

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi

Irma Yuliani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
irmayuliani82@gmail.com

Abstract

Good corporate governance mechanisms are increasingly becoming an important concern in the corporate world. Currently, to confirm the health of the company is not enough to just look at financial reports and projections, it is also necessary to pay attention to the structure and mechanisms of corporate governance. This study aims to see the effect of corporate governance mechanisms on company performance by involving capital structure as a moderating variable. The corporate governance variables used include the number of commissioners, independent commissioners, number of directors, and audit committee. Meanwhile, in measuring performance, the variable return on assets (ROA) is used. The results of this study indicate that corporate governance variables and their interactions with capital structure variables simultaneously affect company performance. But partially, only 2 hypotheses have been proven, namely testing the effect of the capital structure variable on financial performance and the capital structure variable that interacts with the number of commissioners variable on financial performance..

Keywords : *corporate governance, capital, return on assets*

Abstrak

Mekanisme tata kelola perusahaan yang baik kian menjadi salah satu perhatian penting dalam dunia perusahaan. Saat ini, untuk mengonfirmasi kesehatan perusahaan tidak cukup dengan melihat laporan dan proyeksi keuangan saja, tetapi juga perlu memperhatikan struktur dan mekanisme tata kelola perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan dengan melibatkan struktur modal sebagai variabel moderasi. Adapun variabel tata kelola perusahaan yang digunakan diantaranya yaitu jumlah dewan komisaris, komisaris independen, jumlah direksi, dan komite audit. Sedangkan dalam mengukur kinerja digunakan variabel *return on asset* (ROA). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tata kelola perusahaan dan interaksinya dengan variabel struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Namun secara parsial, hanya 2 hipotesis yang terbukti, yaitu pengujian pengaruh variabel struktur modal terhadap kinerja keuangan serta variabel struktur modal yang berinteraksi dengan variabel jumlah dewan komisaris terhadap kinerja keuangan.

Kata kunci : tata kelola perusahaan, modal, ROA

Pendahuluan

Lahirnya konsep tata kelola perusahaan bertujuan untuk meminimalisir masalah keagenan antara manajer dan pemilik modal. Melalui mekanisme tata kelola perusahaan yang baik, diharapkan dapat meningkatkan keyakinan para investor atas dana yang diinvestasikannya, dimana tindakan manajemen tidak bertentangan dengan tujuan para pemegang saham, manajer dapat membuat keputusan terbaik dalam kegiatan investasi (Eka & Muid, 2017). Merujuk pada konsep ini, maka efektifitas biaya modal dan biaya keagenan bergantung pada efektifitas mekanisme tata kelola perusahaan. Mekanisme tata kelola perusahaan diyakini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (Abdallah & Ismail, 2017).

Dampak lain ketika mekanisme tata kelola perusahaan diabaikan maka perusahaan akan sangat rentan terhadap pengaruh krisis, misalnya jika perusahaan memiliki volume hutang jangka pendek yang lebih besar. Beberapa hasil penelitian mengungkapkan perusahaan dengan tata kelola yang buruk cenderung memiliki tingkat hutang yang tinggi (Jiraporn, Kim, Kim, & Kitsabunnarat, 2012; Sivathaasan, 2016). Sebab perusahaan harus mengendalikan konflik keagenan, salah satunya yaitu dengan memberikan pengembalian modal yang lebih tinggi.

Adanya tingkat tata kelola perusahaan yang baik diharapkan mampu menurunkan biaya modal suatu perusahaan. Pada gilirannya rendahnya biaya modal diharapkan akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan *Pecking Order theory*, disebutkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang rendah, hal tersebut disebabkan adanya ketahanan internal dari perusahaan.

Penelitian ini mencoba mengembangkan konsep hubungan antara tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan dengan menjadikan struktur modal sebagai variabel moderasi (Detthamrong, Chancharat, & Vithessonthi, 2017). Beberapa penelitian sebelumnya sebagian besar hanya mengobservasi hubungan antara tata kelola perusahaan terhadap struktur modal (Chang, Chou, & Huang, 2014; Connelly, Limpaphayom, & Nagarajan, 2012; Jiraporn dkk., 2012; Kieschnick & Moussawi, 2018; Sivathaasan, 2016), hubungan tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan (Eka & Muid, 2017). ataupun hubungan struktur modal terhadap kinerja perusahaan (Imadudin, 2014).

