

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL PERFORMANCE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Felicia Suryanto dan Lukman Surjadi

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: Felicia_Suryanto@yahoo.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effects of financial leverage, firm size, and dividend policy on financial performance in manufacturing industries listed in Indonesian Stock Exchange in 2016-2018. This research used 40 samples of manufacturing companies that have been previously selected using purposive sampling method. Secondary data was used in the form of financial statements and annual reports. This research data was processed using EViews 11. The result of this research shows that financial leverage and dividend policy have a significant effect on financial performance, while firm size does not has a significant effect on financial performance. Suggestions for the next study is to add another independent variables to strengthen the ability of independent variables in explaining the dependent variable, such as intellectual capital, company age, and liquidity.*

Keywords: *Financial Leverage, Firm Size, Dividend Policy, Financial Performance.*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti yang empiris mengenai pengaruh *leverage* keuangan, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Penelitian ini menggunakan 40 sampel perusahaan manufaktur berdasarkan metode purposive sampling. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan serta laporan tahunan. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program EViews 11. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* keuangan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Saran dari penelitian ini adalah untuk penelitian berikutnya dapat menambahkan variabel independen lain untuk dapat memperkuat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, seperti modal intelektual, umur perusahaan, dan likuiditas.

Kata Kunci: *Leverage Keuangan, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan.*

LATAR BELAKANG

Perekonomian di dunia semakin berubah dan hal ini berdampak juga bagi perekonomian di Indonesia yang semakin bertumbuh dan berkembang, ditandai dengan banyaknya perusahaan baru yang bermunculan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.. Hal ini membuat tuntutan antara pelaku usaha pun semakin tinggi sehingga persaingan tidak dapat dihindari, dengan visi misi yang berbeda, sehingga setiap perusahaan yang ingin berkembang dan bertahan dituntut untuk harus cerdas dalam mengembangkan keunggulan perusahaannya. Hal ini dapat disebut juga sebagai keunggulan kompetitif (*Competitive advantage*).

Perekonomian di Indonesia dapat di bilang relatif stabil. Hal ini membuat daya tarik bagi investor untuk berinvestasi di Indonesia pun ikut meningkat. Saat akan menanamkan modal, suatu kinerja keuangan pada suatu perusahaan merupakan hal penting dan menjadi wajah pertama bagi investor untuk mengetahui kualitas sebuah perusahaan. Kinerja keuangan yang baik pastinya akan memberikan pengembalian keuntungan yang tinggi bagi investor sehingga investor akan menginvestasikan kepada perusahaan yang dapat memberikannya *benefit* yang tinggi. Jadi kemudian hal ini yang membuat perusahaan menampilkan *financial performance* yang maksimal agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya sehingga dapat disimpulkan kinerja keuangan perusahaan merupakan pencapaian pada prestasi suatu perusahaan dalam suatu periode yang dapat menggambarkan kondisi kesehatan perusahaan tersebut.

Dalam mendapatkan keinginan investor yaitu memiliki *benefit/return* yang tinggi dapat dilakukan dengan dua strategi . Pertama yaitu dengan strategikeuangan(*Financial Strategy*) dilakukan dengan meningkatkan laporan keuangan yang disajikan kemudian dari hasil tersebut investor akan mengolah angka – angka pada laporan keuangan yang kemudian menjadi hasil keputusan investasi para investor. Kemudian kedua ada strategi non keuangan (*Non Financial Strategy*) ,strategi ini memerhatikan faktor selain dari keuangan seperti kualitas perusahaan , kepuasan dalam bekerja , inovasi yang dihasilkan, etika dalam bekerja , pendekatan pada pelanggan , kepedulian pada lingkungan sekitar . Kemudian kedua hal ini lah yang mendasari penilaian investor pada kinerja sebuah perusahaan.

