

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Robby Krisyadi¹⁾, Leondy Rionaldo²⁾

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Universitas Internasional Batam
E-mail: robby.krisyadi@uib.ac.id¹⁾; 1842165.leondy@uib.ac.id²⁾

Abstract

This study aims to analyze the effect of capital structure and corporate governance on the performance of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This type of research is a quantitative research. Quantitative research is a research that emphasizes on testing theories through research variables in numbers, and analyzing data using statistical procedures and mathematical capitalization. This study uses secondary data that provides information about the annual report of the IDX company to be studied. The population is all parts or members of the object to be observed. The population used in this study are IDX companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling technique used in this research is purposive sampling. The results of statistical tests show that the variables of short term debt to total assets and long term debt to total assets have a significant positive effect on return on equity. The opposite occurs in total debt to equity which has a significant negative effect on return on equity. The insignificant effect on return on equity occurs in the variables of the number of boards of directors, number of commissioners, number of audit committees, managerial ownership, and institutional ownership. All variables have been able to explain the dependent variable reaching 76.91% based on the coefficient of determination test.

Keywords: *capital structure, assessment of good corporate governance, financial performance*

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jap.v22i1.3173>

1. PENDAHULUAN

Berdirinya perusahaan akan berdampak terhadap perekonomian pada suatu wilayah dengan tersedianya lapangan pekerjaan yang memberikan penghasilan bagi masyarakat. Selain itu, penghasilan yang diperoleh perusahaan merupakan bagian dari sumber pendapatan negara, tentu ini adalah salah satu alasan bahwa perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sektor perekonomian suatu negara. Pada saat ini, dapat diketahui bahwa adanya pertumbuhan jumlah entitas perusahaan yang mulai masuk ke industri pasar nasional maupun internasional. Bertambahnya entitas perusahaan tersebut tentu akan berpengaruh terhadap daya saing di pasar.

Pasar persaingan antar perusahaan semakin kompetitif dan berlangsung pada perusahaan makro ataupun mikro, sehingga setiap perusahaan yang berorientasi untuk mempertahankan eksistensi perusahaan harus mempersiapkan strategi yang optimal. Suatu perusahaan memiliki tim manajemen yang

mengatur dan mengelola kegiatan perusahaan. Pihak manajemen harus menyiapkan berbagai strategi agar perusahaan dapat berkompetisi di pasar persaingan. Strategi dapat dinyatakan sukses apabila pihak perusahaan mampu mencapai keuntungan yang diinginkan oleh para pemegang saham.

Perusahaan harus dapat mengelola dan memanfaatkan segala sumber daya yang dimiliki secara efektif serta efisien, sehingga hal tersebut akan mempengaruhi kinerja perusahaan yang lebih baik. Keberhasilan atau kegagalan pada suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Menurut Pabundu (2018), kinerja perusahaan merupakan salah satu tolak ukur tingkat keefektifan dalam mencapai tujuan yang ditetapkan. Secara umum, perusahaan berorientasi meningkatkan kinerja mereka dengan berbagai cara yaitu melalui inovasi yang baru untuk meningkatkan dan mempertahankan kinerjanya (Taouab & Issor, 2019).

Penilaian terhadap kinerja perusahaan dapat diukur melalui sisi finansial perusahaan yang disebut dengan kinerja keuangan perusahaan (*financial performance*). Kondisi dari kinerja keuangan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, kinerja keuangan perusahaan akan berperan dalam menarik minat para investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Kinerja keuangan perusahaan digunakan untuk menyampaikan pemahaman mengenai aspek keuangan perusahaan secara ringkas dan mencakup keseluruhan rangkaian laporan keuangan perusahaan dalam suatu periode (Jamal & Mahmood, 2018).

Negara Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang berada di kawasan Benua Asia bagian Tenggara. Negara Indonesia sudah memiliki banyak perusahaan yang bersifat *go public*. Menurut pendataan yang didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, hingga saat ini telah berjumlah 722 perusahaan yang tercatat baik dari sektor keuangan, manufaktur, dan lainnya. Perusahaan yang terdaftar tersebut telah mengeluarkan saham dan pinjaman untuk umum, sehingga memiliki dana yang digunakan untuk menjalankan proyek-proyek perusahaan kedepannya.

Menurut Fahmi (2017), komposisi finansial perusahaan berupa saham biasa, saham preferen, laba ditahan, obligasi, ataupun pinjaman agar dapat mempertahankan dan mendanai aktiva perusahaan merupakan penjelasan atas struktur modal. Strategi pemilihan struktur modal menjadi perhatian khusus yang harus dipertimbangkan oleh pihak manajemen karena akan berdampak terhadap kinerja perusahaan. Penerbitan saham memiliki beberapa kelemahan, salah satunya yaitu biaya modal perusahaan menjadi semakin tinggi dikarenakan perusahaan harus membayar dividen atas penerbitan saham tersebut. Penerbitan obligasi atau pinjaman akan meminimalisir beban modal, namun terdapat kewajiban berupa beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Ketika kinerja perusahaan menurun dan tidak mampu melaksanakan tanggung jawab finansial seperti pembayaran bunga dan angsuran pokok atas kewajiban, maka risiko finansial perusahaan dapat meningkat. Perusahaan yang sangat bergantung pada pembiayaan melalui hutang akan berdampak pada tingkat risiko wanprestasi yang lebih tinggi. Tingkat risiko yang lebih tinggi akan membuat pemegang saham menghendaki tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk menanggulangi risiko (Sharif, 2019).

Struktur modal bukan merupakan satu-satunya faktor yang dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan salah satunya yaitu tata kelola perusahaan ataupun yang sering disebut juga sebagai *corporate governance*. Perusahaan yang menjalankan

tata kelola dengan tidak semestinya akan berdampak pada kinerja perusahaan. Tata kelola perusahaan merupakan suatu istilah yang muncul dikarenakan adanya interaksi antara pihak manajemen, pemegang saham, dewan direksi, dan pihak terkait lainnya yang diakibatkan oleh ketidak konsistenan antara “apa” dan “apa yang seharusnya” (Zarkasyi, 2017).

Isu tata kelola perusahaan tersebut terjadi terhadap perusahaan-perusahaan yang khususnya berada di negara berkembang seperti Indonesia. Negara Indonesia memiliki tata kelola perusahaan yang masih lemah (Machmud, Ahmad, Khalik, Murfat, & Basalamah, 2020). Hal ini dapat dilihat melalui masih lemahnya ketaatan terhadap standar akuntansi dan regulasi, akuntabilitas kepada pemegang saham, standar keterbukaan atau transparansi, dan proses pengelolaan perusahaan.

Kinerja perusahaan akan membawa pengaruh secara langsung terhadap perusahaan dalam proses pencapaian keuntungan yang diinginkan. Struktur modal dan tata kelola perusahaan tentunya sangat berpengaruh untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang baik. Berkaitan dengan pemaparan di atas, maka penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tinjauan Pustaka Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan kemampuan bertahan suatu perusahaan dalam ruang lingkup bisnis yang semakin kompetitif. Perusahaan harus beroperasi dalam kondisi kinerja yang terbaik. Kinerja perusahaan memiliki beragam interpretasi yang dikemukakan oleh berbagai orang sesuai dengan persepsi pribadi mereka (Taouab & Issor, 2019).

Menurut (Fahmi, 2013) terdapat salah satu ukuran kinerja perusahaan yaitu *Return on Equity* (ROE). ROE yang memiliki nilai 100% menyatakan bahwa setiap satu rupiah ekuitas yang dimiliki pemegang saham, dapat memperoleh pengembalian hasil sejumlah satu rupiah dari laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan (Haque & Arun, 2016).

Pengaruh Short Term Debt to Total Assets terhadap Return on Equity

Ashraf dan Iqbal (2017) berpendapat bahwa *short term debt to total assets* adalah bagian dari struktur modal, yang memiliki arti suatu rasio keuangan terhadap total aset yang bersifat jangka pendek. Thi dan Dang (2019) menyatakan bahwa terdapat kolerasi signifikan antara *short term debt to total assets* dan *return on equity* dalam riset yang dijalankan. Hal ini terpicu dari beberapa sumber penelitian yang diambil tersebut menyatakan memiliki hubungan erat antar dua variabel. Hasil riset tersebut sejalan dengan beberapa

riset terdahulu yang telah dikaji oleh Ibrahim dan Hassan (2016), Ameen dan Shahzadi (2017), Sakr dan Bedeir (2019), dan Mardones dan Cuneo (2020), yang menyatakan adanya keterkaitan dengan arah positif antara variabel *short term debt to total assets* dengan variabel pengungkapan *return on equity*. Berdasarkan teori Thi dan Dang (2019) memiliki pengaruh positif karena *short term debt to total* cenderung akan mengalami kinerja perusahaan yang lebih baik diukur dengan ROE dan apabila perusahaan mempekerjakan 1% lebih tinggi dalam *short term debt to total assets*, maka ROE akan naik 8,4%.

