Volume 7 Issue 1 (2024) Pages 653 - 670
SEIKO : Journal of Management & Business
ISSN : 2598-831X (Print) and ISSN : 2598-8301 (Online)

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal di Indonesia

Indah Perwitasari[1], Bilkis Yusfania[2] Henny Setyo Lestari [3]
[1,2,3] Program Studi Manajemen, Faculty of Economics & Business Universitas Trisakti.

Abstrak

This study aims to evaluate the impact of corporate governance on the capital structure of manufacturing companies on the IDX for the 2019-2023 period. The independent variables included board size, board independence, and frequency of board meetings, while the dependent variable is the debt ratio measured by the company's total debt. Using panel data regression method and purposive sampling on 55 companies, the study found that board meeting frequency has a significant negative impact on debt ratio, while board size and independence have no significant impact. The managerial implication of this result is that it is important for companies in planning capital structure and providing direction to investors regarding the risk and debt policy of the company.

Kata Kunci: *Capital Structure, Debt Ratio, Corporate Governance, Board Size, Board Independence, Board Independence.*

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk untuk mengevaluasi dampak tata kelola perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI periode 2019-2023. Variabel independen yang dimasukkan mencakup ukuran dewan direksi, independensi dewan direksi, dan frekuensi rapat dewan direksi, sementara variabel dependen adalah rasio utang yang diukur dengan total utang perusahaan. Dengan menggunakan metode regresi data panel dan purposive sampling pada 55 perusahaan, studi menemukan bahwa frekuensi rapat dewan berdampak negatif signifikan pada rasio utang, sementara ukuran dan independensi dewan tidak memiliki dampak signifikan. Implikasi manajerial dari hasil ini adalah penting bagi perusahaan dalam perencanaan struktur modal dan memberikan arahan kepada investor mengenai risiko serta kebijakan utang perusahaan.

Keywords: *Capital Structure, Debt Ratio, Corporate Governance, Board Size, Board Independence, Board Independence*

Copyright (c) 2024 Indah Perwitasari et al.,

✉ Corresponding author : 022002102019@std.trisakti.ac.id
Email Address : 022002102004@std.trisakti.ac.id , 022002102019@std.trisakti.ac.id , henny_setyo_lestari@trisakti.ac.id

PENDAHULUAN

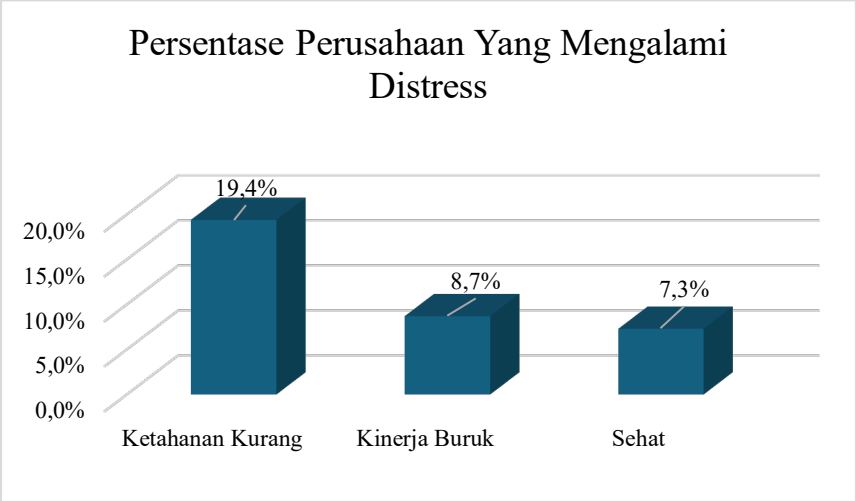
Didalam aktivitas keuangan perusahaan terdapat tiga aktivitas utama salah satunya adalah menentukan struktur modal perusahaan. Keputusan dalam

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

menentukan struktur modal perusahaan merupakan hal yang sangat penting, karena rasio pendanaan dan ekuitas dapat menentukan nilai perusahaan dan berhubungan langsung dengan kesejahteraan pemengan saham (A. Lestari, Muhardi, & Ernawati, 2024). Struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan industri meningkatkan kinerja dengan meningkatkan keuntungan dan mengurangi biaya modal (Akinrinola, Tomori, & Audu, 2023).