KAJIAN TEORI

Trade-off theory atau biasa disebut dengan teori struktur modal pada mulanya dipelopori oleh Modigliani dan Miller (1958). Modigliani dan Miller (1958) menyatakan semakin banyak utang maka akan semakin baik, dan ini merupakan fenomena atau keadaan yang disebut *corner optimum leverage decision*. Akibat teori yang kurang sempurna pada penelitian sebelumnya maka dikembangkan lagi oleh peneliti Brigham dan Ehrhardt (2005), mereka menyatakan banyaknya utang pada perusahaan yang diimbangi dengan ekuitas, membuat tercipta keseimbangan antara biaya dengan keuntungan. Dengan demikian, investor otomatis akan meminta perusahaan untuk dapat memberikan premi atau saham dividen yang besar. (Mule & Mukras, 2015: 535). Sehingga menurut Owalobi & Anyang (2013 dalam Mule & Mukras, 2015: 535) rasio utang perusahaan yang dapat ditentukan oleh teori *trade-off* ini dapat menjadi biaya kebangkrutan serta menjadi keuntungan pajak bagi perusahaan. Hal itu dapat tercapai disaat perusahaan mencapai titik *present value* atas marginal pajak dari penambahan utang serta bersamaan dengan meningkatnya *present value* dari biaya *financial distress*.

Signaling Theory ini pada mulanya di temukan pada tahun 1973 oleh Spence pada penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Menurut Spence (1973) bahwa isyarat berupa sinyal seperti pihak yang memiliki informasi akan memberikan sinyal kepada pihak penerima dengan memberikan potongan informasi yang relevan dan dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Kemudian pihak penerima tersebut akan menyesuaikan perilaku menurut sinyal yang diberikan tersebut sehingga pada *Signaling Theory* ini mengenai bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuang seperti informasi mengenai hal – hal yang sudah dilakukan oleh manajemen dalam merealisasikan keinginan pemilik atau informasi yang menyatakan perusahaan tersebut lebih unggul jika dibandingkan dengan perusahaan lain. Sehingga *Signaling Theory* memiliki asumsi bahwa manajer / manajemen perusahaan yang paling mengerti kondisi internal perusahaan yang

lengkap diperlukan untuk memberikan informasi yang positif kepada dividend. Karena sebenarnya investor / pemodal kurang memiliki informasi mengenai kondisi internal perusahaan yang sebenarnya. Informasi yang terjadi di antara manajer dan investor ini membuat investor menggunakan kebijakan dividennya untuk dapat mengetahui prospek dari perusahaan tersebut.

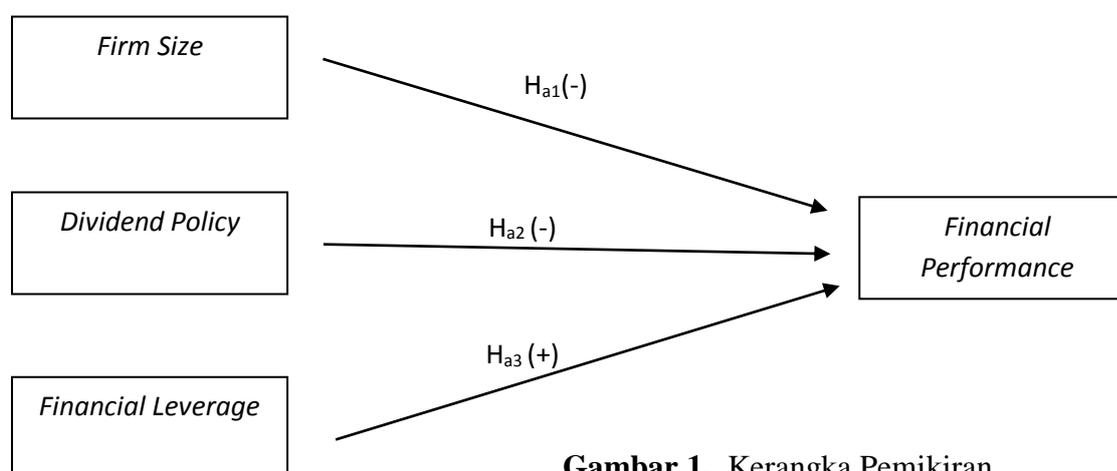
Financial performance merupakan suatu gambaran mengenai keefektifan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba / pendapatan dalam suatu periode tertentu dengan cara membandingkan antara data pada laporan posisi keuangan dengan laporan laba rugi nya. Kemudian pada *financial performance* akan diukur melalui *analysis ratio*. Salah satu jenis *analysis ratio* yang digunakan yaitu *profitability ratio*.