Adanya pengaruh yang negatif antara variabel *short term debt to total assets* dengan variabel pengungkapan *return on equity* yang dipaparkan oleh Chang dan Wang (2014). Hasil riset tersebut sejalan dengan riset yang dijalankan oleh Awais et al. (2016) dan Sorana (2015). Paparan yang dapat disimpulkan menyatakan *short term debt to total assets* akan membawa pengaruh negatif. Pernyataan ini tidak searah dengan riset yang dikaji oleh Sivalingam dan Kengatharan (2018), dan Do (2020) yang menyatakan bahwa *short term debt to total assets* yang ada pada struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap *return on equity*.

Pengaruh Long Term Debt to Total Assets terhadap Return on Equity

Menurut Iqbal dan Javed (2017) *long term debt to total assets* merupakan bagian dari struktur modal. Struktur modal adalah campuran hutang jangka pendek dan jangka panjang. Pada studi yang dikaji oleh Mardones dan Cuneo (2020) yang menyatakan bahwa *long term debt to total assets* pada suatu perusahaan akan memberikan pengaruh positif terhadap *return on equity* perusahaan. Ibrahim dan Hassan (2016) memiliki pendapat yang sama di mana menyatakan suatu perusahaan akan mengukur dan lebih berhati-hati saat menggunakan *long term debt to total assets* sebagai sumber keuangan perusahaan. Hasil ini searah dengan riset yang dijalankan oleh Thi dan Dang (2019), dan Sakr dan Bedeir (2019) yang menyatakan *long term debt to total assets* memiliki keterkaitan dengan arah yang positif terhadap *return on equity*.

Pada studi yang dikaji oleh Ameen dan Shahzadi (2017) menyatakan bahwa suatu perusahaan menggunakan rasio struktur modal sebagai sumber pendanaan, tetapi jarang menggunakan rasio *long term debt to total assets*. Hal ini searah dengan riset yang telah dikemukakan oleh Sorana (2015), Awais et al. (2016), dan Do (2020) yang memaparkan bahwa *long term debt to total assets* berhubungan negatif dengan *return on equity*.

Pengaruh yang dipaparkan diatas bertolak belakang dengan studi yang dikemukakan oleh Sivalingam dan Kengatharan (2018) dan Rahman et al. (2019) yang menjelaskan bahwa tidak terdapat korelasi

yang spesifik antara *long term debt to total assets* dan *return on equity*. Dikatakan bahwa *long term debt to total assets* tinggi maupun rendah tidak akan membawa pengaruh terhadap *return on equity* pada suatu perusahaan. Chang dan Wang (2014) pernah memaparkan bahwa *long term debt* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Total Debt to Equity terhadap Return on Equity

Penelitian yang dilakukan Zuchruf (2019) menjelaskan bahwa jika perusahaan yang meminjam dana dalam jumlah kecil, bukan karena mereka memiliki target *total debt to equity ratio* yang rendah, tetapi karena mereka membutuhkan sedikit pembiayaan eksternal. Pada riset tersebut menyatakan bahwa *total debt to equity ratio* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *return on equity*. Pernyataan tersebut searah dengan riset yang ditelusuri oleh Sorana (2015), Ibrahim dan Hassan (2016), Ameen dan Shahzadi (2017), Mutyala dan Shalini (2019), Sakr dan Bedeir (2019), dan Machmud et al. (2020) yang menyatakan bahwa terdapat korelasi positif antara *total debt to equity ratio* dan *return on equity*.

Ahmed et al. (2019) menyatakan bahwa terdapat korelasi negatif antara *total debt to equity ratio* terhadap *return on equity*. Riset yang berbeda dijalankan oleh Paminto et al. (2016) dan Rahman et al. (2019) yang berargumen bahwa tidak terdapat hubungan apapun antara *total debt to equity ratio* terhadap *return on equity*.

Pengaruh Jumlah Dewan Direksi terhadap Return on Equity

Jumlah dewan direksi (*board size*) mengacu pada jumlah direktur yang dipekerjakan dalam suatu organisasi untuk kesejahteraan pemegang saham. *Board size* berfungsi sebagai pemilik perusahaan yang mengambil tindakan dan mengambil keputusan yang menyangkut kepentingan terbaik pemegang saham. Raza, Hayat, Farooq, dan Bilal (2020) mengemukakan bahwa *board size* membagi wewenang dan tugas antara karyawan, maka dari itu dewan beroperasi atas nama pemilik.

Detthamrong et al. (2017) menjelaskan bahwa dalam riset yang telah dikaji menyatakan terdapat kaitan positif antara *board size* dan *return on equity*. Raza et al. (2020), Hassoun dan Aloui (2015), Majeed, Aziz, dan Saleem (2015), Muhammad et al. (2016), Bhatt (2017), Suadiye (2018), Ndemezo dan Kayitana (2018), Ahmadi et al. (2018) dan Lee (2020) juga memaparkan hal yang sama terkait adanya kaitan positif antara *board size* dan *return on equity*.

Alley (2016) dan Ashraf dan Iqbal (2017) berpendapat bahwa dalam riset yang dijalankan mendapatkan kesimpulan bahwa adanya kaitan negatif

antara *board size* dan *return on equity*. Pendapat tersebut berbeda dengan hasil riset yang dipaparkan oleh Shahid dan Abbas (2020), Sarpong-Danquah, Gyimah, Afriyie, dan Asiamah (2018), Soelton, Ramli, Anggraini, dan Khosasi (2020), dan Prabowo, Titisari, dan Wijayanti (2018) yang dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan apapun antara *board size* terhadap *return on equity*.

Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris terhadap Return on Equity

Jumlah dewan Komisaris merupakan bagian sentral dari mekanisme tata kelola perusahaan. Jumlah dewan komisaris memiliki peran penting dalam memberikan arahan strategi dan mengontrol aktivitas perusahaan serta memastikan bahwa manajer telah meningkatkan kinerja perusahaan sebagai bentuk pencapaian tujuan perusahaan (Zuchruf, 2019).

Jumlah dewan komisaris merupakan salah satu faktor dalam tata kelola perusahaan. Pada riset yang dikaji oleh Sukasa (2017) menyatakan bahwa memiliki kaitan positif antara jumlah dewan komisaris dan *return on equity*, dijelaskan bahwa jumlah dewan komisaris pada perusahaan akan mengarahkan dan memberikan pengawasan atas keberlangsungan perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Hindasah dan Supriyono (2019) memiliki pendapat yang sama, menyatakan bahwa memiliki kaitan positif antara jumlah dewan komisaris dan *return on equity*.

Machmud et al. (2020) tidak memiliki pandangan yang sama, pada riset yang dikaji menyatakan tidak terdapat kaitan antara jumlah dewan komisaris dan *return on equity*. Jumlah dewan komisaris yang sedikit maupun banyak tidak akan membawa pengaruh terhadap *return on equity* pada suatu perusahaan. Hasil ini juga didapatkan oleh Soelton et al. (2020) dan Riyadi, Titisari, dan Siddi (2021).

Pengaruh Jumlah Komite Audit terhadap Return on Equity

Perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana publik merupakan audit komite. Pada perusahaan yang menghasilkan suatu produk atau jasa untuk digunakan oleh masyarakat luas dan perusahaan yang memiliki dampak luas pada kelestarian lingkungan, perusahaan-perusahaan ini harus melakukan suatu pembentukan komite audit, hal ini dikemukakan oleh Machmud et al. (2020).

Jumlah komite audit merupakan jumlah anggota komite audit yang ada di perusahaan. Jumlah fluktuasi pada perusahaan akan memiliki ukuran komite audit yang relatif sama. Berdasarkan riset yang dikaji oleh Machmud et al. (2020) menyatakan bahwa memiliki kaitan positif antara jumlah komite audit terhadap *return on equity*. Pernyataan tersebut sependapat

dengan Srairi (2015), Muhammad et al. (2016), Raza et al. (2020) dan Ali dan Salmen (2020).

Pada riset Ahmed et al. (2019) menyatakan bahwa terdapat kaitan negatif antara jumlah komite audit terhadap *return on equity*. Pernyataan tersebut tidak sependapat dengan riset yang dijalankan oleh Detthamrong et al. (2017), Jamal dan Mahmood (2018) dan Al-ahdal, Alsamhi, Tabash, dan Farhan (2020) yang mengemukakan bahwa tidak memiliki kaitan antara jumlah komite audit terhadap *return on equity*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Return on Equity

Kepemilikan manajerial adalah proporsi dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh partisipan aktif dalam pengambilan keputusan yaitu direksi dan komisaris (Agustia et al., 2019). Apabila terdapat fluktuasi pada kepemilikan manajerial yang besar pada perusahaan maka akan menunjukkan besar persentase dari jumlah saham yang dimiliki.

Pada riset yang dikaji oleh Ashraf dan Iqbal (2017) menyatakan bahwa tidak memiliki kaitan antara kepemilikan manajerial dan *return on equity*. Pernyataan ini sependapat dengan riset yang dikaji oleh Machmud et al. (2020) dan Albart (2020), kedua penulis memiliki pandangan sama dengan menyatakan tidak terdapat pengaruh dan kaitan antara kepemilikan manajerial dan *return on equity*.

