

## PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE, CAPITAL STRUCTURE, LIQUIDITY, DAN SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL PERFORMANCE

Nico Christian Hartono\* dan Thio Lie Sha

*Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta*

*\*Email: [nicochristian20@gmail.com](mailto:nicochristian20@gmail.com)*

**Abstract:** The purpose of this study is to examine the effect of financial leverage, capital structure, liquidity and sales growth on financial performance of manufacturing companies listed in IDX during 2017-2019 period. This study uses 37 manufacturing companies that have been selected through purposive sampling method with total of 111 data. The data was processed using EViews 11 SV and Microsoft Excel 2016. Results of F-test showed that independent variables simultaneously have significant effect on the dependent variable. The t-test result showed that financial leverage has positive significant effect to financial performance. Capital structure, liquidity, and sales growth have negative and no significant effect on financial performance. The implication of this research is the need to increase financial leverage which will affect the company's financial performance and can provide good signal for investors.

**Keywords:** Financial Performance, Financial Leverage, Capital Structure, Liquidity, Sales Growth

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh leverage keuangan, struktur modal, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2017-2019. Penelitian ini menggunakan 37 perusahaan manufaktur yang telah diseleksi menggunakan metode purposive sampling dengan total 111 data. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda dengan Eviews 11 SV dan Microsoft Excel 2016. Hasil uji F, variabel independent secara bersama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t menunjukkan leverage keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal, likuiditas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan leverage keuangan yang akan berpengaruh pada meningkatnya kinerja keuangan perusahaan dan dapat memberikan sinyal yang baik untuk investor.

**Kata Kunci:** Kinerja Keuangan, Leverage Keuangan, Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan

### PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan ekonomi. Pada era globalisasi ini, semakin banyak masalah yang dihadapi oleh perusahaan, salah satunya adalah munculnya pesaing baru. Kemunculan pesaing baru ini menuntut perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan mereka agar memiliki keunggulan dari perusahaan pesaing. Motif perusahaan dalam mendapatkan keuntungan ekonomi membuat manajemen perusahaan melakukan beberapa strategi dalam mengolah perusahaan, salah satunya dengan mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan disebut juga *financial performance* penting karena dapat menentukan kesuksesan suatu perusahaan dilihat dari segi kemampuan menghasilkan laba, sehingga perusahaan dapat mengembalikan modal pinjaman serta melakukan pembayaran dividen. Perusahaan menjaga kinerja keuangan mereka tetap baik agar investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Beberapa faktor yang memengaruhi *financial performance* diantaranya *financial leverage*, *capital structure*, *liquidity*, dan *sales growth*.

## KAJIAN TEORI

**Trade-off theory.** Menurut Nassar (2016), *trade-off theory* merupakan teori yang membahas tentang bagaimana suatu perusahaan memiliki *target leverage ratio* yang optimal untuk menyeimbangkan pendanaan perusahaan yang didapat melalui keuntungan pajak dari penggunaan utang dengan kesulitan keuangan atau risiko kebangkrutan perusahaan, sehingga penyeimbangan tersebut dapat menghasilkan *financial performance* yang baik.

**Agency theory.** Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan agensi terjadi apabila pihak yang memiliki kuasa (*principal*) mendelegasikan kekuasaannya melalui sebuah perikatan atau perjanjian kepada pihak lain yang dianggap kompeten dalam melaksanakan tugas (*agent*).

**Signalling theory.** Menurut Mappanyuki dan Sari (2017), *signalling theory* menyatakan bahwa sinyal dalam perusahaan merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk menyediakan instruksi tentang bagaimana investor menelusuri prospek perusahaan melalui kinerja keuangan positif yang dikelola perusahaan.

**Financial performance.** Rudianto (2013 dalam Adianto & Budiarti, 2018) menyatakan *financial performance* adalah hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya yaitu mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. *Financial performance* dapat digunakan sebagai tolok ukur bagi investor sebelum menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan. Semakin baik *financial performance* suatu perusahaan akan memberikan *return* dengan nilai yang tinggi, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan dengan keuntungan yang besar.

**Financial leverage.** Menurut Harjito dan Martono (2008 dalam Churniawati, Tirtasari & Wijayanti, 2019) rasio *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan, yang dalam penggunaannya mengeluarkan beban tetap atau *fixed cost*.

**Capital structure.** Menurut Martono dan Harjito (2010 dalam Hidayat & Wijaya, 2019), struktur modal atau *capital structure* adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang terhadap modal sendiri.