Ukuran perusahaan dapat di kategorikan ke dalam 3 jenis yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil. Dengan demikian perusahaan yang memiliki total aset yang berjumlah besar, otomatis akan mengakibatkan perusahaan tersebut akan ikut berukuran besar dan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya di anggap perusahaan tersebut memiliki kemampuan kinerja yang lebih baik di bandingkan dengan ukuran perusahaan yang lebih kecil.

Dividen merupakan return / imbalan yang dibagikan kepada para pemegang saham pada perusahaan atas waktu dan resiko yang ditanggung dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dividen merupakan pembagian laba bersih dengan mengembalikan serta memberikan imbalan kepada para pemegang saham (*shareholder*) dan pengukuran pada kebijakan dividend ini / *dividend policy* menggunakan DPR (*dividend payout ratio*).

Financial leverage merupakan ratio pembiayaan asset perusahaan antara hutang dengan ekuitas sehingga jika hutang yang digunakan untuk modal dalam pembiayaan operasional perusahaan tersebut tinggi maka *financial leverage* nya juga akan ikut menjadi tinggi. Demikian juga, apabila penggunaan hutang sebagai modal tersebut rendah maka *financial leverage* juga akan ikut menjadi rendah.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_{a1} : *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial performance*

H_{a2} : *Dividend policy* berpengaruh negatif terhadap *financial performance*

H_{a3} : *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *financial performance*

METODOLOGI

Dalam penelitian ini, desain penelitian yang dipilih adalah desain penelitian deskriptif. Desain penelitian deskriptif digunakan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk mengumpulkan data. Selanjutnya, data yang telah dikumpulkan tersebut akan diamati hubungannya dengan variabel-variabel yang akan diuji dalam penelitian ini. Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 - 2018. Adapun data yang diperoleh merupakan data sekunder dengan desain penelitian pengumpulan data *cross sectional*. metode penelitian ini menggunakan metode *time series*. Data sekunder pada penelitian ini diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *website* perusahaan terkait. Adapun data dalam penelitian ini diolah menggunakan program *Software Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 22.0 & *Smart Partial Least Square* (SmartPLS) versi 3.0. untuk menghitung dan mengolah data.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Pengambilan sampel menggunakan metode *non probability sampling*. Hal tersebut menunjukkan bahwa teknik pengambilan sampel tidak dilakukan secara acak tetapi dengan adanya kriteria yang telah ditentukan. Kriteria-kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu: 1) Perusahaan yang dipakai bergerak dalam bidang manufaktur yang terdaftar pada BEI selama tahun 2016-2018. 2) Perusahaan yang dipakai menggunakan mata uang rupiah pada laporan keuangannya (*financial statement*) selama periode 2016-2018. 3) Perusahaan yang dipakai menerbitkan laporan tahunan (*annual report*). 4) Perusahaan membagikan dividen pada periode 2016-2018. 5) Perusahaan mengalami keuntungan bersih pada periode 2016-2018.

Variable utama yang digunakan adalah *financial performance* sehingga dengan kata lain *financial performance* yang menjadi variable dependen . Menurut Kamatra dan Kartikaningdyah (2015: 158) pengukuran *financial performance* dapat dengan menggunakan rumus *Return On Assets* (ROA) sebagai acuan . Penggunaan skala dalam pengukuran ROA ini merupakan skala rasio. Kamatra dan Kartikaningdyah (2015: 158) Pengukuran ROA dapat dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Variable independen pertama adalah *Firm size* dengan metode logaritma natural dari total aset (Isbanah, 2015: 35). Maka dari itu Size menggunakan pengukuran skala rasio. Isbanah (2015: 35) Pengukuran *size* tersebut dengan rumus:

$$Size = \ln\ total\ assets$$

Variable independen kedua adalah *Dividend policy* mengenai pendistribusian laba pada pemegang saham sehingga menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) . Pengukuran DPR ini memiliki rumus:

$$DPR = \frac{Dividend}{Net\ Income}$$

Variable independen ketiga adalah *financial leverage*. Pada penelitian Dewi dan Candradewi (2018: 4787) *financial leverage* menggunakan pengukuran *Debt to Equity Ratio*