Konsep moderasi struktur modal terhadap tata kelola dan kinerja perusahaan didasarkan pada beberapa alasan, diantaranya; *Pertama*, tata kelola perusahaan dimungkinkan tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap kinerja perusahaan, jika tidak ditemukan pengaruh secara

langsung maka kita dapat menguji variabel moderasi yang menghubungkan tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. *Kedua*, ketika kita mengabaikan pengaruh moderasi struktur modal, maka kita akan menemukan keyakinan yang kuat terhadap hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan (Detthamrong dkk., 2017).

Kajian Teori

Teori Keagenan dan Tata Kelola Perusahaan

Munculnya teori keagenan dilatarbelakangi oleh disorientasi antara principal dengan agen. Dalam konteks perusahaan, principal didefinisikan sebagai pemilik perusahaan sedangkan agen adalah individu atau manajemen yang diberikan kewenangan untuk menjalankan perusahaan. Adanya asimetri informasi antara principal dengan agen menimbulkan informasi internal tidak terdistribusi sepenuhnya kepada seluruh pemangku kepentingan perusahaan. Keterbatasan pihak eksternal memperoleh informasi dari laporan keuangan yang diungkapkan, juga kecenderungan para manajer untuk memperoleh keuntungan lebih, sehingga menimbulkan berbagai kecurangan yang mungkin akan dilakukan oleh para manajer salah satunya melalui manipulasi laporan keuangan. Oleh karena itu, tingginya *conflict of interest* menimbulkan dua bagian penting dalam perusahaan ini sukar untuk dipertemukan (Jensen & Meckling, 1976).

Menurut Eisenhard (1989), munculnya teori agensi dipengaruhi oleh tiga asumsi penting, diantaranya yaitu: a) Asumsi tentang sifat manusia, dalam asumsi ini dijelaskan bahwa setiap individu memiliki kecenderungan untuk mewujudkan kepentingan diri sendiri, memiliki keterbatasan daya pikir atau rasionalitas, dan juga berkeinginan untuk meminimalisir atau menghindari risiko; b) Asumsi tentang keorganisasian, asumsi ini menjelaskan bagaimana konflik antara anggota perusahaan terjadi, efisiensi sebagai ciri-ciri produktivitas perusahaan, dan juga adanya asimetri informasi antara principal dengan agen. Selanjutnya asumsi yang terakhir adalah c) Asumsi tentang informasi, pada asumsi ini sebuah informasi dianggap sebagai barang berharga sehingga keberadaannya bahkan dapat diperjualbelikan (Eisenhardt, 1989).

Sutedi (2011) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai suatu sistem atau struktur yang diimplementasikan guna mencapai akuntabilitas yang tinggi dan juga mewujudkan nilai tambah bagi para pemegang saham dengan tidak mengabaikan kepentingan stakeholder lainnya, serta patuh terhadap etika maupun perundang-undangan yang berlaku (Sutedi, 2011). Mekanisme

tata kelola perusahaan yang baik merupakan salah satu alternatif penting dalam meminimalisir konflik keagenan. Keberadaan tata kelola perusahaan bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan para investor dengan menyerahkan investasinya untuk dikelola perusahaan atau manajemen. Tata kelola yang baik menggambarkan adanya pengelolaan harta principal secara baik. Tata kelola yang baik juga berupaya untuk mengurangi *agency cost* atau biaya keagenan.

Adapun prinsip-prinsip tata kelola perusahaan meliputi: a) Transparansi; b) Akuntabilitas; c) Pertanggungjawaban; d) Kemandirian; serta e) Kewajaran dan Kesetaraan. Tujuan utama dari prinsip-prinsip diatas tidak lain adalah untuk mewujudkan sistem kerja yang baik dan memberikan nilai lebih kepada seluruh pemangku kepentingan perusahaan. Sebagai salah satu bukti terwujudnya sistem kerja yang baik, tata kelola perusahaan dijalankan melalui mekanisme yang professional, untuk mencapai hal tersebut, maka di dalam tata kelola perusahaan harus memenuhi unsur-unsur sebagai berikut: a) Adanya dewan direksi; b) Adanya komposisi dewan komisaris, yang terdiri dari dewan komisaris dan komisaris independen; c) Adanya komite audit internal; Adanya kepemilikan manajerial; d) Adanya kepemilikan institusional, e), dan lain sebagainya.

