

**PENGARUH OWNERSHIP STRUCTURE, INTELLECTUAL
CAPITAL, DAN WORKING CAPITAL MANAGEMENT
TERHADAP FIRM PERFORMANCE**

Ranty Novilia* dan Ardiansyah Rasyid

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

**Email: rantynovilia21@gmail.com*

Abstract:

This research aims to obtain empirical evidence regarding the influence of ownership structure, board size, intellectual capital, and working capital management on firm performance in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2016-2018. The sample was selected by purposive sampling method and valid data were 105 samples consisting of 35 companies. The data processing technique uses multiple regression analysis which helped by Eviews 11 and Microsoft Excel 2013 program. The results of this study indicate that intellectual capital has a significant effect on company performance, while ownership structure, board size, and working capital management show insignificant results. The implication of this research is to prove that managerial, institutional, firm resources and working capital management are factors that influence firm performance so that it is expected to provide an overview of a company for investors in making investment decisions.

Keywords: *Ownership Structure, Board Size, Intellectual Capital, Working Capital Management, Firm Performance*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan, ukuran direksi, modal intelektual, dan manajemen modal kerja terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dan data yang valid adalah 105 sampel yang terdiri dari 35 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu dengan program Eviews 11 dan Microsoft Excel 2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan struktur kepemilikan, ukuran direksi, dan manajemen modal kerja menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Implikasi dari penelitian ini adalah membuktikan bahwa pihak manajerial, institusional, sumber daya perusahaan dan tata kelola modal kerja merupakan faktor yang

memengaruhi kinerja perusahaan sehingga diharapkan dapat memberikan gambaran suatu perusahaan untuk investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan, Ukuran Direksi, Modal Intelektual, Manajemen Modal Kerja, Kinerja Perusahaan

Pendahuluan

Di era globalisasi ini, tingkat pertumbuhan ekonomi yang terus-menerus memaksa perusahaan untuk berlomba-lomba meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih efektif agar mampu mempertahankan eksistensi usahanya maupun memenangkan persaingan bisnis yang semakin ketat. Hal ini dilakukan oleh manajemen untuk mempertimbangkan pengambilan keputusan yang tepat dengan upaya meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Harrison & Wicks (2013), kinerja perusahaan ialah total nilai yang dilahirkan oleh sebuah perusahaan melalui aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba.

Beberapa faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan adalah struktur kepemilikan dan ukuran direksi. Kepemilikan merupakan aspek penting bagi perusahaan untuk menjalankan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Sebagai mekanisme fungsional, direksi memiliki kekuatan dan tanggung jawab atas pengambilan keputusan, direksi dengan kepemilikan yang tepat seharusnya memenuhi kepentingan perusahaan dalam memonitor dan mengevaluasi kewajiban yang harus dipenuhi oleh direksi guna meningkatkan kinerja perusahaan. Selain kepemilikan manajerial, kepemilikan oleh institusional yang lebih berpengetahuan, profesional, dan berpengalaman akan menyebabkan investor untuk melihat perusahaan dengan mayoritas berkepemilikan institusional lebih menjanjikan daripada kepemilikan oleh pihak lain (Rashid, 2020) sehingga kinerja perusahaan diharapkan semakin baik dan memberikan persepsi baik untuk investor. Ukuran direksi merupakan faktor kunci yang memengaruhi kinerja perusahaan (Kumar & Singh, 2013) karena dewan direksi merupakan bagian badan perusahaan yang memberi evaluasi (*oversight function*) secara tanggung jawab terhadap penerapan *good corporate governance* untuk mencapai tujuan perusahaan (Taco & Ilat, 2016).

Perkembangan teknologi industri yang maju di era 4.0 ini, modal intelektual merupakan sumber daya yang bertahan lama (*long-lasting*) dalam perusahaan menjadi salah satu bentuk yang unggul (Stephanie & Yanti, 2020). Selain sumber daya perusahaan yang penting, perusahaan terkadang dihadapi dengan kesulitan mengelola modal kerja yang dapat dilihat dari profitabilitas dan likuiditas perusahaan. kedua hal ini berbanding terbalik sehingga working capital management berfungsi untuk menyeimbangkannya karena likuiditas perusahaan yang tinggi mengakibatkan profitabilitas yang rendah (Hoang, 2015).

