

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CAPITAL STRUCTURE* DAN *FINANCIAL PERFORMANCE* **(Studi pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar 2015 -2019)**

Cindy Aprilya¹, Temy Setiawan²

^{1,2} Universitas Bunda Mulia

Email: setiawantemy@gmail.com

Diterima 24 Mei 2021, Disetujui 25 Mei 2021

Abstrak

Pertumbuhan ekonomi berperan penting dalam memperlancar proses pembangunan. Salah satu sektor perusahaan manufaktur yang turut serta dalam meningkatkan sekaligus menjadi tulang punggung perekonomian adalah sektor industri barang konsumsi dimana sektor ini perlu diperhatikan agar dapat memaksimalkan *financial performance*. Namun seiring dengan adanya kenaikan pertumbuhan ekonomi dan nilai investasi, *financial performance* malah mengalami perlambatan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *financial performance* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan metode penelitian *PLS-SEM (Partial Least Square - Structural Equation Modeling)* dengan data sekunder sebagai sumber data serta *purposive sampling* sebagai teknik pemilihan sampel. Hasil penelitian mengemukakan bahwa terdapat pengaruh antara *capital structure* terhadap *financial performance* dan *market value added* terhadap *financial performance* dimana *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial performance*, *firm size* dan *market value added* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* serta *capital structure* tidak memiliki peran sebagai variabel mediasi antara variabel *firm size* dan *market value added* terhadap *financial performance*.

Kata kunci: Firm Size, Market Value Added, Capital Structure, Financial Performance

Abstract

Economic growth plays an important role in smoothing the development process. One sector of manufacturing companies that is participating in increasing as well as being the backbone of the economy is the consumer goods industry sector where this sector needs to be considered in order to maximize financial performance. However, along with the increase in economic growth and investment value, financial performance actually experienced a slowdown. Therefore, this study aims to determine the factors that affect financial performance in manufacturing companies in the consumer goods industry listed on the Indonesia Stock Exchange. This research is quantitative in nature and uses the PLS-SEM (Partial Least Square - Structural Equation Modeling) research method with secondary data as the data source and purposive sampling as the sample selection technique. The results suggest that there is an influence between capital structure on financial performance and market value added on financial performance where firm size has no effect on financial performance, firm size and market value added have no effect on capital structure and capital structure has no role as a mediating variable between variables. firm size and market value added to financial performance.

Keywords: Firm Size, Market Value Added, Capital Structure, Financial Performance

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara berkembang dengan jumlah penduduk terpadat keempat di dunia. Seiring dengan adanya pertumbuhan penduduk atau jumlah tenaga kerja, diprediksi pertumbuhan ekonomi juga akan meningkat. Di sisi lain, pembangunan ekonomi merupakan salah satu fokus untuk menaikkan jumlah pendapatan perkapita di Indonesia. Hal ini dilakukan karena adanya penambahan penduduk beserta dengan perubahan fundamental dari suatu struktur ekonomi negara agar dapat meningkatkan pendapatan setiap penduduk (Rapanna & Fajriah, 2018). Dalam menaikkan jumlah pendapatan perkapita, perlunya peran pendukung dalam pengelolaan *financial performance* pada perusahaan supaya dapat memaksimalkan pembentukan modal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Angka pertumbuhan ekonomi Indonesia yang dicatat oleh Badan Pusat Statistik (BPS) pada kuartal ketiga tahun 2019 sebesar 5,02 secara tahunan. Namun terjadi perlambatan sebesar 5,17 persen jika dibandingkan dengan kuartal ketiga di tahun 2018, serta adanya perlambatan menjadi 3,06 persen dari 3,09 persen dibandingkan kuartal sebelumnya. Selain itu Badan Pusat Statistik juga mencatat bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2019 hanya mampu mencapai 5,02 persen dikarenakan adanya penurunan yang tajam pada kinerja sektor manufaktur setiap tahunnya.