**Liquidity.** Menurut Utami dan Pardanawati (2016 dalam Cristy & Dewi, 2019), *liquidity ratio* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas, meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan.

**Sales growth.** Menurut Kusuma (2009 dalam Valentina & Ruzikna, 2017), pertumbuhan penjualan adalah kenaikan penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada bagian elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar.

## Kaitan Antar Variabel

**Financial Leverage dengan Financial Performance.** Teori *trade-off* yang dikemukakan oleh Nassar (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki utang yang tinggi, akan mendapatkan keuntungan ekonomis berupa penghematan pajak karena beban bunga yang dihasilkan oleh utang dapat menjadi salah satu faktor pengurang pajak, sehingga kinerja keuangan perusahaan juga akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Gathara *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*. Namun, bertentangan dengan penelitian oleh Banafa *et al.* (2015).

**Capital Structure dan Financial Performance.** *Agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa penggunaan utang sebagai modal eksternal dapat menghindari konflik antara pemangku kepentingan dan manajemen perusahaan, tapi jika rasio utang lebih besar dari ekuitas perusahaan, perusahaan dapat dihadapkan pada risiko gagal bayar. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Nassar (2016) yang menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial performance*. Namun, bertentangan dengan penelitian oleh Hashim dan Hassan (2017).

**Liquidity dan Financial Performance.** Teori sinyal yang mendasari *liquidity* menyatakan bahwa semakin cepat perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya, maka akan memberikan sinyal yang baik kepada investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian Suryana dan Bahri (2019) yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*. Namun, bertentangan dengan penelitian oleh Adianto dan Budiarti (2018).

**Sales Growth dan Financial Performance.** *Signalling theory* yang juga mendasari *sales growth* menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang konstan setiap tahunnya akan memberi sinyal kepada investor. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Odalo *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*. Namun, bertentangan dengan penelitian Valentina dan Ruzikna (2017).

## Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian sebelumnya, *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance* (Gathara *et al.*, 2019), tetapi penelitian lainnya menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial performance*. (Banafa *et al.*, 2015), (Maryadi & Dermawan, 2019), dan (Devi & Viriyani, 2020). H<sub>a1</sub>: *Financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*.

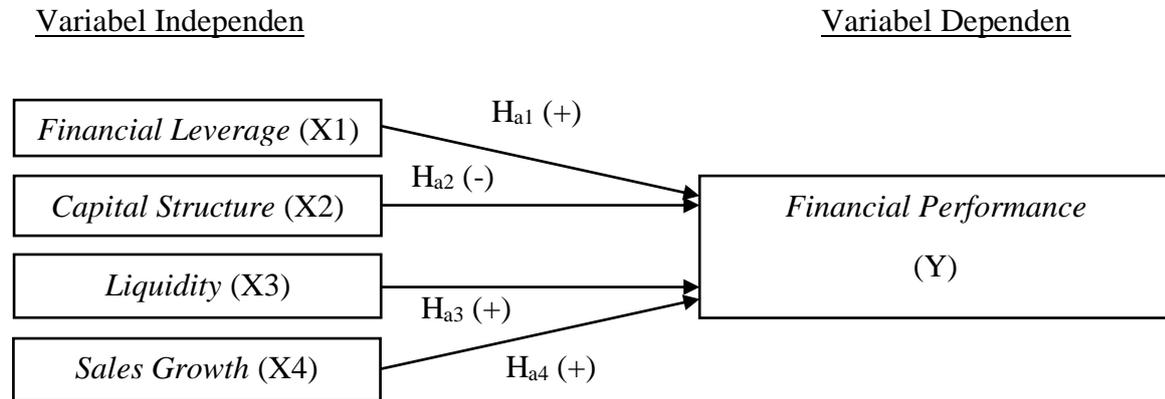
Berdasarkan penelitian terdahulu, *capital structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial performance* (Nassar, 2016) dan (Lientungan & Yanti, 2020), kemudian *capital structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance* (Hidayat & Suhardi, 2019). Namun, penelitian lainnya menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial performance* (Hashim & Hassan, 2017). H<sub>a2</sub>: *Capital structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial performance*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance* (Suryana & Bahri, 2019) dan (Maryadi & Dermawan, 2019), kemudian *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial performance* (Mwangi & Murigu, 2015), tetapi penelitian lainnya menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial performance* (Cristy & Dewi, 2019) dan (Adianto & Budiarti, 2018). H<sub>a3</sub>: *Liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance* (Odalo *et al.*, 2016). Namun, penelitian lainnya menyatakan bahwa

*sales growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial performance* (Tasmil, dkk, 2019), (Lientungan & Yanti, 2020), (Meiliana & Hastuti, 2020), dan (Valentina & Ruzikna, 2017). H<sub>a4</sub>: *Sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*.

