



FORUM KEUANGAN DAN BISNIS INDONESIA (FKBI)

Is Good Governance Good For Business?

<http://fkbi.event.upi.edu> - <http://proceedings.upi.edu/index.php/FKBI>



Peran Mekanisme *Corporate governance* dalam Penentuan Tingkat *Leverage* Perusahaan Pertambangan di Indonesia

Kayati¹, Apri Dwi Astuti²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Swadaya Gunung Jati, Cirebon¹
Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Swadaya Gunung Jati, Cirebon²

Abstract. *The decision of capital structure is one of the strategic policies that must be considered by the management of the company, where the alternative source of funding taken can benefit the company. The purpose of this article is to test how the role of corporate governance mechanism includes board size and audit committee in determining the debt level of the mining company. The sample in this study is a mining company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2015. The data analysis technique used in this study is a regression analysis that begins with a classic assumption test. The study shows that the board size affects leverage, while the Audit Committee does not affect leverage. This result means that the board size is effective in corporate policy, especially with regards to the company's capital structure decisions. But on the other hand, monitoring of the audit committee can be said to be quite effective so that the company does not take any policy that will affect the over-levered condition. The impact of the research is that the company can optimize the decision of capital structure, especially in the determination of the portion of external funding source in the form of debt, so that it can avoid the default debt condition and it increases company value.*

Keywords: *Board size; Audit Committee; Leverage.*

Abstrak. Keputusan struktur modal merupakan salah satu kebijakan strategis yang harus dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan, dimana alternatif sumber pendanaan yang diambil dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Tujuan artikel ini adalah untuk menguji bagaimana peran mekanisme corporate governance mencakup board size dan komite audit dalam penentuan tingkat hutang perusahaan pertambangan. Sampel dalam studi ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam studi ini adalah analisis regresi yang diawali dengan uji asumsi klasik. Hasil studi menunjukkan bahwa board size berpengaruh terhadap leverage, sedangkan komite audit tidak berpengaruh terhadap leverage. Artinya, board size berperan efektif dalam kebijakan perusahaan terutama yang berkaitan dengan keputusan struktur modal perusahaan. Namun di sisi lain, monitoring komite audit dapat dikatakan cukup efektif sehingga perusahaan tidak mengambil kebijakan yang akan berdampak pada kondisi over-levered. Dampak dari hasil penelitian tersebut adalah perusahaan mampu mengoptimalkan keputusan struktur modal, terutama dalam penentuan porsi sumber pendanaan eksternal berupa hutang, sehingga dapat terhindar dari kondisi debt default serta berpotensi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: *Board size; Komite Audit; Leverage.*

Corresponding author. Email: kay.yati@yahoo.co.id¹, apri_dwiastuti@yahoo.co.id²

How to cite this article.

Copyright©2019. Published by Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Struktur modal perusahaan merupakan fenomena yang perlu dikaji, karena melibatkan *agency conflict* antara *agent* dan *principal*. Terdapat dua proposisi pasar modal sempurna, yaitu (1) nilai perusahaan secara independen mempengaruhi struktur modal, (2) biaya ekuitas bagi perusahaan yang mempunyai hutang sebanding dengan perusahaan yang tidak didanai hutang ditambah dengan risiko keuangan yang ditanggung (Modigliani & Miller, 1958).

Fenomena tingginya hutang perusahaan pertambangan *go public* di Indonesia tahun 2012-2015 terlihat pada hutang PT. Bayan Resources, PT. Entertainment International dan PT. Medco Energy, bahkan PT. Bumi Resources mengalami *debt default* akhir tahun 2014, karena mengalami *over-levered*. Rendahnya kualitas *corporate governance* terjadi ketika kisruh PT. Bumi Resources dengan induk perusahaannya (Bumi Plc) berkaitan dengan perubahan nilai dana pengembangan dan aset dalam laporan keuangannya. Nilai perusahaan pertambangan *go public* juga menunjukkan mayoritas mengalami penurunan.

Mekanisme *corporate governance* yang mempengaruhi struktur modal diantaranya *board size* dan komite audit. *Board size* yang besar memberikan tekanan pada manajer untuk mempunyai utang yang rendah dan meningkatkan kinerja perusahaan. Komite audit berperan efektif dalam memantau kredibilitas laporan keuangan perusahaan, sehingga *agency conflict* dan risiko keuangan dapat diminimalisir (Butt, 2009).

