
PENGARUH STRUKTUR MODAL, INTELLECTUAL CAPITAL DAN DEWAN DIREKSI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA

Sylvia

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
sylviatarnando@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal (DER), *intellectual capital* (VAIC™), dan dewan direksi terhadap kinerja keuangan (ROE). Populasi sebanyak 48 Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di BEI. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 41 perusahaan. Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Teknik pengumpulan data menggunakan metode studi dokumenter berupa data sekunder. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis melalui uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, *intellectual capital* dan dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

KATA KUNCI: Struktur modal, *intellectual capital*, dewan direksi, kinerja keuangan.

PENDAHULUAN

Pemilihan atas sumber pendanaan mengacu pada keputusan penting pada perusahaan karena struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan dalam memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Sejumlah teori telah dikemukakan dalam menjelaskan peranan struktur modal terhadap kinerja keuangan yang menjadi penentu nilai perusahaan. Peranan struktur modal terhadap kinerja keuangan diperkuat oleh Abor (2005) dan Nirajini dan Priya (2013) dengan bukti empiris yang menunjukkan adanya keterkaitan sebagaimana dijelaskan dalam teori namun demikian penelitian dilakukan di luar Indonesia sehingga masih layak dilakukan.

Peningkatan dari kinerja perusahaan tidak hanya tergantung pada kondisi ekonomi dan pasar tetapi juga tergantung pada inovasi, kualitas dari sumber daya manusia, pemilihan sumber pendanaan yang mana hal tersebut sangat dipengaruhi oleh investasi dalam modal intelektual perusahaan. Perusahaan tidak lagi hanya menciptakan produk dan jasa melainkan menciptakan pula *value added* yang menjadi penentu kinerja perusahaan (Pulic, 2004). *Intellectual capital* memiliki peranan langsung pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Chen, Cheng dan Hwang, 2005; Fathi,

Farahmand dan Khorasani, 2013) dengan bukti empiris menyatakan bahwa penerapan *intellectual capital* akan memberikan manfaat berupa pertumbuhan pendapatan yang baik.

Dalam menjalankan operasi perusahaan, munculnya perbedaan kepentingan antara *principle* dan *agent* tidak dapat terhindar. Perbedaan kepentingan tersebut akan memunculkan konflik dan menghambat perkembangan kinerja serta dapat merugikan *principle*. Perlindungan terhadap kepentingan *principle* dapat dilakukan melalui penerapan *good corporate governance* (La Porta, 2000). Dewan direksi yang merupakan cerminan *good corporate governance* memiliki peranan mengawasi operasi perusahaan yang dijalankan oleh *agent*. Dewan direksi berperan penting dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan dibuktikan dengan hasil pengujian empiris sebelumnya (Ansong, 2015; Korir dan Cheruiyot, 2014). Pemilihan atas sumber pendanaan serta pemanfaatan modal intelektual jika tidak dikombinasikan dengan kemampuan *monitoring* akan berpengaruh pada kinerja perusahaan sehingga penulis tertarik untuk meneliti.

Penelitian ini berfokus pada pentingnya struktur modal, *intellectual capital* dan dewan direksi dalam meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian dilakukan pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Pengkajian lebih mendalam terkait dengan bagian dari sub sektor kecil dikarenakan sub sektor tersebut merupakan bisnis yang cenderung memberikan keuntungan yang tinggi sehingga kinerja keuangan penting untuk diperhatikan.

KAJIAN TEORITIS

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan media informasi mengenai kondisi perusahaan dan apa saja yang telah terjadi pada periode tertentu. Laporan keuangan dapat memberikan informasi penting bagi calon investor dalam mengambil keputusan investasi. Calon investor akan menganalisis laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui seberapa baiknya kinerja perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Menurut Prastowo dan Juliaty (2008: 57):

“Analisis laporan dilakukan untuk mencapai beberapa tujuan. Misalnya dapat digunakan sebagai alat *screening* awal dalam memilih alternatif investasi atau *merger*; sebagai alat *forecasting* mengenai kondisi dan kinerja keuangan di masa datang; sebagai proses diagnosis terhadap masalah-masalah manajemen, operasi atau masalah lainnya; atau sebagai alat evaluasi terhadap manajemen.”