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi gambaran bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, bagi investor untuk melihat nilai perusahaan bukan hanya apa yang ada di laporan keuangan tetapi melihat faktor-faktor lain yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan melalui kinerja tersebut.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori agensi ini adalah dasar dari hubungan antara prinsipal (pemegang saham/*shareholders*) dan agen (manajer perusahaan) yang dijelaskan oleh Jensen & Meckling (1976). Pihak prinsipal dan para agen memiliki preferensi risiko yang berkebalikan sehingga menciptakan konflik keagenan (Panda & Leepsa, 2017).

Good Corporate Governance. Konsep mengenai pengelolaan dan penerapan *good corporate governance* menekankan pentingnya pemegang saham dalam memperoleh informasi dengan akurat dan tepat upaya perusahaan mengungkapkan (*disclosure*) informasi kinerja perusahaan secara akurat dan transparan. *Corporate governance* berkaitan dengan mekanisme untuk meyakinkan para pemegang saham dalam memperoleh return yang sesuai dengan modal yang telah ditanam (Shleifer & Vishny, 1997).

Resource Based View Theory. Teori ini merupakan suatu pemikiran perusahaan dalam mengupayakan keunggulan kompetitif, diperlukan sumber daya yang unggul, langka, dan bermanfaat bagi perusahaan. Kinerja perusahaan memiliki sumber daya yang merupakan alat ukur utama dalam kinerja perusahaan yang berkontribusi pada keunggulan kompetitif untuk perusahaan tersebut (Maina, 2016).

Firm Performance. Kinerja perusahaan merupakan suatu komponen penting perusahaan guna mengembangkan perusahaan ke arah yang lebih baik. Kinerja perusahaan merupakan representasi tingkat pencapaian tujuan suatu perusahaan atau hasil kerja dan kemampuan manajemen perusahaan untuk mengimplementasikan strategi perusahaan (Ahmad, 2011).

Ownership Structure. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan oleh pengelola perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham yang ditunjukkan dengan persen kepemilikan saham oleh pengelola dalam perusahaan tersebut (Epi, 2017). Sebagai mekanisme fungsional, direksi memiliki kekuatan dan tanggung jawab atas pengambilan keputusan, direksi dengan kepemilikan yang tepat seharusnya memenuhi kepentingan perusahaan dalam memonitor dan mengevaluasi kewajiban yang harus dipenuhi oleh direksi. Selain itu, kepemilikan yang berasal dari sumber eksternal cenderung memiliki monitoring yang lebih ketat untuk mendisiplinkan manajer sehingga terjadi keselarasan antara manajer dan pihak pemegang saham (Lestari & Juliarto, 2017). Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan, seperti lembaga, asuransi, bank atau institusi lainnya. Hasil penelitian oleh Lestari & Juliarto (2017) mengatakan struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan Ardianingsih & Ardiyani (2010) mengatakan sebaliknya yaitu struktur kepemilikan tidak berpengaruh positif dan signifikan.

Board Size. Dewan direksi berperan penting dalam mekanisme internal dan dianggap sebagai badan pengambil keputusan mayoritas dalam perusahaan (Merendino & Melville, 2019). Hal ini didukung oleh Merendino & Melville (2019) dan Mishra & Kapil (2017) yang mengatakan bahwa direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan,

sebaliknya penelitian lain mengatakan dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (Kumar & Singh, 2013; Rashid, 2020).

Intellectual Capital. *Intellectual capital* adalah faktor penting dalam meningkatkan efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan karena sudah tidak mungkin lagi bagi perusahaan hanya mengandalkan sumber daya berwujud. Oleh karena itu, perusahaan sudah tidak hanya harus mempersiapkan sumber daya yang berwujud (*tangible assets*), tetapi juga sumber daya tidak berwujud (*intangible assets*). Sumber daya tidak berwujud inilah yang akan menunjang perusahaan dalam mempertahankan dan memenangkan persaingan di pasar yang ada. *Intellectual capital* kini menjadi sumber untuk memperoleh kekayaan (Ahmad, 2011).