Ade Sudrajat sebagai Ketua Umum Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API) menerangkan bahwa keterlambatan

pertumbuhan ekonomi di sektor manufaktur juga berbanding terbalik dengan investasi yang tinggi pada kuartal II tahun 2019. Padahal, realisasi investasi pada triwulan kedua di tahun 2019 tumbuh 13,7 persen menjadi Rp 200,5 triliun dari Rp 176,3 triliun (Siregar, 2019). Sedangkan pada periode Januari-September 2019, jumlah nilai investasi pada sektor industri adalah sebesar 147,3 triliun (Sukmana, 2020). Mohammad Faisal selaku Direktur Penelitian dari *Center of Reform on Economics (Core)* Indonesia mengatakan rata-rata kinerja sektor manufaktur periode itu hanya mencapai 4 persen dengan dukungan dari pasar dalam negeri. Sejumlah sektor unggulan, terutama makanan dan minuman, masih menjadi daya penggerak industri nasional (Kurniawan, 2019). Namun terpantau adanya perlambatan dalam sub sektor makanan & minuman serta tembakau di indeks 52,35 persen (Yuliawati, 2019). Bhima Yudhistira, seorang ekonom dari *Institute for Development of Economics and Finance (Indef)* beranggapan melemahnya industri manufaktur dapat berimbas pada pertumbuhan ekonomi Indonesia (Laoli, 2019). Tetapi kinerja industri manufaktur bisa kembali positif apabila adanya peningkatan produksi maupun investasi (Ekarina, 2020).

Nassar (2016); Ronoh & Ntoiti (2015) menjelaskan bahwa struktur modal memiliki hubungan negatif pada kinerja keuangan perusahaan dimana adanya tingkat investasi yang tinggi pada kuartal II-2019 namun terjadinya penurunan kinerja. *Financial performance* merupakan salah satu indikator utama dalam menilai kinerja perusahaan

(Yuniningsih, Hasna, Wajdi, & Widodo, 2018) dimana dengan kata lain dapat dikatakan bahwa *financial performance* adalah kunci penting dalam mengukur kekuatan keuangan dari suatu perusahaan (Kamukama, Kyomuhangi, Akisimire, & Orobia, 2017; Narteh, 2018). Dalam hal meningkatkan *financial performance*, umumnya para pemegang saham akan berupaya sebaik mungkin dalam mengambil setiap keputusan pembiayaan dimana hal tersebut perlu memperhatikan *capital structure* dalam membiayai proyek perusahaan (Derakhshan, 2015). Selain perlunya mempertimbangkan faktor *capital structure* serta *market value added* dalam memperhitungkan nilai perusahaan dan modal investasi yang diterima dari para investor sehingga adanya penilaian kumulatif dari kinerja suatu perusahaan (Khakwani, Shahid, & Hamza, 2016; Pandya, 2016). Di sisi lain, *firm size* merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan mudah atau tidaknya suatu perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan baik secara internal maupun eksternal (Yuniningsih et al., 2018). Dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula potensi dalam mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan (Kuncova, Hedija, & Fiala, 2016). Hal tersebut juga didukung oleh pernyataan dari Jusuf Kalla yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu keuntungan pada masanya dalam memperbesar perusahaan (Meiliana, 2019).

Kerangka Teoritis

Firm size

Kuncova et al. (2016) memaparkan bahwa *firm size* merupakan faktor yang signifikan secara statistik dalam menjelaskan perbedaan kinerja ekonomi. Ukuran perusahaan dengan jumlah modal awal adalah sekitar 36 persen variabilitas dalam kinerja ekonomi perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan jika perusahaan yang ukurannya lebih besar menghasilkan kinerja yang lebih tinggi apabila dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *firm size* merupakan ukuran penentu bagi perusahaan dalam memaksimalkan *financial performance* dengan menggunakan indikator pengukuran berdasarkan *total asset* dan *total sales* yang sekaligus menjadi faktor penting dalam menangani potensi kegagalan atau kebangkrutan suatu perusahaan. Maka pada penelitian ini, *firm size* menggunakan dua pengukuran yaitu *total asset* dan *total sales* yang merujuk pada indikator dari penelitian Hamyat et al. (2017) yaitu :

- a. Rumus *total asset*, Ln. Total aktiva (Aktiva lancar + Aktiva tetap)
- b. Rumus *total sales*, Ln. $Total\ net\ sales = Gross\ sales - returns\ \&\ discounts$