Untuk mengetahui kualitas dari perusahaan dapat dilihat dari sisi kinerja keuangan perusahaan. Alat analisis yang dapat digunakan dalam menilai kinerja keuangan

perusahaan adalah rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2017:196): Rasio profitabilitas digunakan untuk menunjukkan efisiensi perusahaan yang ditunjukkan melalui laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan tinggi. Menurut Hery (2017: 313): Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu dan mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang dapat dihasilkan dari setiap Rupiah dana.

Rasio profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna laporan keuangan, khususnya investor dan kreditor. Analisis pada laba merupakan perhatian bagi para investor. Hal ini dikarenakan berhubungan dengan prediksi investor akan *return* yang akan diterima jika berinvestasi pada perusahaan. Rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah *Return on Equity* (ROE). ROE diukur dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Menurut Kasmir (2017: 204): Rasio ROE menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri sehingga semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Dalam menjalankan operasi untuk menghasilkan laba untuk para *shareholder* perusahaan, setiap perusahaan memerlukan dana. Besarnya penggunaan dalam setiap sumber pembiayaan mengharuskan perusahaan lebih cermat dalam memilih sumber dana agar tidak membebani perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Keputusan pendanaan mengacu pada penentuan struktur modal. Menurut Brealey, Myers dan Marcus (2008: 4): Struktur modal merupakan bauran pendanaan utang jangka panjang dengan ekuitas. Struktur modal dalam penelitian ini dihitung menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio*. DER diukur dengan cara membandingkan total utang dengan total ekuitas. Menurut Kasmir (2017: 158): Bagi perusahaan rasio DER yang semakin besar akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aset. Tingginya rasio DER menunjukkan adanya kepercayaan yang tinggi dari kreditor terhadap kinerja perusahaan.

Perkembangan awal teori struktur modal mulai dikenal melalui *MM theory* (1958 dan 1963), *signaling theory* (1977), teori *pecking order* (1984) yang menjelaskan adanya dampak terkait kinerja keuangan perusahaan yang menjadi penentu nilai perusahaan.

Penggunaan utang akan mendorong kinerja keuangan yang mana merupakan penentu nilai perusahaan melalui penghematan pajak sebagai akibat dari peningkatan utang (*MM theory*). Berdasarkan *MM theory* dalam Ambarwati (2010: 45-46): Penggunaan utang yang tinggi akan menimbulkan biaya bunga di mana biaya ini akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak penghasilan. Menurut Sudana (2011: 153):

Berdasarkan *signaling theory* (teori sinyal), perusahaan yang memiliki prospek yang baik cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Semakin sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah hutang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba. Investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi.

Teori *pecking order* oleh Myers dan Majluf (1984) dalam Brealey, Myers dan Marcus (2008: 25), dijelaskan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan dan jika dana eksternal diperlukan, pilihan pertama adalah utang karena utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk bagi investor jika dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. Berdasarkan teori-teori tersebut maka dapat diketahui bahwa penambahan utang untuk pendanaan perusahaan jika disertai kemampuan handal perusahaan dalam mengelola dana dengan baik maka akan meningkatkan laba perusahaan.

Menurut Hariyani (2010: 56): Penggunaan utang akan meningkatkan tambahan laba operasi perusahaan karena pengembalian dari dana melebihi bunga yang harus dibayar. Peningkatan laba mengindikasikan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Abor (2005) dan Nirajini dan Priya (2013) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:
 H_1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Kinerja keuangan perusahaan dapat ditingkatkan pula melalui pengelolaan *intellectual capital* (IC). IC menurut Stewart dalam Tobing (2007: 169): “*The sum of everything everybody in your company knows that gives you a competitive edge in the market place. It is intellectual material—knowledge, information, intellectual property, experience—that can be put to use to create wealth.*” Sedangkan menurut Bontis yang dikutip Ulum (2009: 20): “*IC is elusive, but once it is discovered and exploited, it may provide an organization with a new source-base from which to compete and win.*” Dengan