Penelitian menunjukkan *board size* berpengaruh positif terhadap *leverage* (ahmadpour et al (2012), n.d.), sedangkan penelitian lain menunjukkan *board size* berpengaruh negatif (Butt, 2009)(Ganiyu & Abiodun, 2012), *board size* tidak berpengaruh terhadap *leverage* (Ajanthan, 2013)(Hussein, 2013). Komite audit

berpengaruh negatif terhadap rasio hutang (Waworuntu, Anastasia, & Feyari, 2014), sedangkan yang lain tidak dapat membuktikan (Fransisca & Yuyetta, 2014).

Penentuan struktur modal perusahaan menjadi hal yang diperdebatkan, dimana keputusan pendanaan didasarkan pada motif *trade-off*, hierarki pendanaan dan struktur modal yang optimal. Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian sebelumnya, yaitu dengan mengkaji keputusan pendanaan berdasarkan mekanisme *corporate governance* (Sulistyowati & Yulianto, 2015), (Burhanudin, Janiman, & Yulianto, 2017). Rumusan masalah yang diajukan dalam studi ini adalah: (1) Bagaimana pengaruh *board size* terhadap penentuan *leverage* perusahaan pertambangan?, (2) Bagaimana pengaruh komite audit terhadap penentuan *leverage* perusahaan pertambangan?.

Tujuan studi ini adalah 1) menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* (*board size*) dalam penentuan *leverage* perusahaan, 2) menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* (*komite audit*) dalam penentuan *leverage* perusahaan. Ugens penelitian ini yaitu jika *over-levered* terjadi dalam jangka panjang, dapat menimbulkan potensi terjadinya *debt default* ataupun *financial distress*. Peran *board size* dan komite audit diharapkan mampu meminimalisir hutang perusahaan. Jika perusahaan mampu mencapai struktur modal optimal, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

KAJIAN LITERATUR

Menurut *Static tradeoff theory*, perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutang yang optimal jika terjadi kondisi *over-levered* atau *underlevered*. Namun pada kondisi stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutangnya kepada tingkat hutang rata-rata dalam jangka panjang, sehingga *static trade off theory* juga disebut sebagai *mean reverting theory* (“Cowles Foundation Paper 314

Reprinted from Review of Economics and Statistics, 59, 1969," 1969). Keputusan pendanaan perusahaan mempertimbangkan berbagai hal, diantaranya memperhatikan kepentingan pemegang saham. Jika perusahaan mengambil pendanaan eksternal, maka akan dikelola secara optimal agar memperoleh benefit yang lebih tinggi dibandingkan cost yang ditanggung perusahaan.

Konsep *corporate governance* dikembangkan untuk melindungi kepentingan investor dan tanggungjawabnya dalam proses pelaporan keuangan. *Corporate governance* merupakan mekanisme pengawasan dalam menilai tanggung jawab perusahaan dan akuntabilitas dewan direksi, komite audit, manajemen dan auditor untuk melayani dan melindungi investor. *Board size* berperan penting dalam mengelola aktivitas operasional perusahaan, serta mempertimbangkan keputusan strategis yang ditentukan perusahaan, diantaranya keputusan pendanaan. *Board size* yang efektif dapat meminimalisir jumlah hutang yang dapat menimbulkan risiko kebangkrutan.

Komite audit adalah auditor internal yang dibentuk dewan komisaris, bertugas melakukan pemantauan dan evaluasi atas perencanaan dan pelaksanaan pengendalian internal perusahaan. Oleh karena itu, keputusan yang diambil oleh manajer akan dinilai apakah akan bermanfaat untuk kepentingan seluruh stakeholder atau hanya kepentingan pihak tertentu. Komite audit berperan penting dalam penciptaan nilai perusahaan, melalui fungsi monitoring terhadap kinerja manajemen. Kebijakan manajemen yang berkaitan dengan sumber pendanaan akan dipantau agar perusahaan tidak mengalami *over-levered* dan berdampak pada sinyal yang ditangkap oleh investor. Jika kinerja keuangan perusahaan baik, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai keputusan pendanaan perusahaan yang menguji 100 perusahaan terindeks Kompas di Indonesia

tahun 2012-2013 (Waworuntu et al., 2014), hasilnya menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap rasio hutang. Mekanisme *corporate governance* berperan dalam mengendalikan keputusan pendanaan perusahaan. Praktik *good corporate governance* berperan penting dalam mengurangi risiko bagi investor, dapat menarik investasi modal serta meningkatkan kinerja perusahaan (Ajanthan, 2013). Untuk mencapai tujuan perusahaan, maka diperlukan sumber dana eksternal. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Peran *corporate governance* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Indonesia (Fransisca & Yuyetta, 2014). Hasilnya menunjukkan bahwa *board meeting* berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan *board size* dan komite audit tidak berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah H1: *board size* berpengaruh terhadap *leverage*, H2 komite audit berpengaruh terhadap *leverage*.