Working Capital Management. *Working capital* adalah perbedaan antara aset lancar dan kewajiban lancar yang kemudian dianggap sebagai alat ukur likuiditas perusahaan (Ding et al., 2013). Hal ini menjadi alasan dibutuhkannya manajemen terkait masalah apabila perusahaan mengelola aset dan kewajiban lancar beserta hubungan yang muncul diantara keduanya sehingga diimplikasikan bahwa *working capital management* merupakan komponen penting dalam menentukan dan menyeimbangkan likuiditas dan profitabilitas perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Ownership Structure dengan Firm Performance. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan mekanisme *corporate governance*. Dengan adanya kepemilikan oleh manajemen, maka diharapkan pihak manajemen untuk mengelola dan memaksimalkan produktivitas perusahaan guna meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Kamardin (2014); Kao et al. (2019); dan Lestari & Juliarto (2017) tetapi tidak sejalan dengan (Shan, 2019). Praktek *good corporate governance* oleh institusi eksternal yang memberikan perlindungan serta pengawasan yang lebih baik kepada pemegang saham maka kinerja perusahaan yang lebih baik dapat tercapai (Bukhori & Raharja, 2012). Dalam hal ini, dapat diimplikasikan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional, maka kinerja perusahaan semakin optimal dikarenakan pengawasan efektif dari luar perusahaan (Kao et al. (2019), Mishra & Kapil (2017), dan Rashid (2020)).

Board Size dengan Firm Performance. Dalam hal pencapaian *good corporate governance* (GCG), keberadaan komisaris independen dan dewan direksi diharapkan mampu menyeimbangkan proses pengambilan keputusan terutama dalam integritas informasi dalam laporan keuangan (Wulandari Yani, 2014). Tugas yang dilaksanakan oleh dewan direksi dengan efektif akan meningkatkan kinerja perusahaan (Dany Yadnyapawita & Aryista Dewi, 2020).

Intellectual Capital dengan Firm Performance. Secara esensial pertumbuhan ekonomi semakin maju dan akhirnya ilmu pengetahuan yang ada kini menggantikan sumber daya dan modal (Saragih, 2017). Pernyataan tersebut didukung oleh adanya *resource based theory*, perusahaan yang dapat memanfaatkan dan mengelola sumber daya manusia secara

efisien maka akan meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin baik perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya, semakin kuat pula perusahaan mempertahankan dan memenangkan persaingan bisnisnya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Clarke et al. (2011) tetapi berkebalikan dengan hasil penelitian oleh Mahardika & Salim (2019) dan N. Isanzu (2015).

Working Capital Management dengan Firm Performance. Salah satu komponen penting yang harus dihadapi oleh perusahaan manufaktur adalah pengelolaan *working capital* untuk menyeimbangkan likuiditas dan profitabilitas (Mulyono et al., 2018). Apabila arus kas menjadi likuid, maka profitabilitas perusahaan menjadi meningkat (Hoang, 2015). Hal ini dapat dijelaskan bahwa semakin pendek CCC, artinya perusahaan akan lebih cepat mengonversi asetnya dalam bentuk kas, sehingga profitabilitas semakin tinggi sehingga berpengaruh baik dengan kinerja perusahaan.