demikian, dapat diketahui *intellectual capital* adalah sumber daya pengetahuan, keterampilan dan pengalaman yang mana jika dapat dimanfaatkan dengan baik dapat menjadi sumber penciptaan kekayaan perusahaan. Kesadaran perusahaan untuk mengelola *intellectual capital* sebagai sumber keunggulan dan *long term growth*-nya ditandai dengan munculnya istilah *knowledge based company*. Menurut Tobing (2007: 169): *Knowledge based company* adalah perusahaan yang diisi oleh komunitas yang memiliki pengetahuan, keahlian, dan keterampilan di mana perusahaan lebih mengandalkan *knowledge* dalam *problem solving* dan mempertajam daya saingnya.

Dalam pembahasan *intellectual capital*, tenaga kerja perusahaan dipandang sebagai aset perusahaan yang mencerminkan sumber daya yang unggul. Tenaga kerja perusahaan yang memiliki pengetahuan, keahlian, komitmen, inovasi dan loyalitas yang tinggi akan membuat perusahaan lebih unggul dari yang lain. Perusahaan yang dapat menerapkan manajemen berbasis pengetahuan dan teknologi akan dapat bersaing secara kompetitif menggunakan inovasi-inovasi baru yang dihasilkan menggunakan modal intelektual yang dimiliki perusahaan. Dengan adanya penerapan manajemen berbasis pengetahuan, pengelolaan aset maupun dana perusahaan akan menjadi lebih efektif dan efisien yang mana pada gilirannya laba yang dihasilkan akan semakin tinggi serta berkualitas tinggi. Menurut Pulic (1997) dalam Ulum (2009: 86): *Intellectual capital* dapat diukur menggunakan metode *value added intellectual coefficient (VAIC™)*.

VAIC™ digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi *input* perusahaan yaitu modal finansial, modal manusia dan modal struktural. Ketiga modal tersebut jika dikelola dengan baik akan memberikan *value added* pada perusahaan. Menurut Ulum (2009: 87): “*Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*).” Menurut Hery (2017: 69): VAIC adalah sebuah prosedur analitis yang dirancang untuk memungkinkan manajemen, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya untuk secara efektif *me-monitor* dan mengevaluasi efisiensi sumber daya yang menciptakan nilai tambah. Dengan dievaluasinya *intellectual capital*, penggunaan sumber daya manusia ataupun finansial akan lebih baik yang mana akan mendorong perusahaan ke arah yang lebih baik. Menurut Hery (2014: 190): “Keterampilan, pengalaman, keahlian, dan pengetahuan yang dimiliki karyawan turut berperan mendorong kinerja perusahaan.” Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Chen, Cheng dan Hwang (2005) dan

Fathi, Farahmand dan Khorasani (2013) yang menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengelolaan dana beserta aset-aset perusahaan akan menjadi lebih baik jika perusahaan memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Perhatian pasar terhadap tata kelola perusahaan yang baik dimulai ketika munculnya penelitian mengenai konflik agensi oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa perbedaan kepentingan antara *principle* dan *agent* muncul karena adanya pemisahan hak kepemilikan dan hak kontrol. Perbedaan kepentingan dikenal sebagai *conflict agency*. Penelitian La Porta, et al (2000) dan Claessens (2006) membuktikan bahwa perlindungan kepentingan *principle* dan peningkatan kinerja keuangan dapat dilakukan melalui penerapan mekanisme *good corporate governance*. Pengawasan dari dewan direksi merupakan salah satu mekanisme dari *good corporate governance*. Dewan direksi menurut Griffin dan Ebert (2007: 114): “Badan yang bertanggung jawab mengendalikan perusahaan, yang memberikan laporan kepada para pemegang saham dan mendelegasikan kekuasaan untuk menjalankan operasi sehari-hari.” Peran dewan direksi dalam perusahaan sangatlah penting. Menurut Effendi (2016: 26): “Dewan direksi memiliki kewajiban dalam menyusun pedoman.”