Keberadaan jumlah direksi yang besar lebih efektif dalam melaksanakan berbagai kebijakan di perusahaan dibandingkan dengan jumlah yang kecil. Namun berdasarkan fakta di lapangan juga ditemukan bahwa keberadaan dewan direksi dan komisaris justru berpengaruh negatif terhadap performa perusahaan (Eisenberg, Sundgren, & Wells, 1998; Mak & Kusnadi, 2005; Yermack, 1996), di sisi lain sebagai pembandingnya juga terdapat penemuan yang menunjukkan hubungan positif antara keberadaan dewan direksi dan komisaris terhadap kinerja perusahaan (Coles, Daniel, & Naveen, 2008; Jackling & Johl, 2009). Sedangkan penelitian oleh Detthamrong (2017) menunjukkan hasil yang bermacam-macam, dimana ukuran perusahaan ikut serta menjadi penentu keeratan hubungan antara tata kelola terhadap kinerja perusahaan (Detthamrong dkk., 2017).

Variabel tata kelola perusahaan yang banyak diteliti selanjutnya adalah variabel komisaris independen. Untuk mencapai mekanisme tata kelola yang baik, sebaiknya 30% dari seluruh jumlah dewan komisaris adalah komisaris independen. Berdasarkan beberapa hasil penelitian sebelumnya, komisaris independen menunjukkan hubungan yang positif (Agrawal & Knoeber, 1996), negatif (Jackling & Johl, 2009; Muniandy & Hillier, 2015) dan juga terdapat penemuan yang tidak memiliki pengaruh sama sekali terhadap kinerja perusahaan (Haniffa & Hudaib, 2006).

Komite audit juga menjadi salah satu indikator terciptanya mekanisme tata kelola perusahaan yang baik. Komite audit menjadi instrumen penting indikator terwujudnya pengelolaan yang akuntabel dan transparan. Pada masing-masing perusahaan setidaknya terdapat 1 ketua komite audit dengan 1 anggota. Penelitian tata kelola perusahaan dengan melibatkan variabel komite audit juga menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian oleh Aldamen (2012) menunjukkan hubungan yang negatif antara komite audit dengan jumlah yang kecil terhadap kinerja perusahaan. Namun disisi lain, penelitian tersebut menunjukkan komite audit berperan penting dalam mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen (Aldamen, Duncan, Kelly, McNamara, & Nagel, 2012).

Kinerja Perusahaan

Dalam rangka melihat efisiensi kinerja perusahaan, *stakeholder* dapat menggunakan kinerja keuangan sebagai salah satu indikator penilaian. Kinerja keuangan didefinisikan sebagai kondisi yang menggambarkan sejauh mana keadaan keuangan suatu perusahaan, kinerja keuangan dapat dianalisis menggunakan alat-alat tertentu untuk mengetahui baik buruknya kondisi perusahaan pada periode tertentu. Selain melalui kinerja keuangan, kinerja perusahaan juga dapat dilihat dari kinerja manajemen suatu perusahaan. Perusahaan yang baik akan memiliki kinerja manajemen yang baik pula, yang dapat diukur dari profesionalitas para manajer, staf, sistem informasi, dan juga bagian-bagian lainnya dalam sistem manajemen. Widyarini (2012) dalam *Manajemen Bisnis Islam* mengutip sebuah ayat yang berbunyi:

“...*Jika sebuah urusan diberikan kepada yang bukan ahlinya, maka tunggulah saat kehancurannya*” (H.R. Al-Bukhari dari Abi Hurairah). Dari hadits tersebut menyiratkan bahwa Islam menekankan adanya profesionalitas dalam bekerja. Begitu halnya dalam kegiatan manajemen, seorang manajer maupu bagian-bagian lain yang tersistem diwajibkan untuk bertindak dan bekerja secara professional guna mendorong perusahaan menjadi lebih baik lagi (Widyarini & Wibowo, 2009).