Beberapa peneliti menunjukkan hasil penelitian bahwa *working capital management* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan seperti Abuzayed (2012) dan Laghari & Chengang (2019) tetapi Hoang (2015) menunjukkan hasil sebaliknya.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. sesuai oleh Kamardin (2014) dan Kao et al. (2019) tetapi tidak sejalan dengan Shan (2019) yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan. H1: *managerial ownership* memiliki nilai positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Kepemilikan institusional memiliki hubungan positif dan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan oleh Kao et al. (2019), dan Rashid (2020) bertentangan dengan hasil penelitian oleh (Musallam et al., 2019). H2: *institutional ownership* memiliki nilai positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

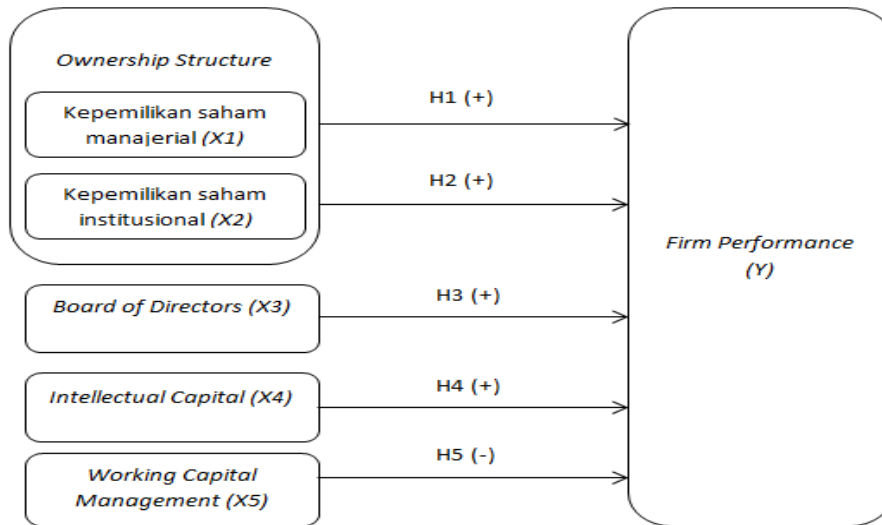
Menurut hasil penelitian Mersni & Ben Othman (2016), ukuran dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Kumar & Singh (2013), Rashid (2020), tetapi bertentangan dengan Merendino & Melville (2019) dan Mishra & Kapil (2017) yang mengatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. H3: *board size* memiliki nilai positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Hasil penelitian oleh Clarke et al., (2011) dan Isola et al. (2020) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian oleh N. Isanzu (2015) dan Mahardika & Salim (2019) yang mengatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif tidak signifikan. H4: *intellectual capital* memiliki nilai positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Penelitian terdahulu oleh Yazdanfar & Öhman (2014) menyatakan bahwa *working capital management* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian Hoang (2015). Sebaliknya, hasil penelitian oleh Abuzayed (2012) menyatakan bahwa *working capital management* berpengaruh

signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. H5: *working capital management* memiliki nilai negatif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah purposive sampling industri manufaktur dengan kriteria 1) menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember secara lengkap dan konsisten, 2) menggunakan mata uang rupiah, 3) tidak mengalami rugi, dan 4) menerapkan dan menyajikan data khususnya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional beserta jumlah dewan direksi secara lengkap. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 35 perusahaan.

Variabel operasional dalam penelitian ini adalah *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership*, *Board Size*, *Intellectual Capital*, dan *Working Capital Management*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Firm Performance*. *Firm Performance* diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*, *Managerial Ownership (MO)* oleh total saham manajerial dibagi total saham beredar, *Institutional Ownership (IO)* oleh total saham institusional dibagi total saham beredar, *Board Size (BS)* oleh jumlah anggota dewan direksi, *Intellectual Capital (IC)* oleh *VAIC (Value Added Intellectual Capital)*, dan *Working Capital Management (WCM)* oleh *Cash Conversion Cycle (CCC)*. Berikut merupakan tabel operasionalisasi variabel dalam penelitian ini:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