METODOLOGI PENELITIAN

Tahapan penelitian ini diawali dengan survey pendahuluan terhadap populasi, yaitu perusahaan pertambangan *go public* di Indonesia tahun 2012-2015 dengan menganalisis hutang perusahaan. Jenis data dalam studi ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan pertambangan tahun 2012-2015. Sumber data studi ini berasal dari sumber sekunder yaitu dengan melalui publikasi laporan keuangan dan laporan tahunan pada Bursa Efek Indonesia.

Pengumpulan data melalui teknik dokumentasi berupa informasi laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan pertambangan *go public* tahun 2012-2015,

mencakup data hutang jangka panjang dan jangka pendek, *board size* dan komite audit.

Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015 serta mempublikasikan laporan tahunan. Berdasarkan akses melalui www.idx.go.id terdapat 160 perusahaan pertambangan, mencakup pertambangan batubara, minyak dan gas bumi, logam dan mineral lain dan batu- batuan. Sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 138 data perusahaan pada tahun 2012-2015.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Board of size (X1) adalah dewan direksi yang bertanggungjawab dalam pengelolaan perusahaan dan berperan dalam keputusan strategis dan diukur melalui logaritma jumlah anggota direksi. Komite audit (X2) adalah komite yang dibentuk dewan komisaris dan bertanggungjawab kepada dewan komisaris untuk memastikan prinsip-prinsip *good corporate governance* (transparansi dan *disclosure*) diterapkan konsisten dan memadai, diukur dengan jumlah anggota komite audit.

Keputusan pendanaan diproksikan dengan *leverage* (Y) dan tercermin dalam struktur modal perusahaan yang diukur dengan perbandingan total hutang dan total asset perusahaan.

Teknik analisis data dalam studi ini menggunakan uji asumsi klasik dan analisis regresi. Sebelum dilakukan analisis

regresi, dilakukan uji asumsi klasik mencakup uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah :

$$Leverage = \alpha + \beta_1 BoardSize + \beta_2 KomiteAudit + e$$

Pengujian hipotesis melalui uji t, untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel *board size* dan komite audit terhadap *leverage* dan nilai perusahaan. Kriteria pengambilan keputusan adalah H0 diterima jika nilai signifikansi $\alpha > 5\%$ dan H0 ditolak jika nilai signifikansi $\alpha < 5\%$.

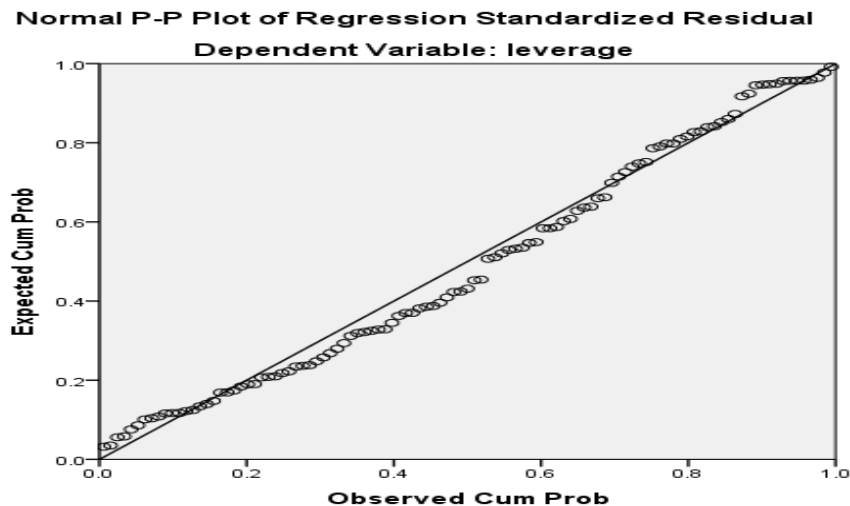
HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut penjelasan hasil analisis data dalam studi ini:

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dengan variabel dependen keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak dengan melihat bentuk grafik normality P-Plot. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mengetahui data berdistribusi secara normal dilakukan uji normality P-Plot, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka data dapat dikatakan normal. Berikut gambar normalitas pada model :



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Dengan melihat tampilan grafik normal dapat disimpulkan bahwa grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar diagonal,serta penyebarannya mengikuti garis diagonal. Kedua grafik menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Apabila sebagian atau

seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinieritas akan menjadi masalah bila derajat besar dan apabila derajat rendah maka multikolinieritas yang terjadi tidak berbahaya bagi regresi. Uji multikolinieritas dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* <0,10 atau sama dengan nilai VIF >10.

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinieritas

	Tolerance	VIF
Struktur Modal	.953	1.049
Board size	.844	1.185
Komite	.874	1.144

Sumber: data sekunder diolah (2019)

Tabel 1 menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF yang lebih besar dari 10. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Hasil Uji Autokorelasi

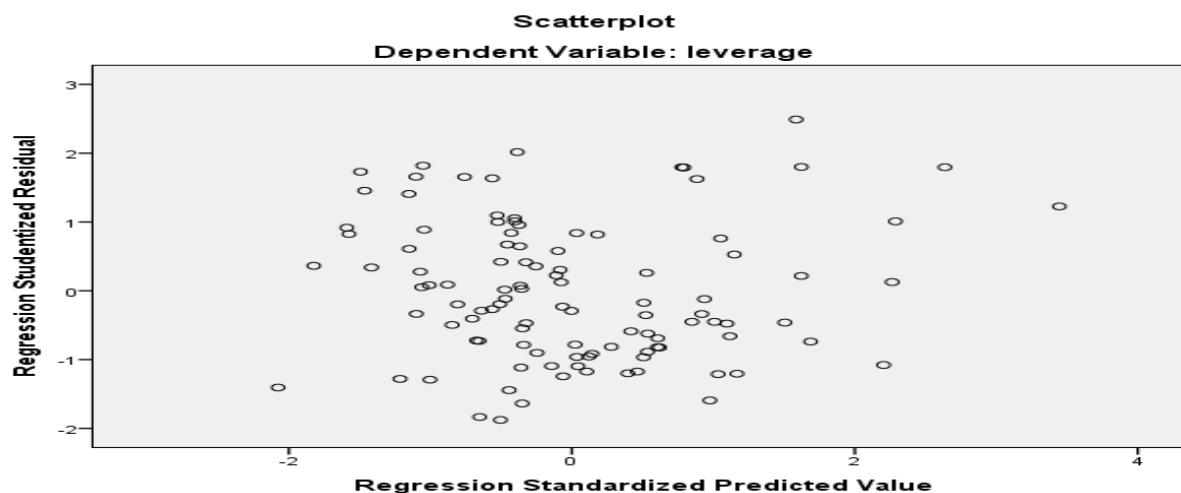
Untuk melihat adanya autokorelasi, maka penelitian ini menggunakan pengujian Durbin Watson dengan kriteria $du \leq DW \leq 4-du$ ini dipenuhi. Dari hasil pengujian menunjukkan besarnya nilai *du* sebesar

1.749, nilai DW sebesar 1.795 dan $k = 2$. Oleh karena itu $1.749 \leq 1.795 \leq 4-1.749$ atau tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat penyebaran data. Uji ini dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (*Zpred*) dengan residualnya (*Sresid*). Jika dalam model regresi tidak terdapat Heteroskedastisitas, maka harus memenuhi syarat Data berpencar disekitar titik nol Jika tidak ada pola yang ada, serta titik–titik menyebar diatas dengan

dibawah angka 0 pada suatu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil grafik scatterplot sebagai berikut :



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya diperoleh titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, namun tidak membentuk pola, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi nilai

perusahaan berdasarkan variabel bebas yaitu boardsize, komite audit dan leverage.