Dalam pengelolaan perusahaan yang sangat kompleks, terdapat *board manual* yang disusun bagi dewan direksi untuk memudahkan penelusuran dan menjamin ketaatan terhadap seluruh peraturan dan perundang-undangan yang berlaku. *Manual board* tersebut merupakan pedoman bagi dewan direksi dalam menjalankan aktivitas operasionalnya sehari-hari. Menurut Effendi (2016: 26):

Berikut adalah beberapa tujuan penyusunan manual (*board manual*) dewan direksi:

1. Menjadi referensi utama bagi setiap anggota direksi untuk melaksanakan tugas, wewenang, dan tanggung jawabnya dalam mengelola perusahaan.
2. Membangun kemandirian dalam membuat keputusan dan dapat menjalankan tugas serta tanggung jawab sesuai harapan pemegang saham dan pemangku kepentingan (*stakeholder*) lainnya.

Dengan adanya pedoman tersebut, tugas dewan direksi dalam mengelola perusahaan akan menjadi lebih baik. Menurut Boubaker dan Nguyen (2014: 139): *Boards make it difficult for insiders to expropriate minority shareholders' wealth and to manage earnings*. Dengan pengawasan dari dewan direksi, pihak manajemen (*insiders*) akan lebih fokus dalam menjalankan operasi perusahaan. Pengelolaan perusahaan yang baik serta

pihak manajemen yang fokus dalam menjalankan operasi perusahaan akan membuat setiap operasi perusahaan menjadi lebih efektif dan efisien sehingga dapat meningkatnya laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan mengindikasikan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Dengan kata lain, dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini didukung oleh Korir dan Cheruiyot (2014) dan Ansong (2015) dalam penelitiannya dibuktikan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₃: Dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan adalah metode penelitian asosiatif. Populasi Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2017 berjumlah 48 entitas, dan sampel penelitian berjumlah 41 entitas ditentukan melalui metode *purposive sampling* dengan kriteria IPO. Teknik pengumpulan dengan studi dokumenter berupa data sekunder yang diambil dari laporan keuangan auditan tahun 2013 hingga 2017 yang diperoleh dari IDX. Analisis data menggunakan SPSS versi 22 dengan tahapan analisis terdiri dari analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, pengujian kelayakan model dan pengujian hipotesis.

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berikut merupakan tabel statistik deskriptif mengenai nilai struktur modal (DER), *intellectual capital* (VAICTM), dewan direksi dan kinerja keuangan (ROE) pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* periode 2013 hingga 2017:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	205	3,6695	,0314	3,7010	,734459	,5357166
VAIC	205	45,9406	-4,8586	41,0821	5,690046	6,0562049
JDD	205	10,0	2,0	12,0	4,824	1,7983
ROE	205	,6770	-,1522	,5248	,094458	,1043449
Valid N (listwise)	205					

Sumber: Output SPSS 22, 2018

Dari Tabel 1 diketahui secara umum perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan memanfaatkan modal intelektual dalam menjalankan operasinya. Diketahui nilai minimum DER yakni 0,0314 menunjukkan perusahaan tidak memiliki nilai DER negatif yang berarti tidak terdapat perusahaan yang memiliki ekuitas negatif. Selain itu, diketahui pula perusahaan dapat menggunakan modal intelektualnya untuk menciptakan *value added* untuk perusahaan yakni dibuktikan dengan VAICTM bernilai sebesar 41,0821. Perusahaan memiliki keputusan yang berbeda mengenai jumlah dewan direksi yang dibutuhkan untuk mengelola perusahaannya agar operasi dapat berjalan dengan efisien, hal tersebut diketahui dari jumlah dewan direksi yang ada yakni berkisar dari 2 hingga 12 orang.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik mencakup uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan tidak terjadinya permasalahan pengujian asumsi klasik.