VARIABEL	UKURAN	SKALA
<i>Managerial Ownership</i>	$\frac{\text{total shares held by the managerial investor}}{\text{total shares outstanding}} \times 100\%$	Rasio
<i>Institutional Ownership</i>	$\frac{\text{total shares held by the institutional investor}}{\text{total shares outstanding}} \times 100\%$	Rasio
<i>Board of Directors</i>	Jumlah anggota dewan direksi	Nominal
<i>Value Added</i>	OUTPUT-INPUT (operating profit + salaries expense + depreciation + amortization)	Rasio
<i>Human Capital Efficiency (HCE)</i>	$\frac{VA}{HC}$	Rasio
<i>Structure Capital Efficiency (SCE)</i>	$\frac{SC}{VA}$	Rasio
<i>Capital Employed Efficiency (CEE)</i>	$\frac{VA}{CE}$	Rasio
<i>Value Added Intellectual Capital</i>	HCE + SCE + CEE	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu uji asumsi klasik yang dilakukan adalah Uji Multikolinieritas. Hasil uji ini menunjukkan bahwa variabel independen yang diuji tidak menunjukkan masalah multikolinearitas, hal ini dapat terlihat dari nilai keterkaitan antar masing-masing variabel kurang dari 0,8.

Setelah uji asumsi klasik, diperlukan pengujian untuk menentukan pemilihan model *Common Effect* atau *Pooled Least Square*, *Fixed Effect* dan *Random Effect* dengan melakukan Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Berdasarkan hasil pengujian, uji chow menunjukkan probabilitas *cross section* F adalah 0.0000 yang berarti menunjukkan probabilitas < 0,05, maka H_0 ditolak sehingga data panel lebih baik menggunakan estimasi model *fixed effect*. Selanjutnya diperlukan uji hausman, hasil penelitian menunjukkan probabilitas *cross section random* adalah 0.0825 yang berarti menunjukkan bahwa probabilitas > 0,05, maka H_0 diterima sehingga data panel lebih baik menggunakan estimasi model *random effect*. Uji yang terakhir perlu dilakukan adalah uji langrange multiplier, dalam penelitian ini menunjukkan hasil probabilitas Breusch Pagan adalah 0.0000 yang berarti menunjukkan bahwa probabilitas < 0,05, maka H_0 ditolak sehingga data panel paling baik menggunakan estimasi model *random effect* dalam penelitian ini.

Hasil analisis regresi berganda yang diperoleh dalam penelitian dapat disimpulkan dalam persamaan model regresi sebagai berikut:

$$ROA = 0.088922 - 0.083462 MO - 0.025923 IO - 0.002617 BS + 0.005368 IC - 0.000116 WCM + e$$

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.088922	0.038546	2.306904	0.0231
MO	-0.083462	0.071620	-1.165352	0.2467
IO	-0.025923	0.034309	-0.755556	0.4517
BS	-0.002617	0.002735	-0.956735	0.3410
IC	0.005368	0.001090	4.922832	0.0000
WCM	-0.000116	9.73E-05	-1.195270	0.2348

(Sumber : hasil output E-views 11.0)

Berdasarkan hasil regresi, kepemilikan manajerial (MO) mempunyai pengaruh negatif (-0.083462) dan tidak signifikan (sig. = 0,018) yang menunjukkan bahwa banyaknya proporsi kepemilikan oleh manajerial akan membuat manajer berperilaku oportunistik dan memanfaatkan kesempatan demi kepentingan sendiri, kepemilikan institusional (IO) mempunyai pengaruh negatif (-0.025923) dan tidak signifikan (sig. = 0.4517) menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan institusional yang besar akan mengendalikan perusahaan sehingga manajemen semakin tertuntut untuk tidak berbuat banyak perubahan yang lebih baik untuk perusahaan, begitupula ukuran direksi (BS) berpengaruh negatif (-0.002617) dan tidak signifikan (sig. = 0.3410) karena semakin banyak jumlah anggota dewan direksi semakin sulit pula komunikasi dan koordinasi antar direksi. Sebaliknya, hasil uji regresi *intellectual capital* (IC) yang diprosikan oleh VAIC menunjukkan pengaruh positif (0.005368) dan signifikan (sig. = 0.0000) terhadap perusahaan menunjukkan pentingnya sumber daya perusahaan bagi perusahaan. *Working capital management* (WCM) diprosikan dengan CCC menghasilkan pengaruh negatif (-0.000116) dan tidak signifikan (sig. = 0.2348) terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas yang berbanding terbalik.