Pada kasus ini, Lee (2020) memiliki pandangan yang berbeda. Riset yang dikaji tersebut menyatakan memiliki kaitan positif antara kepemilikan manajerial dan *return on equity*. Tingkat kinerja perusahaan yang ada akan dipengaruhi oleh pergerakan yang ada pada kepemilikan manajerial.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Return on Equity

Machmud et al. (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan nilai persentase atas jumlah saham yang dikontrol lembaga terhadap jumlah saham yang sedang beredar. Pada riset yang dikaji terdapat temuan pada hasil penelitian bahwa kepemilikan institusional memiliki kaitan positif dengan *return on equity*. Hasil penelitian ini merupakan hasil riset yang dijalankan oleh Ullah dan Ahmad (2019) dan Lee (2020)

Singh dan Kansil (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan saling terkait. Hubungan signifikan positif antara kedua variabel. Investor institusional dengan kepemilikan yang lebih besar akan menjadi tenaga profesional dan *fund manager* yang berkualitas dalam mengelola uang kliennya akan menjamin pengembalian yang baik dari investasi tersebut. Hubungan positif ini menandakan apabila kepemilikan institusional semakin tinggi akan semakin efisien dengan demikian tingkat

pengembaliannya juga akan menjadi lebih tinggi. Hasil dan sudut pandang serupa juga ditemukan pada hasil penelitian Ha dan Hiep (2019).

Pada sisi lain, Albart (2020) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional kurang maksimal dalam mengurangi masalah keagenan karena kurang mampu mengendalikan dan memberikan arahan kepada manajer dalam rangka pembuatan suatu kebijakan atas utang dan dividen yang berpihak kepada kepentingan pemegang saham institusional. Pada riset yang dikaji mendapatkan hasil bahwa memiliki kaitan negatif antara kepemilikan institusional dan *return on equity*.

Terdapat pula temuan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return on equity*. Temuan ini merupakan hasil riset dari penelitian Artha et al. (2021), Ali et al. (2018), dan Balagobei dan Velnampy (2017).

Pengaruh Tangibility terhadap Return on Equity

Chadha (2016) menyatakan bahwa *tangibility* adalah rasio aset tetap bersih dibagi total aset. *Tangibility* memberikan insentif kinerja perusahaan karena aset yang lebih berwujud memberdayakan tangan investor luar untuk mengajukan banding atas kebangkrutan atau mengganti manajemen. Di sisi lain, rasio aset berwujud yang lebih tinggi dapat mengurangi fleksibilitas perusahaan pada saat krisis ekonomi (Ozcan, 2019).

Anh, Thi, dan Thao (2019) menyatakan bahwa *tangibility* diukur sebagai rasio aset tetap dibagi total aset. Pada riset yang dikaji menyatakan bahwa memiliki kaitan negatif antara *tangibility* dan *return on equity*. Riset tersebut juga diperkuat pernyataannya oleh Sorana (2015) dalam riset yang dijalankan memiliki hasil yang sama yaitu memiliki kaitan negatif antara *tangibility* dan *return on equity*.

Mardones dan Cuneo (2020) memiliki pandangan yang berbeda, di mana pada riset yang dijalankan menyatakan bahwa memiliki kaitan positif antara *tangibility* dan *return on equity*. Hasil riset tersebut sejalan dengan riset yang dikaji oleh Chadha (2016), Aggarwal dan Padhan (2017), Zuchruf (2019), Ozcan (2019), dan Albart (2020).

Pengaruh Sale Growth terhadap Return on Equity

Sale growth merupakan potensi pertumbuhan pada suatu perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan perusahaan yang dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang sehat cenderung berkinerja baik dalam jangka waktu tertentu (Jiahui, 2015). Pada riset Ozcan (2019) menyatakan bahwa *sale growth* adalah rasio total modal dengan angka tahun lalu dimana total modal sama dengan jumlah hutang dan ekuitas jangka panjang.

Pada riset yang dikaji oleh Rossi et al. (2015) yang berpendapat bahwa memiliki hubungan positif dan signifikan antara *sale growth* dan *return on equity*. Pada pernyataan tersebut juga pernah dikaji oleh Hassoun dan Aloui (2015), Jiahui (2015), Chadha (2016), Faezah et al. (2017), Ozcan (2019), Albart (2020), dan Do (2020) dengan pendapat yang sama yaitu memiliki kaitan positif antara *sale growth* dan *return on equity*.

Pengaruh Firm Size terhadap Return on Equity

Firm size merupakan ukuran perusahaan yang memiliki arti sebagai cerminan dari besarnya kekayaan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai atau kekayaan perusahaan yang dapat digunakan dalam mendukung aktivitas operasional usaha. Apabila kegiatan operasional perusahaan berjalan lebih baik maka akan berpengaruh pada kuantitas produk yang dapat dihasilkan sehingga perusahaan dapat melakukan penjualan yang lebih maksimal untuk memperoleh tingkat profitabilitas yang lebih tinggi (Zuchruf, 2019).

Menurut Iqbal dan Javed (2017) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa terdapat kaitan positif antara *firm size* dan *return on equity*. Pada suatu perusahaan, pengukuran kinerja perusahaan akan dipengaruhi oleh ukuran suatu perusahaan. Hal ini sependapat dengan riset yang dikemukakan oleh Lozano, Martínez, dan Pindado (2016), Muhammad et al. (2016), Faezah et al. (2017), Aggarwal dan Padhan (2017), Ahmadi et al. (2018), Suadiye (2018), Zhang dan Chon (2019), Naciti (2019), Anh et al. (2019), Ozcan (2019), Aff, Rejeb, dan Missaoui (2019), Mardones dan Cuneo (2020), Nguyen dan Nguyen (2020), Albart (2020), Do (2020), Ali dan Salmen (2020), dan Lee (2020) mengemukakan bahwa terdapat kaitan positif antara *firm size* dan *return on equity*.

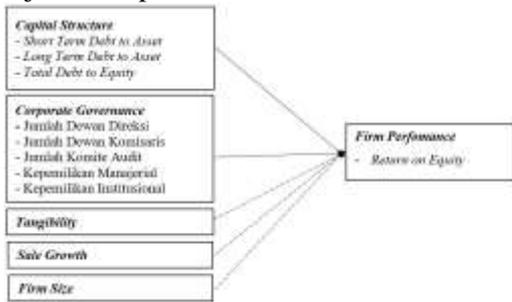
Bertolak belakang dengan riset yang dikaji oleh Jiahui (2015) pada penelitian yang dijalankan mendapatkan hasil yaitu terdapat kaitan negatif antara *firm size* dan *return on equity*. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Ashraf dan Iqbal (2017), Detthamrong et al. (2017), Dzingai dan Fakoya (2017), Sultan dan Adam (2018) dan Hirdinis (2019) dengan pandangan yang sama yaitu memiliki kaitan negatif antara *firm size* dan *return on equity*.

Sisi lain riset yang dikaji oleh Haque dan Arun (2016) berpandangan bahwa *firm size* tidak akan membawa pengaruh terhadap *return on equity* yang ada pada suatu perusahaan. Hal ini juga dikaji oleh Sivalingam dan Kengatharan (2018) dan Awais et al. (2016) dengan pandangan yang sama.

Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Penelitian ini mempunyai objektif yaitu mengukur tingkat pengaruh variabel bebas dan variabel

kontrol terhadap variabel kinerja perusahaan. Berikut merupakan model penelitian yang menggambarkan tujuan dari penelitian:



Gambar 1 Model Penelitian Dampak Struktur Modal dan Tata Kelola Perusahaan pada Kinerja Perusahaan, Sumber: Do (2020) dan Machmud et al. (2020).

Berlandaskan kerangka di atas, maka didapatkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 : *Short term debt to asset* berpengaruh signifikan positif terhadap *return on equity*.
- H2 : *Long term debt to assets* berpengaruh signifikan positif terhadap *return onequity*.
- H3 : *Total debt to equity* berpengaruh signifikan positif terhadap *return onequity*
- H4 : Jumlah dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap *return onequity*.
- H5 : Jumlah dewan komisaris berpengaruh signifikan positif signifikan terhadap *return on equity*.
- H6 : Jumlah komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap *return onequity*.
- H7 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap *return onequity*.
- H8 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap *return on equity*.

2. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui variabel-variabel penelitian dalam angka-angka, dan melakukan analisis data dengan prosedur statistika dan permodalan matematis.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang memberikan informasi mengenai laporan tahunan perusahaan yang akan diteliti. Populasi adalah semua bagian atau anggota dari objek yang akan diamati. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah sampel yang bertujuan (*purposive sampling*). Pengambilan sampel

jenis ini terbatas pada jenis sampel tertentu yang dapat memberi informasi yang dibutuhkan dalam penelitian.

Tabel 1 Ringkasan Proses Pemilihan Sampel dan Data Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang tercatat di BEI per 31 Desember 2020	722 perusahaan
Perusahaan dengan informasi yang kurang memadai kriteria	(368) perusahaan
Perusahaan yang dijadikan sampel observasi penelitian	354 perusahaan
Tahun observasi	5 tahun
Jumlah data observasi penelitian	1.770 data
Jumlah data outlier	(63) data
Jumlah data akhir observasi penelitian	1.707 data

Sumber: Data diolah (2021).

Dari Tabel 1 terlihat bahwa jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dilakukan penelitian berjumlah 354 perusahaan. Penggunaan uji outlier menemukan data sejumlah 63 data yang terdeteksi sebagai outlier, sehingga data yang tersisa yang dijadikan sampel penelitian berjumlah 1.707 data.