Analisis Pengaruh Struktur Modal, Intellectual Capital dan Dewan Direksi terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian pengaruh antar variabel dalam penelitian ini dapat dirangkum pada Tabel 2 berikut:

TABEL 2
HASIL PENGUJIAN

Model	B	t	R	Adjusted R Square	F
1 (Constant)	-,040	-5,516*			
DER	,033	3,572*	0,833	0,690	142,384*
VAIC	,014	18,163*			
DewanDireksi	,014	5,324*			

Variabel Dependen: ROE

*Signifikansi level 0,01

Sumber: Data Olahan, 2018

Berdasarkan Tabel 2, dibangun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$ROE = -0,040 + 0,033DER + 0,014VAIC + 0,014DewanDireksi + e$$

Koefisien Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Dari Tabel 2, nilai koefisien korelasi berganda dapat dilihat pada nilai R yang dihasilkan yaitu sebesar 0,833. Nilai tersebut menunjukkan bahwa dalam penelitian ini terdapat hubungan yang sangat kuat antara variabel struktur modal, *intellectual capital* dan dewan direksi dengan kinerja keuangan. Selanjutnya, nilai koefisien determinasi sebesar 0,690 yang berarti 69 persen perubahan variabel dependen yaitu kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu struktur modal, *intellectual capital*, dan dewan direksi, sedangkan sisanya 31 persen dijelaskan oleh faktor lain.

Uji F

Dari Tabel 2 dapat diketahui nilai F_{hitung} sebesar 142,384. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model yang dibangun mencakup struktur modal, *intellectual capital*, dan dewan direksi terhadap kinerja keuangan layak untuk dianalisis lebih lanjut.

Uji t

Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 2. Adapun pembahasan mengenai hasil uji t masing-masing variabel bebas dalam penelitian sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Dari Tabel 2 menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sehingga H_1 diterima. Hasil tersebut sesuai dengan hasil penelitian dari Abor (2005) dan Nirajini dan Priya (2013). Dampak positif tersebut mencerminkan bahwa perusahaan cenderung memilih utang dibandingkan dengan penerbitan ekuitas baru sebagai sumber pendanaan sebagaimana diterangkan dalam teori *pecking order* yang menyatakan utang merupakan pilihan utama jika diperlukannya pendanaan eksternal. Penambahan utang memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan sumber daya yang diperlukan untuk memaksimalkan peluang bisnis atau investasi perusahaan. Semakin besar peluang bisnis yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan maka akan semakin besar pula peluang perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain itu, penggunaan utang akan menimbulkan biaya bunga dan akan menyebabkan adanya penghematan pajak sebagaimana diterangkan dalam *MM theory*. Dengan timbulnya biaya bunga akibat dari penggunaan utang, pengelolaan dana guna operasi perusahaan oleh pihak manajemen akan dioptimalkan

dengan cara mengelola dana secara efektif dan efisien agar tidak menimbulkan kerugian sehingga mendorong peningkatan dari kinerja keuangan.

2. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *intellectual capital* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sehingga H₂ diterima di mana hasil pengujian sejalan dengan Chen, Cheng dan Hwang (2005) dan Fathi, Farahmand dan Khorasani (2013). Hal tersebut mencerminkan perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang tinggi akan memiliki kinerja keuangan yang tinggi karena pemanfaatan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan akan menciptakan keunggulan kompetitif dalam bersaing di pasar. Dengan adanya keunggulan tersebut perusahaan akan mampu beradaptasi terhadap perubahan-perubahan yang sangat cepat pada lingkungan bisnis atau pasar dan dapat meminimalkan risiko-risiko yang akan terjadi sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat terjaga atau meningkat.

3. Pengaruh Dewan Direksi terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa dewan direksi mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sehingga H₃ diterima. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Ansong (2015) dan Korir dan Cheruiyot (2014). Terdapat dampak positif tersebut disebabkan dari tanggung jawab dewan direksi yang tinggi yakni menyusun pedoman operasi perusahaan. Tanggung jawab tersebut mengharuskan dewan direksi bertanggung jawab secara penuh atas kerugian yang ditimbulkan dari kelalaian ataupun kesalahan dalam menjalankan tugas. Hal tersebut telah ditentukan dalam peraturan pemerintah yakni Pasal 97 Ayat (3) UUP. Dengan demikian, semakin banyak dewan direksi yang ada dalam suatu perusahaan akan semakin kecil kemungkinan untuk melakukan kelalaian atau kesalahan dalam penugasannya mengingat tanggung jawab besar yang dimilikinya. Jumlah dewan direksi yang semakin tinggi akan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena semakin banyak pula yang akan berusaha mengoptimalkan kinerja keuangan.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal, *intellectual capital* dan dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Dampak positif dari struktur modal