Struktur modal merupakan salah satu sumber pendanaan ekuitas dan utang. Struktur modal perusahaan terdiri dari hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa dalam pendanaan jangka panjang (Osvald, Prasetyo, & Hadiprajitno, 2019). Menurut (Bui, Nguyen, & Pham, 2023) struktur modal yang mengandalkan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena utang dapat menciptakan keuntungan pajak yang dapat menurunkan biaya modal rata-rata dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian (Saka & Fatogun, 2021) menjelaskan penggunaaan struktur modal yang berasal dari utang tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan direkomendasikan untuk menggunakan utang sebagai opsi terakhir untuk pembiayaan proyek yang menguntungkan.

Struktur modal menggunakan variabel dependen Debt Ratio yang merupakan pengukuran seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh pinjaman (Biliputra et al., 2024). Debt Ratio menggunakan cara pengukuran dari struktur modal dengan Total Debt. Total Debt rasio digunakan untuk mengetahui penyertaan hutang terhadap aset (Yahya & Hidayat, 2020). Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang dikutip dalam Pratama (2021), banyak perusahaan di Indonesia mengalami kesulitan membayar utang akibat buruknya tata kelola perusahaan. Buruknya tata kelola perusahaan ini menjadi faktor utama yang mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan yang menyebabkan kerugian signifikan bagi investor.



Gambar 1. Persentase Perusahaan Yang Mengalami Distress LTM2023
Sumber: Alvarez & Marshal 2024

Berdasarkan pada laporan Alfarez & Marsal (2024) sebanyak 19,400 persen perusahaan di Indonesia masih memiliki neraca keuangan yang lemah, hal tersebut menyebabkan kesulitan dalam membayar utang. Sebanyak 360 perusahaan yang diteliti, perusahaan yang memiliki ketahanan yang rendah telah mengurangi arus kas

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

bebas namun tetap meningkatkan posisi utang, sehingga kemampuan mereka untuk menghasilkan laba tergerus akibat membayar utang. Situasi ini memburuk dengan suku bunga yang meningkat sejak awal tahun 2023, tanggal jatuh tempo pembiayaan kembali yang pendek dan kinerja operasional yang tidak membaik, banyak perusahaan yang menghadapi kesulitan dalam periode pasca covid. Saat ini muncul istilah "perusahaan zombi" yaitu perusahaan yang telah lama perlu memperbaiki struktur modal perusahaan tetapi bertahan dengan pinjaman yang murah dengan suku bunga rendah, akibatnya berpotensi menjadi ancaman kelangsungan hidup karena penyangga keuangan perusahaan cepat habis. Menurut Ahmed, Rahman, Rehman, Imran, Dunay & Hossain (2024) pilihan pembiayaan utang dan ekuitas memiliki pengaruh yang luar biasa terhadap operasi dan profitabilitas bisnis, maka dari itu diperlukan tata kelola yang benar-benar strategis.

Tata kelola perusahaan memiliki peran penting dalam mengatasi masalah keagenan dalam suatu perusahaan (Pinatih & Purbawangsa, 2021). Untuk itu perusahaan perlu menerapkan prinsip tata kelola untuk meningkatkan keuntungan dan juga kinerja dalam perusahaan. Perusahaan memerlukan struktur keanggotaan di dalamnya yang terdiri dari Board Independence, Board Size, dan Board Meeting Frequency (Vivian & MN, 2022). Dalam penelitian (Queiri et al., 2024) digunakan variabel independen pada Board Independence, Board Size, dan Board Meeting Frequency. Board Independence memiliki peran penting dalam meminimalisir pengambilan hak pemegang saham minoritas melalui tingkat dividen yang rendah (Ramadan et al., 2018). Board Size dengan ukuran yang lebih besar menggunakan lebih sedikit utang, namun dapat mengalami koordinasi yang buruk dan pengawasan yang tidak efektif dengan demikian disarankan perusahaan memiliki Board Size yang lebih kecil (Queiri et al., 2024). Board Meeting Frequency dapat membantu perusahaan untuk mengurangi ketergantungan terhadap utang (Queiri et al., 2024).