(DER). Dalam rumus DER ini menggunakan skala rasio. Dewi dan Candradewi (2018: 4787) maka dari itu pengukuran DER memiliki rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Data yang sudah disaring dan dikumpulkan kemudian di masukan pada *Microsoft Excel* 2013 dan *Eviews* 11 untuk diolah lebih lanjut. Kemudian penggunaan *Microsoft Excel* 2013 bertujuan untuk menghitung *Return On Assets* (ROA), *Log Natural* (ln), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt Equity Ratio* (DER), sedangkan penggunaan *Eviews* 11 lebih untuk mengetahui data dengan bentuk statistic deskriptif dengan beberapa model panel yang akan dipakai yaitu Uji F (ANOVA), Uji Stimulan T (Parsial), Uji koefisien regresi berganda dan uji hipotesis pada penelitian ini.

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif akan memberikan gambaran dari suatu kelompok data penelitian berupa nilai *mean*, nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi. Hasil statistik deskriptif selama periode 2016-2018 menunjukkan bahwa *financial performance* menggunakan rumus dari *Return On Assets* (ROA) memiliki mean senilai 0,109790. Nilai maximum dengan nilai 0,921000 dan memiliki nilai terendah sebesar 0,000780. Jadi nilai maximum pada *return on assets* (ROA) *financial performance* terletak pada perusahaan MERK Pada tahun 2018, sedangkan nilai yang terendah dimiliki oleh perusahaan AMFG pada tahun 2018 , kemudian dengan nilai standard deviation dari ROA adalah sebesar 0,123544.

Variabel independen yang pertama (X_1) yaitu *firm size* diukur menggunakan log natural (ln) *total assets* memiliki nilai mean sebesar 28,94040 Nilai maximum dari *firm size* (ln total assets) adalah sebesar 32,20096 yang dimiliki oleh perusahaan INDF pada tahun 2018, kemudian nilai minimum dimiliki LMSH pada tahun 2016 dengan nilai sebesar 25,58789 , lalu nilai *standard deviation* yang dimiliki *firm size* adalah sebesar 1,521099.

Dividend policy merupakan variable independen kedua (X_2) dilihat dari table 4.4 dan diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan *total assets* mean sebesar 0,495209 atau 0,495209 kali. Nilai maksimum dari *Dividend policy* (DPR) dimiliki oleh SMSM pada tahun 2018 dengan nilai 5,196200 atau 5,196200 kali ,sedangkan nilai minimum nya dimiliki oleh perusahaan SMSM pada tahun 2016 dengan nilai 0,00638 atau 0,00638 kali, serta nilai *standard deviation* sebesar 0,589846.

Financial Leverage yang merupakan variabel independen ketiga (X_3) yang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki nilai mean sebesar 0,743407 Perusahaan yang memiliki nilai *maximum* adalah perusahaan TBLA pada tahun 2016 dengan nilai 2,682600 dan perusahaan INTP pada tahun 2016 dengan nilai minimum 0,153500 , serta *Financial leverage* memiliki nilai standard deviation sebesar 0,623199.

Langkah berikutnya adalah melakukan pengujian untuk menentukan pendekatan yang terbaik dalam estimasi model panel. Uji pertama adalah uji *chow* untuk memberikan pemahaman mengenai model pendekatan yang lebih tepat antara *common effect model* atau *fixed effect model*. Hasil uji *chow* menunjukkan nilai probabilitas *cross section* F sebesar 0,0000 (<0,05) artinya model *fixed effect model* lebih baik daripada *common effect model*. Uji selanjutnya adalah uji *hausman* untuk memberikan pemahaman mengenai model pendekatan mana yang lebih tepat antara *random effect model* atau *fixed effect model*. Hasil uji *hausman* menunjukkan nilai probabilitas *cross section random* sebesar 0,0023 (< 0,05) artinya model