menunjukkan penggunaan utang dapat menyebabkan adanya penghematan pajak (*MM theory*) sehingga perusahaan cenderung memilih pendanaan dari utang dibanding penerbitan ekuitas (*pecking order theory*). Penerapan pengetahuan serta mekanisme *corporate governance* yakni pengawasan dari dewan direksi akan memberikan manfaat berupa pengoperasian yang lebih efektif dan efisien serta pengawasan yang lebih baik pada manajemen sehingga dapat mendorong peningkatan dari kinerja keuangan. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat pula mempertimbangkan sudut pandang yang berbeda mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan mengingat tingginya utang akan memberikan tekanan finansial yang besar pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua. 2005. "The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana". *The Journal of Risk Finance*, vol.6, no.5, hal.438-445.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*, edisi pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ansong, Abraham. 2015. "Board Size, Intensity of Board Activity, and Financial Performance of SMEs: Examining the Mediating Roles of Access to Capital and Firm Reputation". *Journal of Entrepreneurship and Business*, vol.3, no.2, hal.26-41.
- Boubaker, Sabri dan Duc Khuong Nguyen. 2014. *Corporate Governance in Emerging Markets*. New York: Springer Berlin Heidelberg.
- Brealey, Myers dan Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, edisi kelima, jilid kedua (judul asli: *Fundamentals of Corporate Finance*). Penerjemah Bob Sabran. Jakarta: Erlangga.
- Chen, Ming-Chin, Shu-Ju Cheng dan Yunchang Hwang. 2005. "An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance". *Journal of Intellectual Capital*, vol.6, no.2, hal.159-176.
- Claessens, Stijn. 2006. "Corporate Governance and Development". *The World Bank Research Observer*, vol.21, no.1, hal.91-122.
- Effendi, Muh. Arief. 2016. *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*, edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat.

-
- Fathi, Saeed, Shekoofeh Farahmand dan Mahnaz Khorasani. 2003. "Impact of Intellectual Capital on Financial Performance". *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, vol.2, no.1, hal.6-17.
- Griffin, Ricky W dan Ronald J. Ebert. 2007. *Bisnis*, edisi kedelapan (judul asli: Business). Penerjemah Sita Wardhani. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Hariyani, Iswi. 2010. *Restrukturasi dan Penghapusan Kredit Macet*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Hery. 2014. *Controllershship Knowledge and Management Approach*. Jakarta: Grasindo,
- _____. 2017. *Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- _____. 2017. *Teori Akuntansi Pendekatan Konsep dan Analisis*. Jakarta: Grasindo.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, vol.3. no.4, hal.305-360.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Korir, Alfred dan Thomas Cheruiyot. 2014. "Board Demographics and Financial Performance of Firms Listed in NSE, Kenya". *International Journal of Humanities and Social Science*, vol.4, no.11, hal.86-92.
- La Porta, et al. 2000. Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, vol.58, no.1, hal.3-27.
- Nirajini dan Priya. 2013. "Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Listed Trading Companies in Sri Lanka". *International Journal of Scientific and Research Publications*, vol.3, no.5, hal.1-9.
- Prastowo, Dwi dan Rifka Juliaty. 2008. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*, edisi kedua. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YPKN.
- Pulic, Ante. 2004. "Intellectual Capital – Does It Create or Destroy Value?". *Measuring Business Excellence*, vol.8, no.1, hal.62.68.
- R.I., Undang-Undang No.40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, edisi kedua. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Tobing, Paul L. 2007. *Knowledge Management: Konsep, Arsitektur dan Implementasi*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ulum, Ihyaul. 2009. *Intellectual Capital*. Yogyakarta: Graha Ilmu.