Model dan hipotesis pemikiran dalam penelitian ini digambarkan di bawah ini :



Gambar 1. Model dan Hipotesis Pemikiran

## METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, di mana 2019 diambil sebagai tahun dasar pengambilan data. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah *purposive sampling* terhadap perusahaan manufaktur dengan kriteria 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2019. 2) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO selama periode 2017-2019. 3) Perusahaan manufaktur yang mengalami peningkatan penjualan selama periode 2017-2019. 4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2019. 5) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah. 6) Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya berakhir pada 31 Desember. Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan yang dapat dijadikan sampel adalah sebanyak 37 dengan total 111 data perusahaan selama tiga tahun periode.

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	<i>Financial Performance</i>	Adianto & Budiarti (2018)	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$	Rasio
2.	<i>Financial Leverage</i>	Adianto & Budiarti (2018)	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$	Rasio
3.	<i>Capital Structure</i>	Adianto & Budiarti (2018)	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
4.	<i>Liquidity</i>	Adianto & Budiarti (2018)	$CR = \frac{Total\ Current\ Assets}{Total\ Current\ Liabilities}$	Rasio
5.	<i>Sales Growth</i>	Tasmil, dkk (2019)	$SG = \frac{Current\ year\ sales - Prior\ year\ sales}{Prior\ year\ sales}$	Rasio

## HASIL UJI STATISTIK

Hasil uji statistik dilakukan atas 37 perusahaan selama tiga periode, sehingga mendapatkan jumlah data sebanyak 111 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan tahunan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019, sehingga data yang dipakai dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder diambil dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data yang sudah dikumpulkan kemudian diolah menggunakan *software Microsoft Excel 2016* dan *EViews 11 SV*.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.101166	0.399229	0.794459	2.375467	0.124475
Median	0.065560	0.374090	0.578010	1.967160	0.092980
Maximum	0.921000	0.744210	2.909490	7.812210	0.540110
Minimum	0.000530	0.083060	0.090590	0.633690	0.000550
Std. Dev.	0.125024	0.164859	0.593417	1.398982	0.107866
Observations	111	111	111	111	111

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atas data penelitian yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel dependen (Y) yaitu *financial performance* memiliki nilai *mean* sebesar 0.101166, nilai maksimum sebesar 0.921000, nilai minimum sebesar 0.000530, dan standar deviasi sebesar 0.125024.

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan variabel independen pertama (X1) yaitu *financial leverage* memiliki nilai *mean* sebesar 0.399229, nilai maksimum sebesar 0.744210, nilai minimum sebesar 0.083060, dan standar deviasi sebesar 0.164859.

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan variabel independen kedua (X2) yaitu *capital structure* memiliki nilai *mean* sebesar 0.794459, nilai maksimum sebesar 2.909490, nilai minimum sebesar 0.090590, dan standar deviasi sebesar 0.593417.

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan variabel independen ketiga (X3) yaitu *liquidity* memiliki nilai *mean* sebesar 2.375467, nilai maksimum sebesar 7.812210, nilai minimum sebesar 0.633690, dan standar deviasi sebesar 1.398982.

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan variabel independen keempat (X4) yaitu *sales growth* memiliki nilai *mean* sebesar 0.124475, nilai maksimum sebesar 0.540110, nilai minimum sebesar 0.000550, dan standar deviasi sebesar 0.107866.

Tabel 3. Uji Chow (*Likelihood test*)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.938290	(36,70)	0.0000
Cross-section Chi-square	155.366536	36	0.0000

Uji *Chow* atau uji *Likelihood* merupakan uji yang bertujuan untuk menguji model data panel yang sesuai di antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Tingkat signifikansi pada uji *chow* adalah sebesar 5%. Hasil uji *Chow* pada tabel 2 menyatakan bahwa model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dikarenakan nilai probabilitas *cross-section F* adalah sebesar 0.0000 (< 5%), sehingga penelitian menggunakan *Fixed Effect Model*. Hasil tersebut, selanjutnya akan dilakukan uji *Hausman*.