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji determinan (R). Nilai *Adjusted R-Square* adalah sebesar 0.182186 yang mana faktor yang dapat dijelaskan oleh variabel independen penelitian berpengaruh terhadap *firm performance* adalah sebesar 18,22%, sehingga faktor yang dapat menjelaskan *firm performance* selain variabel penelitian adalah sebesar 81,78%.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, peran pemangku kepentingan yang diwakili oleh struktur kepemilikan yaitu pihak manajerial (MO) tidak signifikan karena belum optimal dan kurang pekannya pihak manajemen untuk menanamkan modalnya dan manajemen cenderung berperilaku oportunistik apabila memiliki proporsi saham dalam jumlah besar. Selain itu kepemilikan institusional (IO) tidak berbanding lurus dengan kinerja perusahaan apabila investor institusional menjual sahamnya ke pasar karena skeptis atas kinerja manajemen, maka pihak manajemen akan tertuntut dan takut untuk bertindak atas keputusan suatu perusahaan sehingga berpengaruh buruk dengan kinerja perusahaan. Begitupula dengan ukuran direksi (BS) yang semakin optimal, semakin sulit meningkatkan masalah koordinasi, komunikasi, yang mengakibatkan keterlambatan pengambilan keputusan perusahaan. Namun, hasil penelitian mengenai *intellectual capital* (IC) mendukung teori *Resource Based View* yang menyatakan bahwa keunggulan kompetitif akan dicapai suatu perusahaan apabila perusahaan dapat mengelola dan menjaga sumber daya dengan tepat, termasuk aset terlihat dan tidak terlihat. Variabel terakhir yaitu *Working capital management* (WCM) bersifat negatif dikarenakan ketidak seimbangan komponen-komponen yang terdapat di dalamnya, apabila perusahaan dengan cepat dan efektif dalam mengonversi asetnya menjadi kas, maka profitabilitas dan kinerja perusahaan semakin baik.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel hanya perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terbatas hanya menggunakan tiga tahun secara berturut-turut, yaitu tahun 2016-2018, variabel yang digunakan untuk penelitian hanya satu variabel dependen yaitu *firm performance* dan lima variabel independen yaitu *managerial ownership*, *institutional ownership*, *board of directors*, *intellectual capital*, dan *working capital management* dan masing-masing variabel hanya diproksikan pada satu jenis proksi, dan terdapat keterbatasan sebanyak 81,78% faktor lain di luar variabel independen penelitian ini yang dapat menjelaskan variabel dependen *firm performance*. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas objek dengan cara menambahkan sektor lain, memperpanjang masa penelitian, menggunakan lebih dari satu proksi sehingga hasil penelitian akan lebih baik dan lebih tepat direpresentasikan oleh data yang diteliti.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Abuzayed, B. (2012). Working capital management and firms' performance in emerging markets: The case of Jordan. *International Journal of Managerial Finance*, 8(2), 155–179. <https://doi.org/10.1108/17439131211216620>
- Ahmad, S. (2011). The Relationship between Intellectual capital and Business Performance: An empirical study in Iraqi industry. *International Conference on Management and Artificial Intelligence*, 6, 104–109.
- Ardianingsih, A., & Ardiyani, K. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Pena*, 19(2), 97–109.
- Bukhori, I., & Raharja. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran

- Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI 2010-2013). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 2(1), 1–12.
- Clarke, M., Seng, D., & Whiting, R. H. (2011). Intellectual capital and firm performance in Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 505–530. <https://doi.org/10.1108/14691931111181706>
- Dany, Y. I. M., & Aryista, D. A. (2020). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Non Independen, dan Kepemilikan Manajerial pada Kinerja Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1985. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p07>
- Ding, S., Guariglia, A., & Knight, J. (2013). Investment and financing constraints in China: does working capital management make a difference? *Journal of Banking & Finance*, 37(5).
- Epi, Y. (2017). 1. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Manajerial Dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 1, 6–8. <https://www.investopedia.com/terms/r/realstate.asp>
- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder Theory, Value, and Firm Performance. *Business Ethics Quarterly*, 23(1), 97–124. <https://doi.org/10.5840/beq20132314>
- Hoang, T. V. (2015). Impact of Working Capital Management on Firm Profitability: The Case of Listed Manufacturing Firms on Ho Chi Minh Stock. *Asian Economic and Financial Review*, 5(5), 779–789. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr/2015.5.5/102.5.779.789>
- Isola, W. A., Adeleye, B. N., & Olohunlana, A. O. (2020). Boardroom female participation, intellectual capital efficiency and firm performance in developing countries. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/jefas-03-2019-0034>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kamardin, H. (2014). *Managerial Ownership and Firm Performance: The Influence of Family Directors and Non-family Directors*. 6, 47–83. <https://doi.org/10.1108/s2043-052320140000006002>
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 189–216. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>
- Kumar, N., & Singh, J. P. (2013). Effect of board size and promoter ownership on firm value: Some empirical findings from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 13(1), 88–98. <https://doi.org/10.1108/14720701311302431>
- Laghari, F., & Chengang, Y. (2019). Investment in working capital and financial constraints: Empirical evidence on corporate performance. *International Journal of Managerial Finance*, 15(2), 164–190. <https://doi.org/10.1108/IJMF-10-2017-0236>
- Lestari, N., & Juliarto, A. (2017). Pengaruh Dimensi Struktur Kepemilikan Terhadap

- Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 742–751.
- Mahardika, V., & Salim, S. (2019). Pengaruh Capital Structure , Intellectual Capital , Liquidity Dan Firm Size Terhadap Firm Performance. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 553–563.
- Maina, T. (2016). Features of resource based view theory: An effective strategy in outsourcing Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology,. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, 3(2), 215–218.
- Merendino, A., & Melville, R. (2019). The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(3), 508–551. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2018-0211>
- Mersni, H., & Ben, O. H. (2016). The impact of corporate governance mechanisms on earnings management in Islamic banks in the Middle East region. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 7(4), 318–348. <https://doi.org/10.1108/JIABR-11-2014-0039>
- Mishra, R., & Kapil, S. (2017). Effect of ownership structure and board structure on firm value: evidence from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(4), 700–726. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0059>
- Mulyono, S., Djumahir, D., & Ratnawati, K. (2018). The Effect of Capital Working Management on the Profitability. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 94–102. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1332>
- Musallam, S. R. M., Fauzi, H., & Nagu, N. (2019). Family, institutional investors ownerships and corporate performance: the case of Indonesia. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 1–10. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2017-0155>
- Isanzu, J. (2015). Impact of Intellectual Capital on Financial Performance of Banks in Tanzania. *Journal of International Business Research and Marketing*, 1(1), 17–24. <https://doi.org/10.18775/jibrm.1849-8558.2015.11.3002>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Rashid, M. M. (2020). “Ownership structure and firm performance: the mediating role of board characteristics.” *Corporate Governance (Bingley)*, 20(4), 719–737. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0056>
- Saragih, A. E. (2017). *Pengaruh Intellectual Capital (Human Capital, Structural Capital Dan Customer Capital) Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 3(1), 1–24.
- Shan, Y. G. (2019). Managerial ownership, board independence and firm performance. *Accounting Research Journal*, 32(2), 203–220. <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2017-0149>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. In *The Journal Of Finance* (Vol. 52, Issue 2, pp. 737–783).
- Stephanie, J., & Yanti. (2020). Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan

- Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 873–882.
- Taco, C., & Ilat, V. (2016). Pengaruh Earning Power, Komisaris Independen, Dewan Direksi, Komite Audit Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4(4). <https://doi.org/10.1111/2057-1615.12022>
- Wulandari, Y. N. P. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Komite Audit, Komisaris Independen Dan Dewan Direksi Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Wulandari Yani N.P*, 3, 574–586.
- Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2014). The impact of cash conversion cycle on firm profitability: An empirical study based on Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 10(4), 442–452. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2013-0137>