Hasil Analisis Regresi

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel board size dan komite audit terhadap leverage. Berikut ini tabel hasil analisis regresi :

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	51.791	19.335		2.679	.008
	boardsize	3.369	1.271	.221	2.651	.009
	komite	-6.774	5.757	-.098	-1.177	.241

Dependent: leverage

Berdasarkan hasil analisis regresi antara board size dan komite audit terhadap leverage, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Lev = 51.791 + 3,369board - 6,744komite + e$$

Hasil Pengujian Hipotesis

Berikut hasil pengujian hipotesis :

Hasil uji hipotesis pertama

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini (H₁) menyatakan terdapat pengaruh board size terhadap leverage. Hasil dari analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien variable board size sebesar 3.369

dengan nilai signifikansi 0.009. Koefisien tersebut menunjukkan hubungan positif dan nilai signifikansinya berada di bawah 5 persen, maka board size berpengaruh terhadap leverage atau H₁ diterima.

Hasil uji hipotesis kedua

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini (H₂) menyatakan bahwa terdapat pengaruh komite audit terhadap leverage. Hasil dari analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien variabel komite audit sebesar -6.774 dengan nilai signifikansi 0.241. Koefisien tersebut menunjukkan hubungan negatif dan nilai signifikansinya berada di atas 5 persen, maka

berarti bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *leverage* atau H_2 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh *board size* terhadap *leverage*

Hasil dari analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien variable *board size* sebesar 3.369 dengan nilai signifikansi 0.009, maka *board size* berpengaruh terhadap *leverage* atau H_1 diterima. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Waworuntu et al., 2014), (Bodaghi & Ahmadpour, 2010), (Ranti, 2013), (Ajanthan, 2013), (Hasan et al., 2009), (Ganiyu & Abiodun, 2012), (Hasan et al., 2009) bahwa *board size* berpengaruh terhadap *leverage*. Namun hasil tersebut tidak konsisten dengan (MACN.Shafana, 2016), (Kurniawan, 2014), (Bulan & Yuyetta, 2014).

Berdasarkan data *board size* pada perusahaan pertambangan yang menjadi sampel pada tahun 2012-2015 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan mempunyai *board size* yang berperan cukup efektif dalam melakukan pengelolaan perusahaan maupun dalam pengambilan keputusan yang strategis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *board size* berpengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan tingkat hutang yang dilakukan oleh perusahaan ditujukan untuk memenuhi pendanaan operasional perusahaan, dimana terdapat beberapa perusahaan yang berencana melakukan perluasan pasar dan memerlukan dana yang lebih banyak. Sumber dana eksternal berupa hutang tersebut dipilih karena manajemen perusahaan menilai bahwa keputusan pendanaan tersebut dapat menciptakan hutang yang optimal.

Sesuai dengan *static tradeoff theory* bahwa perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutangnya agar tidak terjadi kondisi *over-levered* maupun *underlevered* (Shyam-Sunder and Myers, 1999). Oleh karena itu,

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *board size* berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan, sedangkan

pemilihan sumber dana eksternal tersebut dilakukan dengan memperhatikan porsi struktur modal yang optimal agar perusahaan tidak mengalami kondisi *over-levered*.

Pengaruh komite audit terhadap *leverage*

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini (H_2) menyatakan bahwa terdapat pengaruh komite audit terhadap *leverage*. Hasil dari analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien variabel komite audit sebesar -6.774 dengan nilai signifikansi 0.241. Koefisien tersebut menunjukkan hubungan negatif dan nilai signifikansinya berada di atas 5 persen, maka berarti bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *leverage* atau H_2 ditolak. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan (Kurniawan, 2014), (Bulan & Yuyetta, 2014) bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Namun hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Waworuntu et al., 2014).

Berdasarkan data komite pada perusahaan pertambangan yang menjadi sampel pada tahun 2012-2015 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan mempunyai komite audit sesuai yang disyaratkan dalam peraturan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Hal ini berarti bahwa fungsi komite audit dalam memonitoring perencanaan maupun pelaksanaan pengendalian internal perusahaan berperan cukup efektif. Hal ini tercermin dari hubungan negatif tersebut menandakan bahwa meningkatnya fungsi monitoring tersebut tidak berdampak pada keputusan manajemen perusahaan dalam meningkatkan sumber pendanaan eksternal berupa hutang. Sesuai dengan *static tradeoff theory* bahwa perusahaan akan berusaha mencapai hutang yang optimal dengan menghindari kondisi *over-levered* (Shyam-Sunder and Myers, 1999).