Market value added

Pandya (2016) memaparkan bahwa *market value added* merupakan ukuran kumulatif dari kinerja sebuah perusahaan yang mewakili penilaian pasar saham dalam periode

waktu tertentu. Handini & Astawinetu (2020) mengungkapkan bahwa *market value added* bertujuan untuk menguntungkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan oleh investor. Maka dalam hal ini dapat dikatakan bahwa *market value added* merupakan perhitungan keseluruhan dari nilai perusahaan dan modal investasi serta berfungsi sebagai faktor penting dalam mengoptimalkan penggunaan modal demi kesejahteraan para pemegang saham. Konsep *market value added* sendiri dilakukan dengan cara memaksimalkan selisih antara *market of equity* dengan *book value* demi menghasilkan nilai *market value added* yang positif bagi perusahaan. Sehingga dalam mengukur *market value added*, peneliti menggunakan rumus pengukuran MVA yang merujuk pada Handini & Astawinetu (2020) yaitu :

(*Market value of equity - Book value of equity*)

dimana:

Market value of equity = Harga saham x jumlah saham beredar

Book value of equity = $\frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$

Capital structure

Sugeng (2017) menyatakan bahwa *capital structure* merupakan komposisi pendanaan suatu perusahaan berdasarkan hutang dan ekuitas yang dihitung menggunakan rasio hutang (*debt ratio*). Sehingga struktur modal perusahaan perlu menyajikan keseimbangan antara ekuitas dan utang jangka panjang dimana perusahaan harus selalu memperhatikan struktur modal

yang tepat dalam urutan yang baik. Dalam hal ini *capital structure* merupakan kerangka atau pondasi sebuah perusahaan yang tidak memiliki aset lancar untuk membiayai perusahaan sehingga menimbulkan hutang. Namun dengan adanya *capital structure* yang baik dan tepat akan menentukan kesejahteraan perusahaan dan sebaliknya (Lisa, 2016). Maka dapat disimpulkan bahwa *capital structure* merupakan gabungan dari ekuitas dan modal yang berperan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dan menjadi faktor penting dalam menentukan kesejahteraan perusahaan dan para pemegang saham. Pengukuran yang akan digunakan tidak akan melibatkan proporsi antara hutang asset (DAR), melainkan proporsi antara hutang dan ekuitas (DER) yang berfungsi untuk pendanaan pada aset perusahaan. Oleh karena itu, *capital structure* menggunakan pengukuran *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merujuk pada penelitian Hamyat et al. (2017) yaitu :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

dimana:

Debt = Total *debt* (hutang jangka pendek & hutang jangka panjang)

Equity = Total ekuitas yang disetorkan & ditempatkan penuh

Financial performance

Financial performance merupakan ukuran dari seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan dalam menciptakan atau menghasilkan laba maupun *revenue* (Fatihudin, 2018) pada periode waktu yang telah ditentukan dan dapat menjadi pembanding bagi perusahaan sejenis dari

sektor yang sama (Kamukama et al., 2017). Sedangkan Yuniningsih et al. (2018) menyatakan bahwa *financial performance* merupakan salah satu indikator utama untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *financial performance* merupakan faktor utama dalam menilai produktivitas suatu perusahaan dimana *financial performance* menunjukkan kekuatan dari keuangan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Pada umumnya, produktivitas suatu perusahaan dapat dinilai dari kemampuan perusahaan dalam

memasarkan produknya dimana dapat dilihat pada bagian *net income* atau pada laba sebelum bunga atau pajak (*after tax operating profit*). Maka dari itu, peneliti menggunakan ROA (*Return On Asset*) sebagai pengukuran pada *financial performance* dimana menggunakan rumus yang mengacu pada penelitian Yuniningsih et al. (2018) yaitu:

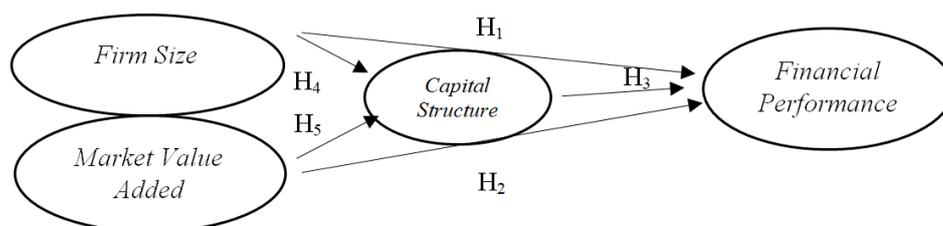
$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total asset}}$$

dimana:

Net income = Laba kotor – Biaya operasi

Total asset = Total aktiva (Aktiva lancar + Aktiva tetap)

Kerangka konseptual



Sumber : Diolah peneliti (2020)