Untuk menilai kinerja perusahaan, biasanya para manajemen maupun tim analisis menggunakan alat analisis yang beragam, salah satu diantaranya yaitu tingkat profitabilitas. Tingkat profitabilitas dapat diukur melalui berbagai macam rasio, salah satu rasio yang paling sering digunakan yaitu *Return on Asset (ROA)*. ROA merupakan rasio profitabilitas yang

menggambarkan seberapa efektif suatu aset dapat menghasilkan keuntungan. Jika nilai ROA semakin tinggi, maka produktifitas aset juga semakin tinggi, atau asset-asset perusahaan semakin efektif.

Adapun hipotesis yang akan dikembangkan adalah sebagai berikut:

H1: Jumlah dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

H2: Jumlah komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

H3: Jumlah direksi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

H4: Komite audit berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

Struktur Modal dan Teori *Pecking Order*

Struktur modal diartikan sebagai perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang yang dilakukan oleh perusahaan yang ditunjukkan melalui perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Harjito & Martono, 2011). Struktur modal juga didefinisikan sebagai pembelanjaan permanen yang menunjukkan pengimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, modal sendiri merupakan modal yang bersumber dari perusahaan secara pribadi atau berasal dari pengambilan bagian, peserta atau pemilik (Riyanto, 2008).

Salah satu teori keuangan yang dekat dengan isu struktur modal adalah teori *pecking order*. Menurut Myers (1984), teori *pecking order* adalah teori yang menyatakan bahwa suatu perusahaan secara natural lebih menyukai jenis pendanaan yang bersumber dari internal dari pada eksternal, perusahaan juga lebih menyukai hutang yang aman dibanding hutang berisiko serta yang saham biasa (Myers, 1984). Esensi utama dari teori ini adalah adanya dua jenis modal, yaitu *External financing* dan *Internal financing*. Teori ini juga menjelaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang sudah mapan akan lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah yang sedikit. Selanjutnya perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar, hal ini disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya: a) Sebab dana internal perusahaan tidak lagi mencukupi; b) utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Untuk itu, jenis sumber dana dalam hal ini dibagi menjadi dua, yaitu internal (laba ditahan), eksternal (utang dan saham). Adapun pengembangan hipotesis diantaranya yaitu:

H5: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

H6: Interaksi jumlah direksi dengan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

H6: Interaksi jumlah dewan komisaris dengan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

H7: Interaksi komisaris independen dengan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

H8: Interaksi komite audit dengan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) selama periode 2013 hingga 2017. Adapun teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan mempertimbangkan perusahaan-perusahaan yang secara konsisten terdaftar di JII selama periode 2013 hingga 2017, melalui pertimbangan tersebut diperoleh 15 perusahaan yang konsisten.

Data dalam penelitian bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diunduh dari website masing-masing perusahaan untuk periode 2013 hingga 2016, sedangkan laporan tahunan pada tahun 2017 diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Data yang digunakan berupa data panel yaitu gabungan dari data sekunder yang bersifat *cross section* dan *time series*.

Analisis data yang digunakan merupakan analisis data panel dengan menggunakan variabel moderasi (*Moderating Regression Analysis*). Berikut keterangan masing-masing variabel beserta metode analisis data yang digunakan:

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

Jenis Variabel	Kode	Nama variabel	Pengukuran
Independen	X1	Dewan komisaris	Jumlah direksi pada perusahaan
	X2	Komisaris independen	Jumlah dewan komisari pada perusahaan
	X3	Dewan direksi	= jumlah komisaris independen/jumlah komisaris keseluruhan

	X4	Komite audit	Jumlah komite audit pada perusahaan
Moderasi	X5	Leverage	= Total hutang/total aset
Dependen	Y	ROA	= Laba bersih/total aset

Selanjutnya persamaan regresi yang mewakili model diatas yaitu:

$$\gamma = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_1X_5 + \beta_6X_2X_5 + + \beta_7X_3X_5 + \beta_8X_4X_5 + \varepsilon$$

Hasil dan Pembahasan

Estimasi Model Regresi Data Panel

a. Common Effect Model (CEM)

Berikut hasil estimasi *common effect model* melalui metode OLS:

Tabel 2
Estimasi CEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.16960	13.55824	1.192603	0.2374
X1	1.275595	1.568944	0.813028	0.4192
X2	-10.64833	3.990744	-2.668258	0.0096
X3	-3.004695	0.996128	-3.016375	0.0036
X4	3.406767	2.001377	1.702211	0.0935
X5	-77.91898	29.13685	-2.674242	0.0095
X1*X5	-5.118597	3.296355	-1.552805	0.1253
X2*X5	56.52345	15.79069	3.579543	0.0007
X3*X5	11.84477	2.495944	4.745605	0.0000
X4*X5	-0.850223	3.800876	-0.223691	0.8237
R-squared	0.695014			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Melalui hasil estimasi diatas maka diperoleh persamaan:

$$Y = 16.16 + 1.27X1 - 10.64X2 - 3X3 + 3.40X4 - 77.91X5 - 5.11X1X5 + 56.52X2X5 + 11.84X3X5 - 0.85X4X5 + e$$

Tabel di atas menunjukkan bahwa melalui pendekatan CEM, variabel tata kelola perusahaan (jumlah direksi, dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit) yang berinteraksi dengan variabel struktur modal (*Leverage*) secara simultan berpengaruh terhadap ROA (*Return On Asset*) sebesar 69.5%.

b. Fixed Effect Model (FEM)

Berikut hasil estimasi *common effect model* melalui metode OLS:

Tabel 3
Estimasi FEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22.87467	8.493481	2.693203	0.0098
X1	-0.958591	0.695844	-1.377595	0.1749
X2	0.918217	1.681790	0.545976	0.5877
X3	0.740655	0.633431	1.169275	0.2482
X4	0.631430	1.752757	0.360250	0.7203
X5	-53.98088	20.50311	-2.632814	0.0114
X1*X5	5.047577	2.279438	2.214395	0.0317
X2*X5	-0.326165	7.447064	-0.043798	0.9653
X3*X5	-1.891974	1.661696	-1.138580	0.2606
X4*X5	0.050084	2.977959	0.016818	0.9867
R-squared				0.976231
Prob(F-statistic)				0.000000

Melalui hasil estimasi diatas maka diperoleh persamaan:

$$Y = 22.87 - 0.95X1 + 0.91X2 + 0.74X3 + 0.63X4 - 53.98X5 + 5.04 X1X5 - 0.32X2X4 - 1.89X3X4 + 0.05X4X5 + e$$

Tabel di atas menunjukkan bahwa melalui pendekatan FEM, variabel tata kelola perusahaan (jumlah direksi, dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit) yang berinteraksi dengan variabel struktur modal (*Leverage*) secara simultan berpengaruh terhadap ROA (*Return On Asset*) sebesar 97.62%.

Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

a. Uji Chow

Tabel 4
Hasil Uji Chow

Statistic	d.f.	Prob.
37.120705	(14,47)	0.0000

Berdasarkan hasil estimasi diatas, maka dengan nilai probabilitas $0.000 < 0.05$ maka model FEM (*Fixed Effect Model*) lebih disukai dari pada model CEM (*Common Effect Model*).

b. Uji Hausman

Tabel 5
Hasil Uji Hausman

Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
88.400030	9	0.0000

Sesuai dengan hasil estimasi tersebut maka dengan angka probabilitas $0.000 < 0.05$ model FEM (*Fixed Effect Model*) lebih disukai dari pada model REM (*Random Effect Model*).

Uji Hipotesis

a. Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji hipotesis koefisien secara bersama-sama, adapun hasil estimasi uji F adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Uji F

F-statistic	71.49409
Prob(F-statistic)	0.000000

Merujuk pada nilai probabilitas uji F di atas, maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama interaksi antara variabel tata kelola perusahaan (jumlah dewan komisaris, jumlah

komisaris independen, jumlah dewan direksi dan komite) dengan struktur modal secara bersama-sama mempengaruhi variabel kinerja perusahaan.

b. Uji t

Uji t bertujuan untuk menguji hipotesis koefisien secara parsial, adapun hasil estimasi uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji t