Penelitian yang dilakukan (Queiri et al., 2024) dijelaskan dalam artikel dengan judul Coorporate Governance and Capital Structure Decision Insight from Oman terdapat hubungan antara Debt Ratio dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel independen. Hasil dari penelitian ini ditemukan hubungan Debt Ratio dengan Board Size memiliki hubungan yang positif karena ukuran dewan yang lebih kecil lebih efektif dari ukuran dewan yang besar (Nguyen et al., 2021). Debt Ratio dengan Board Meeting Frequency memiliki hubungan yang negatif karena peningkatan Board Meeting Frequency berkorelasi dengan penggunaan utang perusahaan (Ezeani et al., 2023). Debt Ratio dengan Board Independence memiliki hubungan yang negatif juga dikarenakan ingin meningkatkan kinerja perusahaan dengan memperoleh lebih banyak ekuitas ketika membentuk struktur modal (Ferriswara et al., 2022).

Teori Struktur Modal. Menurut Musthafa (2017), struktur modal sebuah perusahaan merupakan keseimbangan antara utang jangka pendek dan panjang, saham preferen, dan saham biasa permanen. Kebijakan terkait struktur modal harus mempertimbangkan dampak dan manfaat yang diharapkan karena langsung mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan (Fahmi, 2018). Dalam mengelola perusahaan dan menghasilkan laba, diperlukan dana yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional dan investasi, oleh karena itu menentukan struktur modal yang tepat sangat penting bagi perusahaan. Kombinasi yang optimal antara berbagai sumber pendanaan akan menghasilkan struktur modal yang efisien, dimana dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan mengurangi biaya modal. Struktur modal yang baik memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan keseimbangan antara risiko

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

dan keuntungan (K. A. Lestari & Titisari, 2021), serta memastikan ketersediaan dana yang cukup untuk pertumbuhan dan pengembangan bisnis di masa depan.

Terdapat 4 indikator yang digunakan untuk mengukur variabel struktur modal yaitu rasio utang jangka panjang terhadap total aset, rasio utang jangka panjang terhadap total ekuitas, rasio utang, dan utang terhadap ekuitas. Rasio utang jangka panjang terhadap total aset (LTDTA) mencerminkan pendanaan perusahaan dari utang jangka panjang, dengan membandingkan utang jangka panjang terhadap total aset suatu perusahaan (Ngatno et al., 2021). Rasio utang jangka panjang terhadap total ekuitas (LTDTA) mengindikasikan penyediaan dana dari pemegang saham untuk utang jangka panjang, dengan membandingkan utang jangka panjang terhadap modal saham (Evbayiro-Osagie & Enadeghe, 2022). Rasio utang terhadap total aset menunjukkan total utang perusahaan terhadap total aset yang dimiliki (Dinh & Pham, 2020). Rasio utang terhadap ekuitas (DER) membandingkan total utang perusahaan terhadap modal pemegang saham, dimana semakin tinggi rasio ini, semakin besar pula porsi modal yang dibiayai dari sumber utang atau modal asing (Alfisah et al., 2022).