Hipotesis penelitian

H₁ : *Firm size* terhadap *financial performance*

H₂ : *Market value added* terhadap *financial performance*

H₃ : *Capital structure* terhadap *financial performance*

H₄ : *Firm size* terhadap *capital structure*

H₅ : *Market value added* terhadap *capital structure*

H₆ : *Firm size* terhadap *financial performance* dengan *capital structure* sebagai variabel mediasi

H₇ : *Market value added* terhadap *financial performance* dengan *capital structure* sebagai variabel mediasi

METODE

Populasi merupakan gabungan atau keseluruhan dari suatu objek/subjek yang menjadi satuan analisis dengan karakteristik tertentu sebagai sumber data yang akan diteliti (Tarjo, 2019; Firdaus & Zamzam, 2018; Puspitawati & Herawati, 2018). Sedangkan sampel merupakan satu kesatuan ataupun bagian dari jumlah dan karakteristik dari suatu populasi yang ditentukan berdasarkan prosedur yang ada atau dapat dikatakan bahwa sampel adalah ciri khas yang dimiliki oleh kelompok populasi untuk diteliti (Nurdin & Hartati, 2019; Firdaus & Zamzam, 2018). Sampel yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan manufaktur dari sektor industri

barang konsumsi yang terdiri dari subsektor makanan dan minuman, subsektor kosmetik, alat rumah tangga, obat-obatan, rokok serta barang kebutuhan rumah lainnya. Teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* adalah teknik pengambilan spesimen pada sumber data dengan beberapa alasan yang ditentukan oleh peneliti (Helaluddin & Wijaya, 2019). Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa *purposive sampling* dilakukan secara sengaja dengan menggunakan persyaratan yang dibutuhkan oleh peneliti.

Metode analisis

Studi penelitian ini menggunakan analisis PLS-SEM (*Partial Least Square - Structural Equation Modeling*) yang merupakan teknik analisis multivariat dengan tujuan untuk mengevaluasi apabila adanya hubungan antar variabel secara lengkap. Penelitian ini sendiri menggunakan model pengukuran reflektif dimana hasil *covariance* dari pengukuran indikator dipengaruhi oleh variabel laten (Ratmono & Sholihin, 2021; Witjaksono, 2020). Sehingga dalam hal ini, terdapat dua teknik analisis menurut Sari & Yasa (2020), yaitu:

1. *Outer model* merupakan model pengukuran yang bersifat reflektif ataupun formatif dimana model ini dievaluasi dengan menggunakan *convergent validity*, *discriminant validity* dan *reability test*.
2. *Inner model* merupakan model struktural hubungan antar variabel laten dimana model ini dievaluasi dengan melihat persentase varian yang dijelaskan yaitu dengan melihat *R-Square* untuk konstruk

laten dependen. Dalam model ini, estimasi dan stabilitas ini dievaluasi dengan menggunakan *T-statistics* yang diperoleh melalui prosedur *bootstrapping*.

Selain itu, penelitian ini menggunakan *sobel test* yang bertujuan untuk menguji kekuatan dari pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi (Idulfilastri 2020) dengan mengacu pada beberapa kriteria yang dilakukan oleh Baron & Kenny (1986).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Persamaan regresi dari pengolahan data yang telah dilakukan adalah :

$$\text{Model 1 : } Z = 0,190X_1 + 0,007X_2$$

$$\text{Model 2 : } Y = -0,256X_1 + 0,644X_2 + 0,295Z$$

Hasil *outer loading* dari masing-masing variabel adalah lebih besar dari 0,6 dan nilai *cross loading* untuk masing-masing indikator terhadap variabel laten lainnya adalah lebih besar dari 0,7. Selain menggunakan *cross loading*, *discriminant validity* juga dapat diperkuat dengan menggunakan metode lainnya seperti *Average Variance Extracted* (AVE). Nilai AVE yang diperoleh pada setiap variabel adalah lebih besar dari 0,5 dimana hal tersebut telah memenuhi kriteria nilai yang diharapkan (Sari & Yasa, 2020; Astrama, Yasa & Sintaasih, 2021). Sehingga dengan adanya hasil *outer loading*, *cross loading* dan AVE yang telah memenuhi kriteria nilai yang diharapkan, maka dapat disimpulkan bahwa *discriminant validity* telah terpenuhi atau pengolahan data yang dilakukan dinyatakan valid.