Teknik pengumpulan data ini merupakan suatu usaha agar memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti, maka data yang digunakan untuk peneliti dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian yaitu 2016-2020. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah melakukan pengecekan laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan, dan data pasar serta sumber data lain yang berhubungan dengan informasi yang dibutuhkan.

Analisis data dilakukan dengan pengujian statistik deskriptif. Sebelum melakukan uji terhadap hipotesis, pemilihan model yang sesuai perlu dilakukan terlebih dahulu. Terdapat tiga model untuk analisis regresi data panel yaitu *Pooled Least Square* (PLS), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan model yang sesuai, maka akan dilakukan uji *chow* dan uji *hausman* dengan menggunakan program pengujian *Eviews 10*. Selanjutnya untuk menguji hipotesis menggunakan kalkulasi uji *F* yakni untuk mengukur pengaruh dari keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersamaan.

Variabel Dependen

Kinerja perusahaan yang dikatakan sangat baik menurut pandangan investor yaitu ketika perusahaan mampu untuk memberikan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi yang dipercayakan investor. Perusahaan yang sangat memperhatikan aspek efisiensi dalam memanfaatkan sumber daya, tentu akan mendapatkan perhatian lebih oleh investor karena investor dapat menilai bahwa perusahaan memiliki fundamental investasi yang diharapkan. Menurut Mutyala dan Shalini (2019) terdapat salah satu ukuran kinerja perusahaan yaitu *Return on Equity* (ROE).

Return on Equity (ROE) diukur sebagai rasio laba bersih terhadap ekuitas pemegang saham. *Return on Equity* (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan dan berperan dalam mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih yang diharapkan oleh pemilik/pemegang saham perusahaan. *Return on Equity* (ROE) umumnya dapat diukur dalam satuan ukur persen dengan kriteria jika nilai rasio semakin mendekati 100%, maka akan semakin bagus. *Return on Equity* (ROE) yang bernilai 100% menandakan bahwa setiap satu rupiah ekuitas pemegang saham, dapat menghasilkan satu rupiah dari laba bersih perusahaan (Haque & Arun, 2016). Pengukuran yang diaplikasikan pada studi ini dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Shareholder\ Equity} \times 100$$

Sumber : Rahman et al. (2019)

Variabel Independen

Adapun variabel independen yang dikaji pada penelitian ini sebagai berikut:

1. *Short term debt to total assets* dapat disebut sebagai ukuran aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang jangka pendek (Rahman et al., 2019). Pengukuran yang diaplikasikan pada studi ini dengan rumus sebagai berikut (Jamal & Mahmood, 2018):

$$STD = \frac{Short\ term\ debt}{Total\ Assets}$$

Sumber: Rahman et al. (2019)

2. *Long term debt to total assets* dapat disebut sebagai ukuran aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang jangka panjang (Rahman et al., 2019). Pengukuran yang diaplikasikan pada studi ini dengan rumus sebagai berikut:

$$LTD = \frac{Long\ Term\ Debt}{Total\ Assets}$$

Sumber: Rahman et al. (2019)

3. *Total debt to equity* merupakan rasio yang dapat memberikan informasi mengenai hubungan antara jumlah hutang yang diberikan kreditur terhadap jumlah modal ekuitas yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Sukasa, 2017). Pengukuran yang diaplikasikan pada studi ini dengan rumus sebagai berikut:

$$TDE = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Sumber: Sukasa (2017)

4. Jumlah dewan direksi (BD) merupakan mekanisme tata kelola perusahaan internal yang penting. Perubahan struktur kepemilikan, misalnya setelah *go public* biasanya diiringi dengan perubahan komposisi direksi (Lee, 2020). Pengukuran yang diaplikasikan pada studi ini dengan rumus sebagai berikut:

$$BD = Anggota\ Dewan\ Direksi$$

Sumber: Lee (2020)

5. Jumlah dewan komisaris (BC) berperan penting bagi perusahaan dalam hal memberikan arahan strategi dan melakukan pengawasan terhadap aktivitas operasional perusahaan serta memastikan bahwa manajer perusahaan telah profesional dalam meningkatkan kinerja perusahaan sebagai salah satu pencapaian visi misi perusahaan (Zuchruf, 2019). Pengukuran yang diaplikasikan pada studi ini dengan rumus sebagai berikut:

$$BC = Anggota\ Dewan\ Komisaris$$

Sumber: Zuchruf (2019)

6. Jumlah komite audit (AC) menunjukkan peran sentral dalam memantau semua transaksi bisnis, proses audit, penggunaan dana, kapan dan dari mana dana tersebut diperoleh. Semua peran tersebut akan meningkatkan transparansi dan mencegah praktik penipuan yang pada akhirnya akan meningkatkan laba atas ekuitas (Raza, Hayat, Farooq, & Bilal, 2020). Pengukuran yang diaplikasikan pada studi ini dengan rumus sebagai berikut:

$$AC = Anggota\ Komite\ Audit$$

Sumber: Raza et al. (2020)

7. Kepemilikan manajerial (MO) adalah persentase (%) dari jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen seperti pengurus, komisaris terafiliasi (di luar komisaris independen), dan direksi dengan jumlah saham yang beredar (Ashraf & Iqbal, 2017). Pengukuran yang diaplikasikan pada studi ini dengan rumus sebagai berikut:

$$MO = \frac{Ratio\ shared\ held\ by\ commissioner}{Ratio\ shared\ outstanding}$$

Sumber: Ashraf dan Iqbal (2017)

8. Kepemilikan institusional (IO) merupakan besaran atau bagian proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi eksternal lain yang

dapat berupa bank dan lain-lain. Kepemilikan Institusional akan melakukan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Ali, 2019). Pengukuran yang diaplikasikan pada studi ini dengan rumus sebagai berikut:

$$IO = \frac{\text{Ratio shared held by institutional}}{\text{Ratio shared outstanding}}$$

Sumber: Purba dan Africa (2019)

Variabel Kontrol

Adapun variabel kontrol yang dikaji pada penelitian ini sebagai berikut:

1. *Tangibility* merupakan perbandingan antara aset tetap perusahaan dengan keseluruhan aset yang bertujuan untuk menentukan besaran alokasi dana untuk setiap komponen aset, baik aset tetap maupun aset lancar (Albart, 2020). Pengukuran yang diaplikasikan pada studi ini dengan rumus sebagai berikut:

$$TANG = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Albart (2020)

1. *Sale growth* atau pertumbuhan penjualan merupakan gambaran tingkat kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu, apabila tingkat pertumbuhan penjualan semakin tinggi maka perusahaan dinyatakan telah berhasil

menjalankan seluruh strategi yang direncanakan (Do, 2020). Pengukuran yang diaplikasikan pada studi ini dengan rumus sebagai berikut:

$$SG = \frac{\text{Current Net Sales} - \text{Prior Net Sales}}{\text{Prior Net Sales}}$$

Sumber: Do (2020)

2. *Firm size* merupakan harta kekayaan perusahaan atau sumber daya yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aktiva yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan investasi dengan baik dan dapat memenuhi permintaan produk (Do, 2020). Pengukuran yang diaplikasikan pada studi ini dengan rumus sebagai berikut:

$$Size = \ln \text{Total Asset}$$

Sumber: Do (2020)

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian Statistik Deskriptif

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020. Berikut merupakan hasil uji statistik deskriptif pada sampel terpilih sebagai data penelitian.

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif pada Variabel

Variabel Dependen	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std.Deviasi
<i>Return on equity</i>	-3,7731	0,6556	0,0405	0,1947
<i>Short term debt to total assets</i>	0,0003	0,9215	0,2637	0,1719
<i>Long term debt to total assets</i>	0,0001	0,7825	0,1800	0,1499
<i>Total debt to equity</i>	0,0035	39,0320	1,2131	1,8219
Jumlah dewan direksi	2,0000	16,0000	4,7800	1,8620
Jumlah dewan komisaris	1,0000	18,0000	4,2100	1,8460
Jumlah komite audit	1,0000	7,0000	3,0500	0,4150
Kepemilikan manajerial	0,0000	0,8944	0,0522	0,1383
Kepemilikan institusional	0,0000	0,9977	0,6317	0,2544
<i>Tangibility</i>	0,0001	0,9284	0,3357	0,2414
<i>Sale growth</i>	-1.039,8135	33,9789	-0,4854	25,2172
<i>Firm size</i> (dalam rupiah)	42.082.606.466	351.958.000.000.000	11.991.186.930.088	27.612.218.947.665,76

Sumber: Data diolah (2021)

Tabel 2 menunjukkan hasil statistik deskriptif, setiap variabel yang diuji menunjukkan nilai-nilai data yang terdiri dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Nilai minimum dari *return on equity* adalah -3,7731 dan nilai maksimum berada pada 0,6556. Nilai *return on equity* dapat menyentuh negatif dikarenakan perusahaan mengalami kerugian pada tahun berjalan. Nilai rata-rata *return on equity*

berada pada 4,05% yang berarti bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba 4,05% dari modal yang telah disetorkan. Standar deviasi dari *return on equity* sebesar 19,47% yang berarti variasi data pada variabel tersebut dapat dikatakan cukup tinggi apabila dibandingkan dengan rata-rata.