Total Debt. Total utang perusahaan mencakup semua kewajiban finansial yang harus dibayar, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Peng et al. (2022), utang ini mencerminkan komitmen perusahaan untuk membayar sejumlah uang di masa depan dan termasuk pinjaman bank, obligasi dan kewajiban lainnya. Queiri et al. (2024) menjelaskan bahwa meskipun utang dapat digunakan untuk mendanai ekspansi dan investasi, jumlah utang yang terlalu besar dapat membebani keuangan perusahaan, meningkatkan biaya bunga, dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Darmawati et al. (2022) menemukan bahwa hubungan dengan perbankan yang kuat dan diversifikasi sumber pembiayaan dapat membantu perusahaan mengakses utang dengan lebih mudah dan dengan perjanjian yang lebih menguntungkan. Utang dibedakan menjadi dua bagian, yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang (Yanita et al., 2023). Utang jangka pendek adalah kewajiban yang harus dilunasi dalam waktu kurang dari satu tahun. Utang ini berhubungan langsung dengan likuiditas perusahaan, sehingga perlu dikelola dengan baik agar perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa mengalami kesulitan keuangan. Sedangkan utang jangka panjang adalah kewajiban dengan jangka waktu lebih dari satu tahun seperti obligasi, hipotek dan pinjaman bank jangka panjang. Utang jangka panjang digunakan untuk mendanai investasi besar dan proyek jangka panjang.

Board Size. Board Size adalah kelompok orang yang bekerja sama untuk mengawasi kegiatan dalam suatu organisasi, dapat berupa lembaga pemerintahan, organisasi non profit dan bisnis yang mencari keuntungan. Pemerintah berperan dalam mengatur wewenang, tugas dan tanggung jawab pada Board Size termasuk dalam hukum yurisdiksinya. Pihak berwenang dapat menetapkan jumlah anggota Board Size dengan cara dipilih dan seberapa sering para anggota tersebut bertemu (Oziegbe & Cy, 2021). Ningrum (2022) mengamati bahwa ukuran dewan perusahaan harus cukup besar untuk menawarkan pemantauan yang efektif, memberikan saran dengan cara yang positif, dan menyediakan hubungan yang lebih baik dengan lingkungan eksternal. Dewan perusahaan yang lebih besar dapat memantau aktivitas manajer dengan lebih efektif. Kyere & Ausloos (2021) menyarankan bahwa jumlah anggota dewan tidak boleh melebihi 10 karena jumlah direksi yang besar dianggap

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

sebagai beban yang mahal bagi sebuah perusahaan sehingga memengaruhi kinerja perusahaan.

Definisi ukuran dewan direksi adalah jumlah total direksi dalam suatu dewan direksi (Vivian, 2022). Efektivitas dalam menyusun dewan penting untuk mengatur perusahaan. Ukuran dewan diketahui bervariasi antara satu negara dan negara lain karena setiap negara memiliki budaya yang berbeda. Hal ini berarti bahwa tidak ada ukuran dewan yang optimal dan standar di antara perusahaan-perusahaan di dunia (Tajuddin et al., 2023). David et al. (2021) dalam studi mereka tentang tata kelola perusahaan di antara perusahaan-perusahaan di negara berkembang dan Eropa menemukan bahwa perusahaan-perusahaan di Inggris, Swiss dan Belanda cenderung memiliki ukuran dewan yang kecil sementara Belgia, Prancis, Spanyol dan Jerman cenderung memiliki ukuran dewan yang besar (tiga belas hingga sembilan belas anggota). Pada kenyataannya, tidak ada ukuran dewan direksi yang optimal karena ukuran yang tepat untuk dewan harus diputuskan oleh efektivitas dewan dalam beroperasi sebagai sebuah tim.