fixed effect model lebih baik daripada *random effect model* sehingga pendekatan yang digunakan untuk melakukan estimasi model dalam penelitian ini menggunakan *fixed effect model*. Persamaan model regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = -1.949447 + 0.068789\text{SIZE} - 0.038853\text{DPR} + 0.117981\text{DER} + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi dirumuskan bahwa nilai konstanta sebesar -1.949447 satuan. *Financial performance* akan bernilai sebesar satuan bila besarnya independen, yaitu *firm size*, *dividend policy* dan *leverage* adalah konstan. Nilai koefisien regresi untuk variabel untuk ukuran perusahaan (*size*) adalah 0.068789. Nilai ini berarti nilai ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka nilai *financial performance* akan meningkat sebesar 0.068789. Hal ini dapat terjadi dengan asumsi nilai *dividend policy* dan *leverage* adalah nol atau konstan. Nilai koefisien regresi untuk variabel *dividend policy* adalah -0.038853. Nilai ini menyatakan bahwa apabila nilai *dividend policy* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka nilai *financial performance* akan mengalami penurunan sebesar 0.038853. Hal ini dapat terjadi dengan asumsi nilai variabel *firm size* dan *leverage* memiliki nilai yang nol atau konstan. Nilai koefisien regresi untuk variabel *leverage* adalah 0.117981. Nilai ini berarti apabila nilai *leverage* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka nilai *financial performance* akan meningkat sebesar 0.117981. Hal ini dapat terjadi dengan asumsi nilai variabel *firm size* dan *dividend policy* adalah nol atau konstan.

Uji koefisien determinasi (*adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam upaya menerangkan variasi dari variabel dependen. Hasil uji *adjusted R²* menunjukkan nilai sebesar 0.705045 yang berarti sebesar 70,50% variabel *firm size*, *dividend policy* dan *leverage* dapat menjelaskan variabel *financial performance*. Sedangkan sebesar 29,50% variabel *financial performance* dipengaruhi oleh variasi dari variabel-variabel independen lain diluar penelitian. Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah seluruh variabel bebas atau independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat atau dependen. Hasil uji statistik F dalam penelitian ini menunjukkan nilai 0,000000 artinya variabel independen dalam penelitian ini secara simultan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *financial performance*. Hal ini memberikan gambaran bahwa variabel independen yang ada dalam penelitian ini sudah layak dan cocok untuk digunakan dalam memprediksi variabel dependen. Hipotesis diterima jika nilai probabilitas uji statistik t lebih kecil dari 0,05.

Tabel 1. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Prob.
C	-1.949447	0.2106
SIZE	0.068789	0.2032
DPR	-0.038853	0.0079
DER	0.117981	0.0017

DISKUSI

Berdasarkan tabel 1, *firm size* menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.068789 dan nilai probabilitas sebesar 0.2032. Nilai koefisien tersebut menunjukkan hasil positif dan nilai probabilitas yang lebih besar dari nilai signifikan yang telah ditentukan yaitu 0.05 ($0.2032 > 0.05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial performance* yang berarti H_{a1} ditolak. Penelitian ini selaras dengan penelitian Sulastri et al

(2016) yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial performance*. Berbanding terbalik dengan penelitian Dewi & Candradewi (2018), Omondi & Muturi (2016), Margaretha & Letty (2017) dan Isbanah (2015) *Firm Size* memiliki pengaruh secara significant terhadap *financial performance*.

Dividend policy menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.038853 dan nilai probabilitas sebesar 0.0079. Nilai koefisien tersebut menunjukkan hasil negatif dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditentukan yaitu 0.05 ($0.0079 > 0.05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa *dividend policy* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial performance* yang berarti H_{a2} diterima. Penelitian ini selaras dengan penelitian Rejverma *et al.* (2019) dan Khan *et al.* (2016) yang menyatakan *Dividend Policy* memiliki pengaruh significant negative terhadap *financial performance*. Berbanding terbalik dengan penelitian Hafeez *et al.* (2018) menyatakan *Dividend Policy* memiliki pengaruh significant positif terhadap *financial performance*.