Nilai minimum dari *short term debt to total assets* sebesar 0,03% yang berarti komposisi liabilitas

jangka pendek pada aset hanya sebesar 0,03%. Nilai maksimum pada variabel ini mencapai 0,9215 yang berarti komposisi *short term debt* hampir 1 kali dari nominal total aset yang ada. *Long term debt to total asset* menunjukkan nilai minimum 0,0001 yang berarti komposisi utang jangka panjang sebesar 0,01% dari total aset. Adapun nilai maksimum variabel ini mencapai 0,7825, dapat dikatakan utang jangka panjang hampir mencapai 1 kali total aset.

Hasil pengujian pada total *debt to equity* menunjukkan bahwa nilai utang yang mencapai 0,7825 kali lebih besar dari jumlah ekuitas. Rasio perbandingan utang terhadap ekuitas terendah diraih oleh PT Buana Artha Anugerah Tbk (STAR) pada tahun 2020. Tercatat *total debt to equity* yang dimiliki adalah 0,0035. Nilai rata-rata dari variabel ini adalah 1,2131 dengan nilai penyimpangan 1,8219 yang sangat mendekati nilai rata-rata mengartikan variasi pada data ini cukup tinggi.

Dewan direksi pada perusahaan yang dijadikan sampel memiliki setidaknya 2 (dua) orang direktur. Dewan direksi terbanyak berada pada PT Mandom Indonesia Tbk (TCID), yang memiliki direksi berjumlah 16 orang pada tahun 2016. Rata-rata perusahaan memiliki dewan direksi berjumlah 4 atau 5 orang. Hasil pada Tabel 2 menunjukkan bahwa perusahaan dengan komisaris paling sedikit berjumlah 2 orang mewakili hingga 44 perusahaan yang ada pada sampel penelitian. Jumlah dewan komisaris terbanyak diraih oleh PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) dengan jumlah mencapai 18 komisaris. Perusahaan pada penelitian ini rata-rata memiliki dewan komisaris berjumlah 4 hingga 5 komisaris.

Anggota komite audit terbanyak mencapai 7 anggota yang berada pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) pada tahun 2020. Nilai minimal anggota komite audit berjumlah 1 orang. Setiap perusahaan perlu memenuhi ketentuan dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.55/POJK.04/2015 yang menyatakan bahwa perusahaan publik wajib memiliki komite audit.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai terendah pada 0% yang menandakan bahwa tidak ada satupun dari pihak manajemen yang memiliki kepemilikan pada perusahaannya. Perusahaan yang memiliki kedudukan kepemilikan manajerial tertinggi dimiliki oleh PT Betonjaya Manunggal Tbk (BTON) secara berturut-turut dari tahun 2016 hingga 2020 dengan kepemilikan mencapai 89,44%. Rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan yang diteliti adalah sebesar 5,22% dengan standar deviasi mencapai

13,83% yang masih tergolong sebagai penyimpangan yang cukup tinggi.

Kepemilikan institusional juga memiliki nilai terendah pada jumlah 0%. Nilai terendah 0% terjadi karena ada perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah maupun perseorangan seperti PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Kimia Farma Tbk, PT Krakatau Steel (Persero) Tbk, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT Indonesia Pondasi Raya Tbk, dan lain-lainnya. Perusahaan dengan kepemilikan institusional tertinggi diraih oleh PT Bantoel International Investama Tbk (RMBA) secara berturut-turut dari tahun 2016 hingga tahun 2020 dengan kepemilikan sebesar 99,77%. Perusahaan pada penelitian ini secara rata-rata memiliki *institutional ownership* sebesar 63,17%. Simpangan baku pada variabel ini mencapai 25,44% yang menandakan penyimpangan pada data ini cukup kecil.

Variabel *tangibility* mengukur seberapa besar porsi dari aset tetap pada total aset yang dimiliki perusahaan secara keseluruhan. Tercatat rata-rata *tangibility* perusahaan adalah sebesar 0,3357 atau 33,57% dari total aset yang dimiliki. Penyimpangan data pada variabel ini tidak terlalu rendah. Tercatat standar deviasi variabel ini mencapai angka 0,2414, sehingga akurasi pada variabel ini juga tidak terlalu akurat. Nilai minimum *tangibility* tercatat pada nilai 0,0001 yang dimiliki oleh PT Sitara Propertindo Tbk (TARA) pada tahun 2020. Nilai *tangibility* yang sangat kecil tersebut menandakan bahwa perusahaan tersebut hampir tidak menggunakan aset tetap untuk menjalankan operasional perusahaannya. Nilai maksimum variabel ini dimiliki oleh PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk (BBRM) pada tahun 2017. Porsi aset tetap pada perusahaan ini mendominasi hingga 94,18% dari total aset yang dimiliki perusahaan.

Pengukuran *sale growth* digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan perusahaan dibanding tahun sebelumnya. Hasil uji menyajikan *sale growth* terendah berada pada nilai -1.039,8135 yang berarti penjualan perusahaan turun drastis hingga ribuan kali dibanding tahun sebelumnya. Penurunan ini terjadi pada PT Pool Advista Indonesia Tbk (POOL) pada tahun 2019. Perusahaan dengan nilai *sale growth* tertinggi dipegang oleh PT Cita Mineral Investindo Tbk (CITA) pada tahun 2016 yang penjualannya meningkat hingga 33,9789 kali dibanding penjualan tahun sebelumnya. Rata-rata *sale growth* perusahaan mengalami penurunan pada nilai -0,4854 dengan standar deviasi yang sangat tinggi hingga mencapai

25,2172, yang menandakan data pada variabel ini sangat bervariasi.

Pengukuran *firm size* pada penelitian ini menggunakan rumus natural logaritma dari total aset yang dimiliki perusahaan. *Firm size* terbesar berdasarkan hasil uji diraih oleh PT Astra International Tbk (ASII) pada tahun 2019 dengan nilai yang total asetnya mencapai Rp. 351.958.000.000.000,00 dan perusahaan dengan *firm size* terendah dimiliki oleh PT Inter-Delta Tbk dengan nilai yang total asetnya berada pada angka Rp. 42.082.606.466,00. Perusahaan memiliki *firm size* rata-rata pada nilai 11.991.186.930.088,30 dengan standar deviasi yang cenderung signifikan yaitu 27.612.218.947.665,76 yang menandakan variasi pada variabel ini cukup besar.

Uji Outlier

Uji *outlier* dilakukan dengan tujuan untuk mengobservasi data-data yang menyimpang dan berbeda dari data yang lainnya. Data menyimpang ini apabila tidak dieliminasi akan berpengaruh pada hasil data yang diolah menjadi bias. Data-data yang menyimpang tersebut akan dipisahkan dari data penelitian untuk meminimalisir kemungkinan data tidak normal. Data yang dianggap sebagai data *outlier* jika *Studentized Deleted Residual* (SDR) lebih kecil dari -1,960 atau lebih besar dari 1,960. Pengujian *outlier* dilakukan menggunakan SPSS versi 25. Hasil uji *outlier* menunjukkan bahwa ada 63 data yang dikategorikan *outlier* dari total keseluruhan 1.770 data.

Analisis Regresi Data Panel dalam Pemilihan Model Terbaik

Sebelum melakukan uji terhadap hipotesis, pemilihan model yang sesuai perlu dilakukan terlebih dahulu. Terdapat tiga model untuk analisis regresi data panel yaitu PLS, FEM, dan REM. Untuk menentukan model yang sesuai, maka akan dilakukan uji *chow* dan uji *hausman* dengan menggunakan program pengujian Eviews 10.

Uji Chow

Uji *chow* dilakukan dengan tujuan untuk menemukan model regresi yang sesuai antara PLS atau FEM. Apabila nilai probabilitas yang diperoleh berada di bawah 0,05, pilihan model regresi yang dapat dipilih adalah *Fixed Effect Model* atau FEM. Pada saat nilai probabilitas berada di atas 0,05, maka model regresi pilihan adalah *Pooled Least Square* (PLS). Tabel di bawah menunjukkan nilai probabilitas

sebesar 0,0000, hal ini menyimpulkan bahwa model regresi terbaik untuk penelitian ini menurut uji *chow* adalah FEM.

Tabel 3 Uji Chow

<i>Effect test</i>	<i>Prob.</i>	Kesimpulan
<i>Cross-section F</i>	0,0000	<i>fixed effect model</i>
<i>Cross-section Chi-square</i>	0,0000	

Sumber: Data diolah (2021)

Uji Hausman

Uji *hausman* digunakan untuk pemilihan model terbaik untuk melakukan pengujian. Dalam uji *hausman* model yang dapat dipilih antara lain yaitu FEM atau REM. Apabila hasil uji menunjukkan nilai probabilitas di atas 0,05, maka model yang diaplikasikan adalah *Random Effect Model* atau REM. Pada saat nilai probabilitas menunjukkan angka kurang dari 0,05, maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* atau FEM. Nilai probabilitas pada uji *hausman* menunjukkan nilai 0,0001, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam penelitian ini, model regresi terbaik yang dapat diaplikasikan adalah FEM.

