugong *et al.* (2014) dan Haija dan Alrabba (2017) yang menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan. Di dalam perusahaan, *institutional ownership* memiliki fungsi penting karena tata kelola yang baik mendukung adanya performa keuangan yang baik di mana memberikan pengontrolan tambahan terhadap manajemen karena saham yang dimilikinya berada di perusahaan tersebut. Penelitian ini bertentangan dengan Aprianingsih dan Yushita (2017) yang menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif dan signifikan.

Hasil pengaruh *firm size* terhadap *financial performance* adalah negatif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien $-0,001$ dan nilai signifikansi $0,746 > 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan Eyigege (2018) yang menunjukkan *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Besarnya suatu perusahaan yang dilihat dari jumlah aset yang naik belum memastikan laba yang naik. Penelitian ini bertentangan dengan Odalo *et al.* (2016), Kioko *et al.* (2017), dan Mahardika dan Salim (2019) yang menunjukkan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan.

Berdasarkan penelitian ini, pengaruh keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen menunjukkan nilai uji koefisien determinasi ganda $0,312$. Ini menjelaskan kemampuan variabel independen untuk menjelaskan dependen sebesar $31,2\%$. Sedangkan, pengaruh lainnya berada di luar variabel yang tidak dilakukan penelitian sebesar $68,8\%$.

DISKUSI

Penelitian ini memberikan hasil bahwa modal intelektual dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan, struktur modal dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Ketidak pengaruhnya struktur modal terhadap kinerja keuangan dikarenakan perusahaan memiliki bunga hutang yang tinggi dari waktu ke waktu yang dapat menurunkan laba, sehingga manajemen perlu mengatur kembali hutang dan bunga hutang dengan cermat. Sedangkan, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan karena jumlah aset yang naik belum dapat memastikan laba perusahaan yang ikut naik, yang dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak bisa menjadi cerminan untuk mendapatkan laba perusahaan.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian adalah jangka waktu yang digunakan dalam penelitian ini singkat, yaitu tahun 2017-2019, sampel hanya berasal dari perusahaan properti, dan keterbatasan dalam berkomunikasi dikarenakan situasi *Coronavirus Disease (COVID-19)*.

Berdasarkan keterbatasan di atas, maka disarankan adalah bagi perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan melalui penanaman investasi yang berkaitan modal intelektual sebagai sumber daya unggul yang dapat menambah nilai bagi pemangku kepentingan. Kemudian, perlu mengatur hutang sekaligus bunga hutang dengan cermat, menjalin hubungan baik terhadap investor institusi, dan mengatur keseluruhan aset dengan baik. Sedangkan, bagi investor dalam menentukan keputusan berinvestasi untuk perusahaan properti tidak dapat melihat struktur modal dan ukuran perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambah jangka waktu penelitian menjadi empat tahun, lima tahun, atau lebih. Selain itu, peneliti dapat menambah atau mengganti variabel dalam penelitian, seperti, *liquidity*, *tangibility*, atau sebagainya. Peneliti juga dapat mengganti tempat penelitian, seperti perusahaan perbankan, manufaktur, jasa, atau lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

Ahangar, R. G. (2011). The relationship between intellectual capital and financial performance: an empirical investigation in an Iranian company. *African Journal of Business Management*. 5 (1), 89-95.

- Akeem, L. B., Terer, E., Kiyanjui, M. W., & Kayode, A. M. (2014). Effects of capital structure on firm's performance: empirical study of manufacturing companies in Nigeria. *Journal of Finance and Investment Analysis*. 3 (4), 39-57.
- Aprianingsih, A. & Yushita, A. N. (2016). Pengaruh penerapan good corporate governance, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perbankan. *Jurnal Profita*. 4, 1-16.
- Azzahra, S. & Wibowo, N. (2019). Pengaruh firm size dan leverage ratio terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pertambangan. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 9 (1), 13-20.
- Birru, M. W. (2016). The Impact of capital structure on financial performance of commercial banks in Ethiopia. *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*. 16 (8), 43-52.
- Chadha, S., & Sharma, A.K. (2015). Capital structure and firm performance: empirical evidence from India. *The Journal of Business Perspective*. 19 (4), 295-302.
- Connelly, B. L. , Certo, S. L., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signalling theory: a review and assessment. *Journal of Management*. 37 (1), 39-67.
- Das, C. P., & Swain, R. K. (2018). Influence of capital structure on financial performance. *Journal of Management*. 4 (1), 161-171.
- Eyigege, A. I. (2018). Influence of firm size on financial performance of deposit money banks quoted on the Nigeria Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Research*. 4 (9), 297-302.
- Fatihudin, D., Jusni, & Mochklas, M. (2018). How measuring financial performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology*. 9 (6), 553-557.
- Gugong, B. K., Arugu, L. O., & Dandago, K.I. (2014). The impact of ownership structure on financial performance of listed insurance firms in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. 4(1), 409-416.
- Haija, A. A. A. & Alrabba, H. M. (2017). Relationship between ownership structure and financial performance. *Article in Corporate Ownership and Control*. 14 (3), 393-398.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3 (4), 305-360.
- Kartikasari, D. & Merianti, M. (2016). The effect of leverage and firm size to profitability of public manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 6 (2), 409-413.
- Kioko, C., Kingori, S., & Shikumo, D. H. (2017). Determinants of financial performance of microfinance banks in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*. 8 (16), 1-8.
- Kusumadewi, A. & Zulhaimi, H. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, komite audit dan kualitas audit terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Forum Keuangan dan Bisnis*. 7 (1), 241-256.
- Mahardika, V. & Salim, S. (2019). Pengaruh capital structure, intellectual capital, liquidity dan firm size terhadap firm performance. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*. 1 (3), 553-563.
- Najjar, D. A. (2015). The effect of institutional ownership on firm performance: evidence from Jordanian listed firms. *International Journal of Economics and Finance*. 7 (12), 97-105.
- Odalo, S. K., Achoki, G., & Njuguna, A. (2016). Relating company size and financial performance in agricultural listed in the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *International Journal of Economics and Finance*. 8 (9), 34-40.
- Omondi, M. M. & Muturi, W. (2013). Factors affecting the financial performance of listed companies at the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*. 4 (15), 99-104.

- Ozkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2017). Intellectual capital and financial performance: a study of the Turkish Banking Sector. *Borsa Istanbul Review*. 17 (3), 190-198.
- Pratheepkanth, P. (2011). Capital structure and financial performance: evidence from selected business companies in Colombo Stock Exchange Sri Lanka. *Journal of Arts, Science & Commerce*. 2 (2), 171-183.
- Radenovic, T. & Kristic, B. (2017). Intellectual capital as the source of competitive advantage: the resource-based view. *Journal of Economics and Organizations*. 14(2), 127-137
- Sheikh, N. A. & Wang, Z. (2013). The Impact of capital structure on performance an empirical study of non financial listed firms in Pakistan. *International Journal of commerce and Management*. 23 (4), 355.
- Smriti, N. & Das, N. (2018). The impact of intellectual capital on firm performance: a study of Indian firms Listed in Cospi. *Journal of Intellectual Capital*. 19 (5), 935-964.