Tabel 4. Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.306311	4	0.0003

Uji *Hausman* merupakan uji yang dilakukan untuk menguji model data panel yang sesuai di antara *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Tingkat signifikansi pada uji *Hausman* adalah sebesar 5%. Hasil uji *Hausman* pada tabel 3 menyatakan bahwa model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dikarenakan nilai probabilitas *cross-section random* yang diperoleh adalah sebesar 0.0003 (< 5%) sehingga penelitian menggunakan *Fixed Effect Model*.

Tabel 5. *Fixed Effect Model* (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.203153	0.109669	-1.852412	0.0682
X1	0.798430	0.274549	2.908155	0.0049
X2	-0.012433	0.052491	-0.236867	0.8135
X3	-0.000934	0.016096	-0.058032	0.9539
X4	-0.018808	0.081784	-0.229967	0.8188

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.058586	R-squared	0.778417	
Mean dependent var	0.101166	Adjusted R-squared	0.651797	
S.D. dependent var	0.125024	S.E. of regression	0.073775	
Akaike info criterion	-2.097895	Sum squared resid	0.380991	
Schwarz criterion	-1.097078	Log likelihood	157.4332	
Hannan-Quinn criter.	-1.691893	F-statistic	6.147702	
Durbin-Watson stat	3.820130	Prob(F-statistic)	0.000000	

Berdasarkan uji *Chow* dan uji *Hausman* diperoleh model data panel yang sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini, yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Setelah melihat hasil uji *Fixed Effect Model* (FEM) pada tabel 5, dapat dibuat persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,203153 + 0,798430 X1 - 0,012433 X2 - 0,000934 X3 - 0,018808 X4 + \epsilon$$

Keterangan:

Y = *Financial Performance*

---



---

X1	= <i>Financial Leverage</i>
X2	= <i>Capital Structure</i>
X3	= <i>Liquidity</i>
X4	= <i>Sales Growth</i>
$\epsilon$	= <i>Error</i>

Uji F (uji bersama) adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu *financial performance*. Uji F memiliki tingkat signifikansi sebesar 5%. Berdasarkan hasil uji FEM pada tabel 5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas (*F-statistic*) adalah sebesar 0.000000 (< 5%), sehingga  $H_0$  diterima. Artinya variabel independen, yaitu *financial leverage*, *capital structure*, *liquidity*, dan *sales growth* secara bersama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu *financial performance*.

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) dilakukan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Berdasarkan hasil uji FEM pada tabel 5, dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R-squared* adalah sebesar 0.651797 atau sebesar 65.1797%. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan, yaitu *financial leverage*, *capital structure*, *liquidity*, dan *sales growth* dapat menjelaskan variabel dependennya, yaitu *financial performance* sebesar 65.1797%. Sedangkan sisanya sebesar 34.8203% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji t (uji parsial) adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh signifikansi tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan. Tingkat signifikansi uji t adalah sebesar 5%. Berdasarkan hasil uji FEM pada tabel 5, nilai Prob. dari variabel *financial performance* adalah sebesar 0.0049 (< 5%), artinya *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial performance*. Namun, nilai Prob. dari variabel *capital structure* sebesar 0.8135, *liquidity* sebesar 0.9539, dan *sales growth* sebesar 0.8188 yang di mana ketiga variabel tersebut memiliki nilai Prob. yang lebih besar dari 5%, artinya variabel *capital structure*, *liquidity*, dan *sales growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu *financial performance*.

## DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, *financial leverage*, *capital structure*, *liquidity*, dan *sales growth* secara Bersama berpengaruh signifikan terhadap *financial performance*. Namun, peran struktur modal, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan secara parsial dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan masih belum maksimal. Hal ini menunjukkan bahwa peran ekuitas dalam menanggung utang perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada naiknya kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan cepat juga terbukti belum dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara signifikan, karena jika perusahaan terus menerus menggunakan aset lancarnya untuk melunasi kewajiban jangka pendek, maka cadangan dana perusahaan untuk diinvestasikan ke sektor lain akan berkurang. Pertumbuhan penjualan juga tidak dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara signifikan, karena pertumbuhan penjualan tidak memperhatikan beban-beban yang ditanggung perusahaan seperti beban operasional, beban bunga, dan pajak yang dapat mengurangi pendapatan bersih perusahaan. Oleh karena itu, investor sebaiknya tidak menilai kinerja perusahaan berdasarkan struktur modal, likuiditas dan pertumbuhan penjualan saja, tapi juga memperhatikan *leverage* keuangan perusahaan dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan.