Tabel 4 Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Prob.</i>	Kesimpulan
<i>Cross-section random</i>	0,0001	<i>fixed effect model</i>

Sumber: Data diolah (2021)

Hasil Uji Hipotesis Uji F

Kalkulasi uji F digunakan untuk mengukur pengaruh dari keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersamaan. Hasil uji F ditunjukkan melalui nilai pada *Prob (F-statistic)*. Variabel bebas akan disimpulkan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat jika hasil probabilitas menunjukkan nilai di bawah 0,05. Pada saat probabilitas berada di atas 0,05, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa seluruh variabel bebas pilihan tidak memiliki pengaruh signifikan pada variabel terikat.

Tabel 5 Uji F

Variabel Dependen	Uji F	Sig.	Kesimpulan
ROE	Prob (F-statistic)	0,000000	Signifikan

Sumber: Data diolah (2021).

Hasil tabel di atas diuji dengan menggunakan *fixed effect model* berdasarkan uji *chow* dan uji *hausman*. Hasil pengujian menghasilkan nilai probabilitas dengan nilai 0,000000. Dengan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa pengujian dari variabel independen (*short term debt to total assets*, *long term debt to total assets*, *total debt to equity*, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris,

jumlah komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional) dan variabel kontrol (*tangibility*, *sale growth*, dan *firm size*) dalam pengujian ini berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return on equity*.

Uji t

Uji t dilakukan untuk memperoleh informasi mengenai pengaruh atau tidaknya setiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengaruh antar variabel dapat dilihat melalui angka probabilitas setiap faktor. Probabilitas variabel yang di bawah 0,05 menandakan bahwa variabel bebas tersebut secara signifikan mempengaruhi variabel terikat, begitu juga sebaliknya

Tabel 6 Uji t

Variabel	Koefisien	Prob.	Kesimpulan
C	-0,58571	0,1341	
<i>Short term debt to total assets</i>	0,15818	0,0002	Signifikan positif
<i>Long term debt to total assets</i>	0,18352	0,0001	Signifikan positif
<i>Total debt to equity</i>	-0,09676	0,0000	Signifikan negatif
Jumlah dewan direksi	0,00172	0,6593	Tidak signifikan
Jumlah dewan komisaris	0,00308	0,4796	Tidak signifikan
Jumlah komite audit	0,00318	0,7744	Tidak signifikan
Kepemilikan manajerial	-0,11144	0,9999	Tidak signifikan
Kepemilikan institusional	0,05145	0,1254	Tidak signifikan
<i>Tangibility</i>	-0,17102	0,0001	Signifikan negatif
<i>Sale growth</i>	0,00071	0,0000	Signifikan positif
<i>Firm Size</i>	0,05339	0,0883	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah (2021)

Berikut merupakan persamaan regresi yang terbentuk dari model penelitian:

$$ROE = -0,58571 + 0,15818 STD + 0,18352 LTD - 0,09676 TDE + 0,00172 BD + 0,00308 BC + 0,00318 AC - 0,11144 MO + 0,05145 IO - 0,17102 TANG + 0,00071 SG + 0,05339 SIZE + e$$

Keterangan:

ROE = *Return on equity*

STD = *Short term debt to assets*

LTD = *Long term debt to total assets*

TDE = *Total debt to equity*

BD = Jumlah dewan direksi

BC = Jumlah dewan komisaris

AC = Jumlah komite audit

MO = Kepemilikan manajerial

IO = Kepemilikan institusional

TANG = *Tangibility*

SG = *Sale growth*

SIZE = *Firm size*

e = *error*

Uji Goodness of Fit

Uji *goodness of fit* memiliki objektivitas yaitu menemukan kecocokan model regresi dengan berdasarkan nilai koefisien determinasi atau yang lebih dikenal dengan sebutan *R-square*. Uji R merupakan persentase kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen atau kesesuaian model dari penelitian. Untuk lebih akurat, nilai yang digunakan untuk menguji kesesuaian model adalah penggunaan *adjusted R-squared* karena nilai *R-squared* dapat meningkat jika variabel independen bertambah. Semakin mendekati nilai 1, maka seluruh variabel independen semakin dapat menjelaskan variabel dependen secara keseluruhan.

Tabel 7 Uji Goodness of Fit

Variabel Dependen	Adjusted R-Squared
ROE	0,76914

Sumber: Data diolah (2021).

Hasil uji *goodness of fit* menunjukkan bahwa *adjusted R-squared* dari pengujian mendapatkan nilai sebesar 0,76914 yang mendefinisikan bahwa variabel independen dan variabel kontrol yang terdiri dari *short term debt to total assets*, *long term debt to total assets*, *total debt to equity*, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *tangibility*, *sale growth*, dan *firm size* dapat menjelaskan pengaruhnya pada *return on equity* sebesar 76,91% sedangkan 23,09% sisanya dapat diungkapkan oleh variabel lainnya.

Pembahasan

H₁ : *Short term debt to asset* berpengaruh signifikan positif terhadap terhadap *return on equity*.

Hasil pada pengujian ini menunjukkan nilai probabilitas yang tercatat pada angka 0,0002 disertai dengan koefisien bernilai 0,15818. Hal ini menghasilkan kesimpulan bahwa *short term debt to total asset* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap ROE. Hal ini disebabkan oleh bertambahnya liabilitas jangka pendek dengan tingkat bunga yang umumnya rendah akan meringankan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya. Dengan dana tambahan melalui liabilitas jangka pendek, perusahaan tentunya akan dapat melakukan eksplorasi untuk meningkatkan *return on equity*. Hasil ini sejalan dengan penelitian

yang dilakukan oleh Ibrahim dan Hassan (2016), Ameen dan Shahzadi (2017), Sakr dan Bedeir (2019), Thi dan Dang (2019), dan Mardones dan Cuneo (2020).

H₂ : *Long term debt to asset* berpengaruh signifikan positif terhadap *return on equity*.

Hipotesis ini sejalan dengan hasil penelitian pada pengujian regresi pada penelitian ini. Nilai signifikansi hasil uji bernilai 0,0001 dengan koefisien sebesar 0,18352. Hasil signifikan positif menandakan dengan bertambahnya *long term debt to asset* akan memicu kenaikan *return on equity*. Hal ini didasari dengan meningkatnya liabilitas jangka panjang tentunya menimbulkan risiko bagi sebuah perusahaan. Perusahaan dengan risiko yang lebih tinggi tentunya akan lebih terpicu untuk meningkatkan *return on equity* perusahaannya karena sudah berkorban dengan membayar bunga yang cukup signifikan pada setiap tahunnya. Hasil signifikan positif ini sejalan dengan penelitian Ibrahim dan Hassan (2016), Thi dan Dang (2019), Sakr dan Bedeir (2019), dan Mardones dan Cuneo (2020).

H₃ : *Total debt to asset* berpengaruh signifikan positif terhadap *return on equity*

Hipotesis pada bagian ini mengalami penolakan karena hasil dari uji t menunjukkan hasil signifikan negatif. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas pada 0,0000 dengan nilai koefisien bernilai -0,09676 yang mengartikan bahwa dengan rasio utang yang semakin mendominasi dibanding ekuitas akan menghasilkan dampak yang buruk pada *return on equity*. Rasio utang yang tinggi tentunya akan memiliki beban untuk membayar bunga setiap periodenya. Dengan meningkatnya beban tersebut tentunya akan mengurangi kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ahmed et al. (2019).

H₄ : Jumlah dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap *return on equity*.

Nilai pada variabel menunjukkan koefisien sebesar 0,00172 dengan signifikansi berjumlah 0,6593. Signifikansi yang berada di atas 0,05 menjadikan variabel ini tidak memiliki pengaruh signifikan pada variabel dependen. Jumlah dewan direksi belum bisa mempengaruhi *return on equity* secara signifikan. Pengaruh dari dewan direksi didasari dari jumlah saja belum bisa menjadi penentu. Saat jumlah direksi sedikit, direksi bisa lebih fokus dalam mengatur perusahaan lebih mudah. Saat jumlah direksi banyak, direksi dapat bertukar

ide satu sama lain yang pada akhirnya dapat memicu ide yang bagus untuk meningkatkan kinerja keuangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Shahid dan Abbas (2020), Soelton et al. (2020), Sarpong-Danquah et al. (2018), dan Prabowo et al. (2018).

H₅ : Jumlah dewan komisaris berpengaruh signifikan positif signifikan terhadap *return on equity*.

Hasil uji memberikan indikasi bahwa jumlah dewan komisaris tidak memiliki kaitan pada kinerja perusahaan yang menggunakan proksi ROE. Signifikansi pada bagian ini berada di atas 0,05. Banyak atau sedikitnya jumlah anggota komisaris belum sanggup untuk mempengaruhi variabel dependen karena tingkat pengawasan tidak terlalu berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Machmud et al. (2020), Soelton et al. (2020), dan Riyadi et al. (2021).

H₆ : Jumlah komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap *return on equity*.

Jumlah komite audit dan kinerja perusahaan juga tidak memiliki pengaruh signifikan. Hasil riset menunjukkan probabilitas yang melebihi 0,05 yaitu pada 0,7744 dengan koefisien senilai 0,00318. Hal ini berkemungkinan terjadi karena peraturan otoritas jasa keuangan (POJK) mewajibkan adanya komite audit pada perusahaan terbuka yang bisa saja hanya dijadikan pemenuhan regulasi, sehingga komite audit tidak efektif dalam membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Detthamrong et al. (2017), Jamal dan Mahmood (2018), dan Al-ahdal et al. (2020).