Mengacu pada Simanjuntak (2018), nilai batas dari *composite reability* yang disarankan agar dapat diterima adalah 0,7. Sedangkan nilai batas untuk *cronbach's alpha* agar dinyatakan *reliable* adalah 0,6 dimana nilai *composite reability* diperoleh lebih besar dari 0,7 dan nilai *cronbach's alpha* adalah lebih besar dari 0,6 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengolahan data yang dilakukan telah memenuhi kriteria dari *reability test* atau dapat dinyatakan *reliable*.

Hasil *R-square* yang diperoleh pada variabel *capital structure* adalah sebesar 0,039 dimana hal tersebut menjelaskan bahwa variabel *firm size* dan *market value added* memiliki pengaruh sebesar 3,9% terhadap *capital structure* sedangkan 96,1% sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Kemudian untuk hasil *R-square* dari variabel *financial performance* diperoleh nilai sebesar 0,312 dimana hal tersebut menjelaskan bahwa variabel *firm size*, *market value added* dan *capital structure* memiliki pengaruh sebesar 31,2% terhadap *financial performance* sedangkan 68,8% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Selanjutnya pada penelitian Yusuf et al. (2020); Ghozali & Latan (2015), nilai yang disarankan dari *T-Statistic* harus lebih besar dari T-tabel dalam penelitian ini yaitu 1,96 dan nilai *P-Value* yang disarankan harus lebih kecil dari 0,5. Hasil dari nilai *T-Statistic* antara *capital structure* terhadap *financial performance* adalah sebesar 2,897 (*T-Statistic* > 1,96) dan nilai *P-Value* adalah sebesar 0,004 (*P-Value* < 0,05). Selain itu, nilai *T-Statistic* dari *market value added* terhadap *financial*

performance adalah sebesar 2,058 (*T-Statistic* > 1,96) dan nilai *P-Value* adalah sebesar 0,040 (*P-Value* < 0,05). Sehingga dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh atau kontribusi antara *capital structure* terhadap *financial performance* dan *market value added* terhadap *financial performance* atau dapat dinyatakan bahwa H_0 diterima. Sedangkan untuk hasil *T-Statistic* dan *P-Value path coefficients* lainnya menunjukkan bahwa H_0 ditolak.

Kemudian mengacu pada kriteria uji mediasi dari Baron & Kenny (1986), dapat dilihat bahwa hasil penelitian ini tidak memenuhi uji mediasi dikarenakan nilai jalur pada persamaan regresi antara variabel X terhadap Y, variabel X terhadap mediasi, variabel X dan variabel mediasi terhadap variabel Y menunjukkan nilai *P-value* lebih besar dari 0,05 dimana nilai yang diharapkan adalah lebih kecil dari 0,05. Sehingga berdasarkan data dan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh antara variabel *firm size* maupun *market value added* terhadap *financial performance* dengan *capital structure* sebagai variabel mediasi, atau dengan kata lain dapat dikatakan bahwa *capital structure* tidak memenuhi *sobel test* sebagai kriteria dari variabel mediasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah diperoleh menggunakan variabel *firm size* (*total asset & total sales*) dan *market value added* dengan *capital structure* (*debt to equity ratio*) sebagai variabel mediasi terhadap

financial performance (return on asset) maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Besarnya jumlah aset perusahaan yang dimiliki, jumlah penjualan atau jumlah pendapatan yang dihasilkan tidak menjadi jaminan dalam meningkatkan investasi dan *financial performance* dimana *firm size* hanya berupa informasi yang mendeskripsikan kegiatan usaha yang dilakukan. Oleh karena itu, *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial performance*.
2. Semakin baik *market value* dan *book value* yang dihasilkan oleh suatu perusahaan melalui penilaian di pasar saham maka akan membantu dalam proses memaksimalkan *financial performance*. Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh *market value added* terhadap *financial performance*.
3. Dengan tingginya biaya hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka akan menyulitkan perusahaan dalam menyeimbangkan *financial performance* terutama dalam hal pengembalian aset. Maka dari itu, *capital structure* memiliki pengaruh terhadap *financial performance*.
4. Tidak adanya keterkaitan antara *firm size* dan *capital structure* dimana *firm size* dinilai dari sisi aset dan penjualan, sedangkan *capital structure* dinilai dari sisi hutang dan ekuitas. Besarnya jumlah aset atau penjualan yang dimiliki akan membuat penggunaan hutang semakin minim. Dengan demikian, tidak terdapat pengaruh *firm size* terhadap *capital structure*.
5. Tidak adanya keterkaitan antara *market value added* dan *capital structure* dimana *market value added* dilihat pada penilaian di pasar saham, sedangkan *capital structure* dilihat pada proporsi hutang dan ekuitas. Dimana dengan adanya kenaikan ataupun penurunan dari *market value added* tidak memberikan dampak terhadap proporsi hutang maupun ekuitas. Oleh karena itu, *market value added* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*.
6. *Firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*, *financial performance*, maupun terhadap *financial performance* dengan *capital structure* sebagai variabel mediasi. Dimana perusahaan dapat meningkatkan *firm size* tanpa memperhatikan dampaknya pada *capital structure* maupun *financial performance*.
7. *Market value added* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*, namun memiliki pengaruh terhadap *financial performance*. Di sisi lain, *market value added* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial performance* yang dimediasi oleh *capital structure*. Sehingga pihak manajemen dapat mengembangkan *market value added* dalam memaksimalkan *financial performance* tanpa melihat sisi *capital structure*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti memberikan saran agar pihak perusahaan dapat lebih memperhatikan faktor-faktor yang dapat meningkatkan *market value added*, *capital structure* maupun faktor lainnya agar