---

**KESIMPULAN**

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pemilihan populasi yang terbatas pada perusahaan manufaktur, periode penelitian yang relatif singkat yaitu hanya tiga periode, serta variabel operasional yang terbatas pada empat variabel independent dan satu variabel dependen. Untuk penelitian selanjutnya disarankan agar menggunakan populasi yang lebih luas tapi terkait dengan perusahaan manufaktur, penggunaan periode yang lebih lama dan juga menggunakan lebih banyak variabel independent dalam melihat pengaruhnya terhadap variabel dependen yang digunakan.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Adianto, I. & Budiarti, A. (2018). Pengaruh leverage, likuiditas dan struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan makanan dan minuman. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 7(7), 1–15. ISSN:2461-0593.
- Banafana, A. S. A., Muturi, W., & Ngugi, K. (2015). The impact of leverage on financial performance of listed non-financial firm in kenya. *International Journal of Finance and Accounting*, 4(7), 1–20. ISSN:2307-6305.
- Cristy, M. & Dewi, S. P. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 808–816.
- Churniawati, A., Titisari, K. H. & Wijayanti, A. (2019). Pengaruh good corporate governance, leverage, dan firm size terhadap kinerja keuangan. *Prosending Seminar Nasional Akuntansi*, 2(1), 1–14.
- Devi, A. & Viriany (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi firm performance. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(April), 518–526.
- Gathara, Z. M., Kilika, J. M., & Maingi, J. N. (2019). Effect of leverage on financial performance of selected companies listed in the nairobi securities exchange, kenya. *International Journal of Innovative Finance and Economics Research*, 7(1), 10–33. ISSN:2360-896X.
- Hashim, S. & Hassan, H. H. (2017). The impact of capital structure on financial performance of malaysian public listed construction firms. *International Journal of Advanced Research and Publications (IJARP)*, 1(3), 195–206. ISSN:2456-9992.
- Hidayat, R., Suhardi, & Wijaya, A. S. (2019). Pengaruh struktur hutang, struktur aktiva dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan tekstil dan garment yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2018. *JEM: Jurnal Ekonomi dan Manajemen STIE Pertiba Pangkalpinang*, 5(2), 133–148. ISSN:2443-2164.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305–360.
- Lientungan, C. M. & Yanti (2020). *Pengaruh capital structure, intellectual capital, dan sales growth terhadap financial performance*. (Jurnal yang tidak dipublikasikan). Universitas Tarumanagara, Jakarta.
- Mappanyuki, R., & Sari, M. (2017). The effect of sales growth ratio, inventory turnover ratio, growth opportunity to company's profitability (survey in indonesia's stocks exchange). *International Journal of Management and Applied Science*, 3(3), 139–147.
- Maryadi, A. & Dermawan, E. S. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, financial leverage, dan liquidity terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 572–579.
- Meiliana, V. & Hastuti, R. T. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di bei periode 2016-2018. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(April), 902–911.
- Mwangi, M. & Murigu, J. W. (2015). The determinants of financial performance in general insurance companies in kenya. *European Scientific Journal*, 11(1), 288–297.

- Nassar, S. (2016). The impact of capital structure on financial performance of the firms: evidence from bursa istanbul. *Journal of Business & Financial Affairs*, 5(2), 1–4. ISSN:2167-0234.
- Odalo, S. K., Njuguna, A., & Achoki, G. (2016). Relating sales growth and financial performance in agricultural firms listed in the nairobi securities exchange in kenya. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 6(7), 443–454. ISSN:2348-0386.
- Suryana, A. & Bahri, G. R. (2019). Pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan pada pt antam tbk. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi: Jurnal Akuntansi, Pajak, dan Manajemen*, 7(14), 85–100. ISSN:2088-6969.
- Tasmil, L. J., Malau, N., & Nasution, M. (2019). Pengaruh pertumbuhan penjualan, current ratio, debt to equity ratio terhadap kinerja keuangan pt. sirma pratama nusa periode 2014-2017. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 2(2), 131–139. ISSN:2599-3410.
- Valentina, H. & Ruzikna (2017). Pengaruh struktur modal, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan real estate and property yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2010-2014. *JOM FISIP*, 4(2), 1–15.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)