H₇ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap *return on equity*.

Hipotesis pada bagian ini tidak terbukti berdasarkan hasil uji pada Tabel 6. Nilai probabilitas signifikansi berada pada nilai 0,9999 dengan angka koefisien sebesar -0,11444 yang dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial pada *return on equity*. Kepemilikan manajerial yang tinggi belum bisa menjadi patokan meningkatnya ROE dikarenakan kurangnya pengawasan dari pihak eksternal. Manajerial bisa saja mendapatkan penghasilan yang tinggi melalui kompensasi gaji dan lain-lain, sehingga tidak memperdulikan pada aspek *return on equity*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ashraf dan Iqbal (2017), Machmud et al. (2020), dan Albart (2020).

H₈ : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap *return on equity*.

Hipotesis pada variabel ini juga belum terpenuhi dikarenakan signifikansi probabilitas bernilai 0,1254 dengan angka koefisien pada 0,05145. Kepemilikan institusional juga masih bergantung kepada jenis tujuan penanaman modal oleh institusi tersebut. Jika hanya untuk berinvestasi dan nilainya tidak signifikan, pertumbuhan kinerja perusahaan juga bisa saja tidak terpengaruh karena kepemilikan institusi yang tidak saling besinergi satu sama lain. Rendahnya kepemilikan institusional menjadikan kontribusi institusional tidak memiliki pengaruh yang cukup besar untuk keputusan strategi perusahaan. Hasil yang diperoleh sejalan dengan penelitian Artha et al. (2021), Ali et al. (2018), dan Balagobei dan Velnampy (2017). Maka dapat disimpulkan hipotesis 8 tidak terbukti.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil uji olah data menunjukkan bahwa variabel *Short Term Debt to Total Asset* (STD), *Long Term Debt to Total Asset* (LTD), dan *Sale Growth* (SG) memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *Return on Equity* (ROE). Pengaruh signifikan positif STD terhadap ROE ditandai dengan perusahaan umumnya melakukan pinjaman jangka pendek dengan tingkat bunga yang rendah sehingga perusahaan dapat melakukan ekspansi untuk meningkatkan ROE. Hasil signifikan positif antara pengaruh LTD terhadap ROE didasari dengan meningkatnya liabilitas jangka panjang tentunya menimbulkan risiko bagi sebuah perusahaan. Risiko yang lebih tinggi akan lebih memicu perusahaan untuk meningkatkan *return on equity* perusahaannya. Pengaruh signifikan positif SG terhadap ROE ditandai dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang sehat cenderung berkinerja baik dalam jangka waktu tertentu. Apabila SG meningkat menunjukkan peningkatan pada kinerja perusahaan. Variabel *total debt to equity* dan *tangibility* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *Return on Equity* (ROE). Meskipun memiliki pengaruh yang signifikan, hipotesis untuk variabel ini mengalami penolakan. Variabel jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *firm size* ditemukan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE. Maka penelitian ini memiliki 2 (dua)

hipotesis yang terbukti serta 6 (enam) hipotesis yang tidak terbukti.

5. REFERENSI

- Aff, J. B. F., Rejeb, J. Ben, & Missaoui, I. (2019). Corporate Governance and Firm Performance : The Case of Tunisian. *Journal of Business & Financial Affairs*, 8(1), 1–7. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000365>
- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 7(7), 982–1000. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.74067>
- Agustia, D., Dianawati, W., & Indah, D. R. A. (2019). Managerial Ownership, Corporate Social Responsibility Disclosure and Corporate Performance. *Management of Sustainable Development*, 10(2), 67–71. <https://doi.org/10.2478/msd-2019-0011>
- Ahmadi, A., Nakaa, N., & Bouri, A. (2018). Chief Executive Officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 218–226. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.083>
- Ahmed, F., Talreja, S., & Kashif, M. (2019). Effects of Corporate Governance and Capital Structure on Firms' Performance: Evidence from Major Sectors of Pakistan. *Journal of Indonesian Capital Market*, 10(2018), 90–104.
- Al-ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I., & Farhan, N. H. S. (2020). Research in International Business and Finance The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation. *Research in International Business and Finance*, 51(September 2018), 101083. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101083>
- Albart, N. (2020). The Controlling role of Ownership on Financial Performance and Capital Structure in Indonesia. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 9(3), 15–27. <https://doi.org/https://doi.org/10.20525/ijfbs.v9i3.780>
- Ali, A., Qiang, F., & Ashraf, S. (2018). Regional dynamics of ownership structure and their impact on firm performance and firm valuation: A case of Chinese listed companies. *Review of International Business and Strategy*, 28(1), 128–146. <https://doi.org/10.1108/RIBS-02-2017-0017>
- Ali, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Saham Publik, Umur Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dengan Jumlah Bencana Alam Sebagai Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(1), 71–94.
- Ali, O., & Salmen, K. (2020). Corporate governance attributes and firm performance in Saudi Arabia. *Journal of Growing Science*, 6, 923–930. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.8.005>
- Alley, I. S. (2016). Corporate Governance and Financial Performance Nexus: Any Bidirectional Causality. *International Journal of Management and Economics*, 50, 82–99. <https://doi.org/10.1515/ijme-2016-0013>
- Ameen, A., & Shahzadi, K. (2017). Impact of Capital Structure on Firms Profitability: Evidence from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal Of Finance and Accounting*, 8(7), 29–34.
- Anh, N. T., Thi, T., & Thao, P. (2019). The Impact of Capital Structure on Firm Performance of Vietnamese Non-financial Listed Companies Based on Agency Cost Theory. *VNU Journal of Science: Economics and Business*, 35(2), 24–33.
- Artha, B., Bahri, B., Sari, N. P., Sari, U. T., & Manurung, U. R. (2021). The Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from The Capital Bank. *Journal of Business and Management Review*, 2(7), 445–456. <https://doi.org/10.47153/jbmr27.1742021>
- Ashraf, M., & Iqbal, T. (2017). Corporate Governance and Corporate Financing Decisions Impact on Firm Performance a Cement Industry Perspective of Pakistan. *International Journal of Scientific*, 36(No 3), 20–35.
- Awais, M., Iqbal, W., & Khursheed, A. (2016). Impact Of Capital Structure On The Firm Performance: Impact Of Capital Structure On The Firm Performance: Comprehensive Study Of Karachi Stock Exchange. *International Journal of Scientific*, 28(1), 501–507.
- Balagobei, S., & Velnampy, T. (2017). A Study on Ownership Structure and Financial Performance of Listed Beverage Food and Tobacco

- Companies in Sri Lanka. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 7(2), 36. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v7i2.11518>
- Bhatt, P. R. (2017). Corporate governance and firm performance in Malaysia. *The International Journal of Business in Society*, 17(5), 896–912. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0054>
- Chadha, S. (2016). Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *Indian Journal of Capital Structure*, 19(4), 295–302. <https://doi.org/10.1177/0972262915610852>
- Chang, F. M., & Wang, Y. (2014). Capital Structure Decisions And Firm Performance Of Vietnamese Soes. *Asian Journal of Finance*, 4(11), 1545–1563.
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance , capital structure and fi rm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42(July), 689–709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Do, T. T. (2020). The Relationship Between Capital Structure and Firm Performance: The Case of Vietnam Material Enterprises. *Research Journal of Finance and Accounting*, 11(12), 194–198. <https://doi.org/10.7176/rjfa/11-12-16>
- Dzingai, I., & Fakoya, M. B. (2017). Effect of Corporate Governance Structure on the Financial Performance of Johannesburg Stock Exchange (JSE) -Listed Mining Firms. *Sustainable Business and Society in Emerging Economies*, 9(1), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su9060867>
- Faezah, J. N., Anita, J., & Mat, R. S. (2017). Capital Structure Influence On Construction Firm Performance. *Accounting Research Institute Journal*, 36(25), 1–9.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan: Alfabeta*. Bandung.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan (Ke Empat)*. Alfabeta, cv.
- Ha, N. M., & Hiep, P. (2019). The effect of institutional ownership on listed companies' performance in Vietnam. *International Journal of Economics and Business Research*, 17(3), 317–332. <https://doi.org/10.1504/IJEER.2019.098878>
- Haque, F., & Arun, T. G. (2016). Corporate governance and financial performance: an emerging economy perspective. *Journal of Investment Management*, 13(3), 228–236. [https://doi.org/10.21511/imfi.13\(3-1\).2016.09](https://doi.org/10.21511/imfi.13(3-1).2016.09)
- Hassoun, A. Ben, & Aloui, C. (2015). The Complementary/Substitution Effects of Post-Privatization Corporate Governance Mechanisms on Firm Performance in Selected MENA Countries. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- Hindasah, L., & Supriyono, E. (2019). Good Corporate Governance Islamic Social Responsibility , and Firm Performance. *International Journal of Innovative Technology and Exploring Engineering (IJITEE)*, 9(2), 499–504. <https://doi.org/10.35940/ijitee.B1120.1292S319>
- Hirdinis. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(1), 174–191.
- Ibrahim, S. M., & Hassan, A. (2016). The Impact Of Capital Structure On Firm Performance In Nigeria: A Study Of Nigerian Building Material Industry . *International Conference on Management, Economics and Social Sciences*, November, 46–51.
- Iqbal, M., & Javed, F. (2017). The Moderating Role of Corporate Governance on the Relationship between Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Manufacturing Sector of Pakistan. *International Journal Of Research In Business and Social Science*, 6(1), 89–105. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v6i1.624>
- Jamal, S., & Mahmood, W. (2018). Impact of Corporate Governance & Capital Structure on Firm Financial Performance: Evidence from Listed Cement Sector of Pakistan. *Journal of Resources Development and Management*, 44, 24–34.
- Jiahui, M. (2015). Relationship Between Capital Structure and Firm Performance , Evidence From Growth Enterprise Market in China. *Management Science and Engineering Journal*, 9(1), 45–49. <https://doi.org/10.3968/6322>
- Lee, K. J. (2020). The Effects Of Privatization Of Soes In Transition Economy: Asian Development Bank Institute. *ABDI Working Paper*, 1127, 1–19.
- Lozano, M. B., Martínez, B., & Pindado, J. (2016). Corporate governance , ownership and fi rm

value: Drivers of ownership as a good corporate governance mechanism. *Internasional Business Review*, 25, 1333–1343.