dapat memaksimalkan *financial performance*. Dimana perusahaan dapat mengambil keputusan seperti menambah ekuitas atau mengurangi hutang sesuai opsi mana yang lebih menguntungkan demi memaksimalkan nilai *capital structure* itu sendiri. Selain itu pada *market value added*, perusahaan mungkin perlu menambah atau mengurangi jumlah lembar saham maupun menambah ekuitas sesuai opsi mana yang lebih menguntungkan demi memaksimalkan nilai *market value added* tersebut. Sehingga dalam hal ini pemerintah perlu membantu pihak perusahaan dalam mempertahankan kestabilan *financial performance* itu sendiri. Contohnya seperti membantu dalam mengendalikan kestabilan pasar modal di Indonesia agar harga saham perusahaan tersebut tidak anjlok (hancur) karena faktor sosial dan hal lainnya (politik, kebijakan pemerintah, fluktuasi kurs, dll).

Sedangkan sebelum memutuskan untuk berinvestasi, investor perlu memperhatikan hal-hal mengenai *debt*, *equity*, *book value*, *market value* serta *return on asset*. Dengan adanya keterbatasan dalam penelitian ini baik dari segi waktu, jumlah data dan hal lainnya, diharapkan agar peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel maupun indikator lain yang dapat melengkapi penelitian ini. Dimana hal tersebut dapat dilakukan dengan menghilangkan atau mengganti variabel yang tidak berpengaruh (*firm size*) atau bahkan mengganti variabel mediasi (*capital structure*) dengan variabel lain seperti *financial ratio* (*liquidity*, *leverage*, *profitability*) maupun variabel lainnya yang berpotensi untuk

memediasi atau memiliki pengaruh terhadap *financial performance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Astrama, Made, Ni Nyoman Kerti Yasa & Desak Ketut Sintaasih. (2021). *Perilaku Kerja Inovatif, Budaya Organisasi dan Kinerja Karyawan : Konsep dan Aplikasi dalam Penelitian*. Bandung : Media Sains Indonesia.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research : Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037//0022-3514.51.6.1173>
- Derakhshan, M. A. M. F. S. M. H. (2015). Determinants of Capital Structure: an Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83.
- Fatihudin, Didin. (2018). *Panduan Praktis Merencanakan Keuangan untuk Investasi di Pasar Modal, Pasar Uang & Valas*. Surabaya : UMSurabaya Publishing.
- Firdaus & Fakhry Zamzam. (2018). *Aplikasi Metodologi Penelitian*. Yogyakarta : Deepublish.
- Ghozali, Imam & Hengky Latan. (2015). *Partial Least Squares : Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0, -2/E*. Semarang : Badan Penerbit Undip.
- Hamyat, H., Sarita, B., Hasbudin, & Sujono. (2017). The Effect of Firm size and Diversification on Capital Structure and FirmValue (Study in Manufacturing Sector in Indonesia Stock Exchange). *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, 6(6), 50–61. <https://doi.org/10.9790/1813-0606025061>
- Handini, Sri & Erwin Dyah Astawinetu (2020). *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktek*. Surabaya : Scopindo Media Pustaka.
- Handini, Sri & Erwin Dyah Astawinetu (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya : Scopindo Media Pustaka.
- Helaluddin & Hengki Wijaya. (2019). *Analisis Data Kualitatif : Sebuah Tinjauan Teori &*