Financial Leverage menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.117981 dan nilai probabilitas sebesar 0.0017. Nilai koefisien tersebut menunjukkan hasil positif dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditentukan yaitu 0.05 ($0.0017 > 0.05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial performance* yang berarti H_{a3} diterima. Penelitian ini selaras dengan penelitian Dewi & Candradewi (2018), Omondi & Muturi (2016), dan Rehman (2013). Berbanding terbalik dengan penelitian Isbanah (2015), Mule & Mukras (2015) dan Sulastri *et al.* (2016) yang menyatakan *Financial Leverage* memiliki pengaruh secara significant negative terhadap *financial performance* dan Mwangi *et al.* (2019) yang menyatakan *Financial Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial performance*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian *financial performance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 dipengaruhi oleh *Dividend Policy* dan *Financial Leverage*. Sementara, *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial performance*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan seperti variabel independen yang digunakan hanya memiliki tiga variabel, yaitu *firm size*, *dividend policy*, dan *financial leverage* sehingga pembahasan yang dilakukan belum menyeluruh dan masih terdapat banyaknya faktor lain yang dapat mempengaruhi *financial performance*. Keterbatasan tersebut dikarenakan adanya beberapa keterbatasan dari pihak peneliti seperti tempat dan waktu dalam melakukan penelitian ini.

Dengan keterbatasan yang dialami oleh peneliti, maka dapat diidentifikasi saran bagi penelitian berikutnya. Saran tersebut merupakan penambahan variabel lain yang digunakan untuk dapat memperkuat kemampuan variabel independen untuk dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *financial performance*. Variabel independen yang dimaksud seperti *firm age*, *intellectual capital*, dan *likuiditas perusahaan*.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. and M. Ehrhardt, 2005. *Financial Management: Theory and Practice*. 11th Edn., South-Western College Pub., ISBN-10: 0324259689, pp: 1024.
- Dewi, N. W., & Candradewi, M. R. (2018). Pengaruh *employee stock ownership plan*, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(9), 4774-4802.

- Hafeez *et al.* (2019). Corporate Governance, Dividend Policy, Capital Structure and Firm Financial Performance with moderating role of Political Instability. *Pakistan Journal of Social Sciences (PJSS)*, 39(1), pp. 109-126.
- Isbanah, Y. (2015). Pengaruh ESOP, leverage, and ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan di bursa efek indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*, 15(1), 28-41.
- Kamatra, N., & Kartikaningdyah, E. (2015). Effect corporate social responsibility on financial performance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2(1), 157-164.
- Khan *et al.* (2016). Impact of Dividend Policy on Firm Performance: An Empirical Evidence From Pakistan Stock Exchange. *American Journal of Economics, Finance and Management*, 2(4), pp. 28-34.
- Margaretha, F., & Letty. (2017). Faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perbankan indonesia. *Manajemen Keuangan*, 6(2), 84-96.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review* 48, (261–297).
- Mule, R. K., & Mukras, M. S. (2015). Financial leverage and performance of listed firms in a frontier market: Panel evidence from kenya. *European Scientific Journal*, 11(7), 534-550.
- Mwangi, L. W., Makau, M. S., & Kosimbei, G. (2014). Relationship between capital structure and performance of non-financial companies listed in the nairobi securities exchange, kenya. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business*, 1(2), 72-90.
- Omondi, M. M., & Muturi, W. (2013). Factors affecting financial performance of listed companies at nairobi securities exchange in kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(15), 99-104.
- Rajverma *et al.* (2019). Ownership structure influencing the joint determination of dividend, leverage, and cost of capital. *Cogent Economics & Finance* (2019), 7: 1600462.
- Rehman, S. S. (2013). Relationship between financial leverage and financial performance: Empirical evidence of listed sugar companies of pakistan. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 13(8), 32-40.
- Spence, AM. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics* 87, 355-374
- Sulastri, A., Puspa, D. F., & Fauziati, P. (2016). Pengaruh leverage, size perusahaan, dan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI). *Jurnal Fakultas Ekonomi*, 8(1), 1-11.
- www.idx.co.id