<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.04.005>

Machmud, M., Ahmad, I. H., Khalik, A., Murfat, M. Z., & Basalamah, J. (2020). Effect of Capital Structure and Good Corporate Governance on Financial Performance in Manufacturing Companies based on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Business and Management*, 22(3), 36–49. <https://doi.org/10.9790/487X-2203053649>

Majeed, S., Aziz, T., & Saleem, S. (2015). The Effect of Corporate Governance Elements on Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure : An Empirical Evidence from Listed Companies at KSE Pakistan. *International Journal of Financial Studies*, 3, 530–556. <https://doi.org/10.3390/ijfs3040530>

Mardones, J. G., & Cuneo, G. R. (2020). Capital structure and performance in Latin American companies. *Economic Research-Ekonomika Istraživanja*, 33(1), 2171–2188. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1697720>

Muhammad, H., Rehman, A. U., & Waqas, M. (2016). The Effect of Corporate Governance Practices on Firm Performance : Evidence from Pakistan. *East Asian Journal of Business Management* 6-1, 6(1), 5–12. <https://doi.org/10.13106/eajbm.2016.vol6.no1.5>.The

Mutyala, S., & Shalini, B. (2019). Impact Of Corporate Governance Disclosure Practices On Financial Performance Of Selected Sectors. *International Journal Of Scientific & Technology Research*, 8(11), 2846–2862.

Naciti, V. (2019). Corporate governance and board of directors : The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 237, 117727. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117727>

Ndemezo, E., & Kayitana, C. (2018). Corporate Entrepreneurship and Firm Performance : Rwandese Manufacturing Industry. *Indian Journal of Corporate Governance*, 11(2), 103–121.

<https://doi.org/10.1177/0974686218806715>

Nguyen, H. T., & Nguyen, A. H. (2020). The Impact

of Capital Structure on Firm Performance : Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol*, 7(4), 97–105.

<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no4.97>

Ozcan, I. C. (2019). Capital structure and firm performance: Evidence from the airport industry. *European Journal of Transport and Infrastructure*, 3(19), 177–195.

Pabundu, M. (2018). *Budaya Organisasi dan Peningkatan Kinerja Perusahaan* (Edisi 4). Bumi Aksara.

Paminto, A., Setyadi, D., & Sinaga, J. (2016). The Effect of Capital Structure , Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, 8(33), 123–134.

Prabowo, A. S. P., Titisari, K. H., & Wijayanti, A. (2018). The Effect of Good Corporate Governance on Financial Performance of The Company (Empirical Study on Manufacturing Company of Consumer Goods Sector Industry Listed On Indonesia Stock Exchange Year 2015-2016). *The 2nd International Conference on Technology, Education, and Social Science 2018, 2018*, 167–175.

Purba, J. T., & Africa, L. A. (2019). The effect of capital structure , institutional ownership , managerial ownership , and profitability on company value in manufacturing companies. *The Indonesian Accounting of Journal*, 9(1), 27–38. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1619>

Rahman, M. M., Mohammad, H., Science, D., Parvin, S., Sultana, A., Mohammad, H., & Science, D. (2019). Debt Financing and Firm Performance : Evidence from an Emerging South-Asian Country. *Business and Economic Research ISSN*, 10(1), 40–54. <https://doi.org/10.5296/ber.v10i1.15910>

Raza, W., Hayat, K., Farooq, N., & Bilal, H. (2020). Corporate Governance and Return on Equity Evidence from Pakistan Stock Exchange. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 6(1), 63–72. <https://doi.org/10.26710/jafee.v6i1.1061>

Riyadi, A., Titisari, K. H., & Siddi, P. (2021). The Corporate Governance Effect on Financial Performance. *Jambura Science of Management*, 3(2), 61–75.

- <https://doi.org/10.37479/jsm.v3i2.7018>
- Rossi, M., Nerino, M., & Capasso, A. (2015). Corporate Governance And Financial Performance Of Italian Listed Firms. The Results Of An Empirical Research. *Journal Of Corporate Control*, 12(2), 628–643.
- Sakr, A., & Bedeir, A. (2019). Impact of Capital Structure on Firm ' s Performance : Focusing on Non-financial Listed Egyptian Firms. *International Journal of Financial Research*, 10(6), 78–87.
<https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n6p78>
- Sarpong-Danquah, B., Gyimah, P., Afriyie, R. O., & Asiama, A. (2018). Corporate Governance and Firm Performance: An Empirical Analysis of Manufacturing Listed Firms in Ghana. *Accounting and Finance Research*, 7(3), 111.
<https://doi.org/10.5430/afr.v7n3p111>
- Shahid, M. N., & Abbas, A. (2020). The mediating role of board size , philanthropy and working capital management between basic corporate governance factors and firm ' s performance. *Journal Of Asian Business and Economic Studies*, 27(2), 135–151.
<https://doi.org/10.1108/JABES-07-2018-0050>
- Sharif, S. H. (2019). The Impact of Capital Structure on Stock Return of Selected Firms in the Pharmaceutical and Chemical Sector in Bangladesh. *International Journal of Social Sciences Perspectives*, 5(1), 9–21.
<https://doi.org/10.33094/7.2017.2019.51.9.21>
- Singh, A., & Kansil, R. (2018). Institutional ownership and firm performance: evidence from Indian panel data. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 10(3), 250.
<https://doi.org/10.1504/ijbem.2018.10013055>
- Sivalingam, L., & Kengatharan, L. (2018). Capital Structure And Financial Performance: A Study On Commercial Banks In Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 8(5), 586–598.
<https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2018.85.58.6.598>
- Soelton, M., Ramli, Y., Anggraini, D., & Khosasi, D. (2020). Implementing Good Corporate Governance to Engage Corporate Social Responsibility in Financial Performance. *European Research Studies Journal*, XXIII(Issue 1), 239–258.
<https://doi.org/10.35808/ersj/1547>
- Sorana, V. (2015). The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 32(15), 1314–1322.
[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01508-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01508-7)
- Srairi, S. (2015). Corporate Governance Disclosure Practices and Performance of Islamic Banks in GCC Countries. *Journal of Islamic Finance*, 4(2), 1–17.
- Suadiye, G. (2018). The Effects Of Corporate Governance Practices On Firm Performance: Empirical Evidence From Turkey. *International Journal Of Research In Commerce & Management*, 8(11), 45–51.
- Sukasa, L. (2017). The Influence of Corporate Governance and Capital Structure on Financial Performance (Studies on Companies that were Rated in CGPI Listed on The Indonesia Stock Exchange For 2011-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 42(1), 66–74.
- Sultan, A. S., & Adam, M. H. M. (2018). The Effect Of Capital Structure On Profitability: An Empirical Analysis Of Listed Firms In Iraq. *European Journal of Accounting*, 3(2), 61–78.
- Taouab, O., & Issor, Z. (2019). Firm Performance: Definition and Measurement Models. *European Scientific Journal ESJ*, 15(1), 93–106.
<https://doi.org/10.19044/esj.2019.v15n1p93>
- Thi, Y., & Dang, H. (2019). The Impact Of Capital Structure On Firm Performance – Empirical Evidence From Listed Food And Beverage Companies In Vietnam. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, VII(2), 567–577.
- Ullah, M., & Ahmad, S. (2019). Effects of Corporate Governance on Capital Structure and Financial Performance : Empirical Evidence from Listed Cement Corporations in. *Global Social Sciences Review (GSSR)*, IV(III), 197–205.
[https://doi.org/10.31703/gssr.2019\(IV-III\).25](https://doi.org/10.31703/gssr.2019(IV-III).25)
- Zarkasyi, W. (2017). *Good Corporate Governance: Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Alfabeta, Bandung.
- Zhang, Y., & Chong, G. (2019). Fair value , corporate governance , social responsibility disclosure and banks ' performance. *Review of Accounting and Finance*, 19(1), 30–47.
<https://doi.org/10.1108/RAF-01-2018-0016>
- Zuchruf, F. (2019). The Effect Of Corporate

Governance, Firm Size And Capital Structure
On Financial Performance: A Study Of State-
Owned Enterprises Listed In The Indonesia
Stock Exchange During Period Of 2013-2016.

Journal Of Business Administration,
9(September), 3-16.
<https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-09.01>