- Praktik*. Makassar : Sekolah Tinggi Theologia Jaffray.
- Idulfilastri, Rita Markus. (2020). *Keterikatan Kerja dalam Konteks Psikologi Industri/Organisasi*. Yogyakarta : Penerbit Andi (CV Andi Offset).
- Kamukama, N., Kyomuhangi, D. S., Akisimire, R., & Orobia, L. A. (2017). Competitive Advantage: Mediator of Managerial Competence and Financial Performance of Commercial Banks in Uganda. *African Journal of Economic and Management Studies*, 8(2), 221–234. <https://doi.org/10.1108/AJEMS-10-2016-0142>
- Khakwani, M. S., Shahid, M. S., & Hamza, A. (2016). Effect of Corporate Governance and Financial Leverage on Market value Added in Pakistan. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 2(1), 17–26.
- Kuncova, M., Hedija, V., & Fiala, R. (2016). Firm Size as a Determinant of Firm Performance: The Case of Swine Raising Agris on-line Papers in Economics and Informatics Firm Size as a Determinant of Firm Performance: The Case of Swine Raising. *Agris On-Line Papers in Economics and Informatics*, 8(3), 77–89. <https://doi.org/10.7160/aol.2016.080308>
- Lisa, O. (2016). Determinants Distribution of Financing and the Implications to Profitability: Empirical Study on Cooperative Sharia Baitul Maal wa Tamwil (BMT) in Indonesia. *Asian Journal Of Accounting Reseach*, 1(2), 44–51.
- Narteh, B. (2018). Brand Equity and Financial Performance: The Moderating Role od Brand Likeability. *Marketing Intelligence & Planning*, 36(3), 381–395. <https://doi.org/10.1108/MIP-05-2017-0098>
- Nassar, S. (2016). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Firms: Evidence From Borsa Istanbul. *Journal of Business & Financial Affairs*, 5(2), 5–8. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.100017>
- Nurdin, Ismail & Sri Hartati. (2019). *Metodologi Penelitian Sosial*. Surabaya : Media Sahabat Cendekia.
- Pandya, B. (2016). Impact of Financial Leverage on Market Value Added: Empirical Evidence from India. *Journal of Entrepreneurship. Business and Economics*, 4(2), 40–58.
- Rapanna, Patta & Yana Fajriah. (2018). *Menembus Badai Ekonomi*. Makassar : Sah Media.
- Ratmono, Dwi & Mahfud Sholihin. (2021). *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 7.0 untuk Hubungan Nonlinier dalam Penelitian Sosial dan Bisnis*. Yogyakarta : Penerbit Andi (CV Andi Offset).
- Ronoh, C., & Ntoiti, J. (2015). Effect of Capital Structure on Financial Performance of Listed Commercial Banks in Kenya. A Case Study of Kenya Commercial Bank Limited. *The Strategic Journal of Business & Change Management*, 2(72), 750–781.
- Sari, Anak Agung Ratih Permata & Ni Nyoman Kerti Yasa. (2020). *Kepercayaan Pelanggan di antara Hubungan Citra Perusahaan dan Kewajaran Harga dengan Loyalitas Pelanggan Mapemall.com*. Boyolali : Penerbit Lakeisha.
- Simanjuntak, Jontro. (2018). *Ekonomi Makro Kepulauan Riau*. Batam : CV Batam Publisher.
- Sugeng, Bambang. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta : Deepublish.
- Tarjo. (2019). *Metode Penelitian Sistem 3x Baca*. Yogyakarta : Deepublish.
- Witjaksono, Beny. (2020). *Fundraising Wakaf Uang Melalui Perbankan Syariah (Loka Media)*. Jakarta : Penerbit Loka Media.
- Yuniningsih, Hasna, N. A., Wajdi, B. N., & Widodo, S. (2018). Financial Performance Measurement Of With Signaling Theory Review On Automotive Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Entrepreneurship and Business Development*, 1(2), 167–177.
- Yusuf, Muhammad, Syahrir, Danial & Eni Yulinda. (2020). *Aplikasi Metode SEM-PLS dalam Mengelola Pengelolaan Sumberdaya Pesisir dan Lautan*. Bogor : PT Penerbit IPB Press.