Variable	t-Statistic	Prob.
C	2.693203	0.0098
X1	-1.377595	0.1749
X2	0.545976	0.5877
X3	1.169275	0.2482
X4	0.360250	0.7203
X5	-2.632814	0.0114
X1*X5	2.214395	0.0317
X2*X5	-0.043798	0.9653
X3*X5	-1.138580	0.2606
X4*X5	0.016818	0.9867

Hasil uji hipotesis parsial di atas menunjukkan hanya variabel struktur modal dan interaksinya terhadap jumlah komisaris yang memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, dimana nilai probabilitas menunjukkan $\text{sig} < 0.05$.

c. Uji Koefisien Determinasi

Pada tabel model fixed effect diperoleh hasil Koefisien Determinasi (R^2) sebesar 0.976231, dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel-variabel tata kelola perusahaan melalui interaksinya dengan variabel struktur modal mempengaruhi variabel kinerja perusahaan (ROA) sebesar 97.62%, dan sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya di luar model yang diuji.

Kesimpulan

Penelitian ini memiliki banyak keterbatasan, diantaranya variabel-variabel di luar model yang mungkin masih bisa menjelaskan mekanisme tata kelola perusahaan serta variabel moderasi bisa dikembangkan lebih banyak lagi, yaitu dengan mencermati keeratan hubungan antar variabel, agar keberadaan sebagai moderasi dapat mengidentifikasi hubungan dengan lebih baik lagi.

Selain itu, keterbatasan jumlah perusahaan yang konsisten berdasarkan tahun penelitian juga turut berpengaruh terhadap fenomena data. Untuk penelitian selanjutnya mungkin dapat dikembangkan lagi variabel-variabel mekanisme tata kelola perusahaan serta menambah jumlah objek penelitian agar memperoleh estimasi yang lebih tepat.

Daftar Pustaka

- Abdallah, A. A.-N., & Ismail, A. K. (2017). Corporate governance practices, ownership structure, and corporate performance in the GCC countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 46, 98–115. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.08.004>
- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377. <https://doi.org/10.2307/2331397>
- Aldamen, H., Duncan, K., Kelly, S., McNamara, R., & Nagel, S. (2012). Audit committee characteristics and firm performance during the global financial crisis. *Accounting & Finance*, 52(4), 971–1000. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00447.x>
- Chang, Y.-K., Chou, R. K., & Huang, T.-H. (2014). Corporate governance and the dynamics of capital structure: New evidence. *Journal of Banking & Finance*, 48, 374–385. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.04.026>
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all?\$. *Journal of Financial Economics*, 28.
- Connelly, J. T., Limpaphayom, P., & Nagarajan, N. J. (2012). Form versus substance: The effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand. *Journal of Banking & Finance*, 36(6), 1722–1743. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.01.017>
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689–709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 20.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 19. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
- Eka, B. I., & Muid, D. (2017). Analisis pengaruh tata kelola perusahaan dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(3), 9.

- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7–8), 1034–1062. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00594.x>
- Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Imadudin, Z. (2014). *Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan*. 16.
- Jackling, B., & Johl, S. (2009). Board Structure and Firm Performance: Evidence from India's Top Companies. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), 492–509. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00760.x>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiraporn, P., Kim, J.-C., Kim, Y. S., & Kitsabunnarat, P. (2012). Capital structure and corporate governance quality: Evidence from the Institutional Shareholder Services (ISS). *International Review of Economics & Finance*, 22(1), 208–221. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2011.10.014>
- Kieschnick, R., & Moussawi, R. (2018). Firm age, corporate governance, and capital structure choices. *Journal of Corporate Finance*, 48, 597–614. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.12.011>
- Mak, Y. T., & Kusnadi, Y. (2005). Size really matters: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(3), 301–318. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2004.09.002>
- Muniandy, B., & Hillier, J. (2015). Board independence, investment opportunity set and performance of South African firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35, 108–124. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.11.003>
- Myers, S. C. (1984). Capital Structure puzzle. *National Bureau of Economic Research Cambridge*, 35.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: GPFE.
- Sivathaasan, N. (2016). *Corporate governance and leverage in Australia: A pitch*. 15(4), 7.
- Sutedi, A. (2011). *Good corporate governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Widyarini, & Wibowo, M. G. (2009). *Manajemen syariah*. Yogyakarta: Biruni Press.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5)