Board Independences. Teori keagenan menyatakan bahwa keberadaan direktur independen dapat memengaruhi keseimbangan kekuasaan antara orang dalam dan orang luar (Jensen & Meckling, 1976). Kehadiran dewan mengurangi konflik keagenan dengan mengurangi pengaruh manajemen dan menjaga kepentingan investor. Menurut Sahoo et al. (2023), independensi dewan meningkatkan kinerja bisnis. Menurut Andrian (2021) berdasarkan pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Direksi Emiten atau Perusahaan Publik, Direksi Independen adalah anggota Dewan Direksi yang berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik, dan harus memenuhi kriteria yang ditetapkan untuk menjadi Direksi Independen. Pasal 21 ayat 2 peraturan OJK menetapkan persyaratan yang harus dipenuhi oleh Direksi Independen. Persyaratan tersebut meliputi tidak boleh menjadi anggota dewan direksi yang terlibat secara langsung dalam kegiatan perusahaan selama enam bulan terakhir, tidak memiliki kepemilikan saham langsung atau tidak langsung dalam perusahaan tersebut, tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan, anggota dewan direksi, anggota direksi, atau pemegang saham perusahaan, dan tidak memiliki keterkaitan usaha yang langsung atau tidak langsung dengan kegiatan perusahaan.

Board Meeting Frequency. Frekuensi rapat dewan direksi merupakan atribut dewan direksi yang saat ini belum banyak diteliti secara mendalam seperti halnya independensi dan ukuran dewan direksi (Rikka, 2020). Rikka (2020) mengemukakan bahwa frekuensi rapat yang terstruktur mengantisipasi kinerja masa depan yang lebih baik bagi perusahaan yang memiliki kinerja masa lalu yang buruk. Frekuensi rapat dewan direksi ditentukan oleh kebutuhan dan kebijakan perusahaan serta peraturan yang berlaku. Rapat dewan direksi biasanya dijadwalkan secara berkala, misalnya bulanan, per kuartal, atau setiap enam bulan, tergantung pada kompleksitas dan skala operasi perusahaan (Ahmad et al., 2017). Tujuan utama dari rapat dewan direksi adalah untuk membahas berbagai masalah strategis dan operasional perusahaan, mengevaluasi kinerja, mengambil keputusan penting, dan menyusun arah ke depan.

Pengaruh Board Size Terhadap Rasio Utang. Beberapa penelitian menunjukkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara ukuran dewan direksi dan rasio utang, seperti yang ditemukan oleh (Younas & Kassim, 2021b). Sebaliknya, penelitian oleh Younas & Kassim (2021) dan Ezeani et al. (2023) menunjukkan hasil yang positif. Studi yang dilakukan di Malaysia menunjukkan bahwa rasio utang keuangan yang

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

lebih besar merupakan hasil dari dewan direksi yang lebih kecil (Tahir et al., 2023). Sejalan dengan teori keagenan, dewan direksi yang lebih kecil dianggap lebih efektif dalam peran pemantauan karena mereka dapat bekerja lebih efisien dan mengurangi masalah agensi (Ezeani et al., 2023). Bazhair (2023) menyatakan bahwa perusahaan dengan dewan direksi yang lebih besar cenderung membuat keputusan yang lebih moderat karena adanya lebih banyak kompromi dalam proses pengambilan keputusan yang dapat mengarah pada kualitas pertimbangan yang lebih baik.

Pengaruh Board Independence Terhadap Rasio Utang. Independensi ini dapat dicapai dengan memperbanyak direktur eksternal dalam dewan direksi (Bazhair, 2023). Khan et al. (2024) juga menyebutkan bahwa direktur independen berperan sebagai wasit profesional yang dapat menilai keputusan kebijakan perusahaan secara objektif karena kekayaan pengetahuan, keahlian dan independensi mereka. Studi oleh Santoso & Ruslim (2018) menemukan bahwa proporsi direktur independen yang lebih tinggi di dewan direksi perusahaan meningkatkan pengungkapan dan mengurangi asimetri informasi. Beberapa penelitian menemukan bahwa tingkat independensi dewan direksi yang lebih tinggi dikaitkan dengan tingkat utang keuangan yang lebih rendah, yang menunjukkan bahwa dewan direksi yang independen lebih berhati-hati dalam mengambil utang (Kok et al., 2023; Younas & Kassim, 2021). Namun, penelitian lain menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara independensi dewan direksi dan utang keuangan (Li et al., 2023). Temuan yang beragam ini mungkin disebabkan oleh perbedaan dalam ukuran sampel, industri dan pengukuran independensi dewan direksi.