komite audit tidak berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan. Selain itu, *board size* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap

nilai perusahaan, sedangkan komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya dalam hal ini meskipun ada kecenderungan perusahaan mengambil kebijakan atas sumber pendanaan eksternal berupa hutang, namun komite audit tetap berperan efektif dalam memonitoring kebijakan tersebut, sehingga kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan diharapkan mempertimbangkan pemilihan sumber pendanaan perusahaan yang dapat dikelola secara optimal serta dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah (1) penelitian ini hanya menggunakan perusahaan pertambangan periode 2012-2015, (2) variabel yang digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan hanya mencakup *board size*, komite audit dan *leverage*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan: (1) memperluas sampel penelitian, tidak hanya mencakup perusahaan pertambangan saja, namun perusahaan lain yang *go public* dan mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi, (2) memprediksi nilai perusahaan tidak hanya berdasarkan mekanisme *corporate governance*, namun juga dapat dikaji lebih lanjut melalui karakteristik perusahaan seperti profitabilitas maupun tangibility perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ajanthan, A. (2013). *Impact of Corporate governance Practices on Firm Capital Structure and Profitability: A Study of Selected Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka*. 4(10), 115–127.

Bodaghi, A., & Ahmadpour, A. (2010). The Effect of *Corporate governance* and Ownership Structure on Capital Structure of Iranian Listed Companies. *7th International Conference on Enterprise Systems, Accounting and Logistics*, (June), 28–29.

Bulan, F., & Yuyetta, E. N. A. (2014). Pengaruh *Corporate governance* Terhadap Capital Structure. *Diponegoro Journal of Accounting*, 03(02), 1–12.

Burhanudin, M., Janiman, & Yulianto, A. (2017). PERINGKAT OBLIGASI DITINJAU DARI PRODUKTIVITAS DAN PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE* PERCEPTION INDEX (CGPI). *Jurnal Kajian Akuntansi*, 1(2), 172–183. Retrieved from <http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jka/article/view/765>

Butt, S. A. (2009). Impact of Ownership Structure and *Corporate governance* on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Business and Management*, 4(2), 50–57.

Cowles Foundation Paper 314 Reprinted from Review of Economics and Statistics, 59, 1969. (1969). *Review Literature And Arts Of The Americas*.

Fransisca, B., & Yuyetta, E. N. . (2014). PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP CAPITAL STRUCTURE. *Diponegoro Journal Od Accounting*, 03(2012), 1–12.

Ganiyu, Y. O. & Abiodun, B. Y. (2012). The Impact Of *Corporate governance* on Capital Structure Decision of Nigerian Firms. *Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies*, 1(2), 121–128.

Hasan, A., Butt, S. A., Klapper, L. F., Love, I., Musiega, G. M., Chitiavi, M. S., ... Saad, N. M. (2009). Impact of Ownership Structure and *Corporate governance* on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Business and Management*, 4(2), 50–57. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v4n2p50>

Hussein, S. K. (2013). *Corporate governance* and Firm ' s Value : An Empirical Analysis of Agri -input firms in India. *International Journal of Commerce, Business and Management*, 2(6), 353–

- 362.
- Kurniawan, V. J. (2014). *Pengaruh Antara Tata Kelola Perusahaan (Corporate governance) Dengan Struktur Modal Perusahaan*.
- MACN.Shafana. (2016). Board of Directors? Characteristics Impact on Capital Structure Decisions: Evidence from Top 50 Turnover Non- Financial Companies Listed on the Colombo Stock Exchange. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 5(10), 79–86. <https://doi.org/10.21275/ART20161970>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment* (pp. 261–297). Pp. 261–297. The American Economic Review, Volume XLVIII, Number Three.
- Ranti, U. O. (2013). The Effects of *Board size* and CEO Duality on Firms' Capital Structure: A Study of Selected Listed Firms in Nigeria. *Asian Economic and Financial Review*, 3(8), 1033–1043.
- Shyam-Sunder, L., and Myers, S. C. (1999). Testing Static Tradeoff against the Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 51, 219-244.
- Sulistiyowati, W., & Yulianto, A. (2015). *Peran Karakteristik Perusahaan dan Mekanisme Corporate governance terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility*. 85–98. Retrieved from https://www.academia.edu/35768865/Peran_Karakteristik_Perusahaan_dan_Mekanisme_Corporate_Governance_terhadap_Pengungkapan_Corporate_Social_Responsibility
- Waworuntu, S. R., Anastasia, K., & Feyari, N. (2014). The Effect of *Corporate governance* on Capital Structure in Public Listed Companies in Indonesia. *Handbook on the Emerging Trends in Scientific Research*, 243–258.