Pengaruh Board Frequency Meeting Terhadap Rasio Utang. Ahmad et al. (2017) menyatakan bahwa para petinggi perusahaan harus bertemu secara teratur karena semua keputusan dapat dibuat setelah diskusi yang mendalam, perdebatan yang bermanfaat, dan analisis yang terperinci. Jumlah rapat dewan direksi yang dihadiri sebenarnya merupakan proksi yang sangat baik untuk upaya pemantauan para direktur. Rapat dewan direksi yang sering juga diharapkan dapat menjadi solusi untuk masalah terbatasnya interaksi (Ezeani et al., 2023). Beberapa penelitian menemukan bahwa dewan yang sering bertemu cenderung membuat keputusan yang menguntungkan bagi pemegang saham (Huang et al., 2024; Sarisitamah et al., 2023). Penelitian lain dalam pendekatan corporate governance yang berorientasi pada pemegang saham menunjukkan bahwa frekuensi rapat tidak mampu memberikan kontrol yang berarti (Amin et al., 2022). Hal tersebut dikarenakan pertukaran informasi yang berarti tidak selalu dapat dicapai karena kurangnya waktu yang dihabiskan oleh direktur eksternal untuk membahas semua masalah yang relevan dalam perusahaan.

Kerangka Konseptual. Berdasarkan pada kajian pustaka diatas, pembentukan dewan direksi yang efektif sangat penting untuk mengurangi masalah keagenan dengan mekanisme seperti ukuran dewan, independensi direktur, frekuensi rapat dan jabatan direksi ganda untuk dapat menyediakan sistem pemantauan yang efektif dalam mempengaruhi keputusan struktur modal (Queiri et al., 2024). Berikut merupakan kerangka konseptual yang diteliti berdasarkan kajian pustaka yang telah dijabarkan.

H1: Terdapat pengaruh Board size terhadap rasio utang
H2: Terdapat pengaruh Board independence terhadap rasio utang
H3: Terdapat pengaruh Board frequency meeting terhadap rasio utang

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

METODOLOGI

Rancangan penelitian ini dilakukan menggunakan uji hipotesa untuk menguji pengaruh atau hubungan antar variabel. Variabel independen dalam penelitian ini, yaitu board size, board independence dan board frequency meeting serta variabel dependen, yaitu rasio utang yang diukur dengan total debt. Metode anilisis data menggunakan alat panel regression analysis. Data penelitian berdasarkan laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Pengujian ini menggunakan software Eviews 9 untuk menangani data variabel penelitian.

Board Size (BS). Definisi ukuran dewan komisaris adalah jumlah total komisaris dalam suatu dewan direksi (Vivian, 2022). Efektivitas dalam menyusun dewan penting untuk mengatur perusahaan. Ukuran dewan diketahui bervariasi antara satu negara dan negara lain karena setiap negara memiliki budaya yang berbeda. Hal ini berarti bahwa tidak ada ukuran dewan yang optimal dan standar di antara perusahaan-perusahaan di dunia (Tajuddin et al., 2023).

Board Independence (INDP). Menurut Andrian (2021) berdasarkan pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik, dan harus memenuhi kriteria yang ditetapkan untuk menjadi Komisaris Independen. Jumlah Komisaris Independen harus setidaknya mencapai 30persen dari total anggota dewan komisaris.

Board Frequency Meeting (BNM). Frekuensi rapat dewan komisaris ditentukan oleh kebutuhan dan kebijakan perusahaan serta peraturan yang berlaku. Rapat dewan komisaris biasanya dijadwalkan secara berkala, misalnya bulanan, per kuartal, atau setiap enam bulan, tergantung pada kompleksitas dan skala operasi perusahaan (Ahmad et al., 2017). Tujuan utama dari rapat dewan komisaris adalah untuk membahas berbagai masalah strategis dan operasional perusahaan, mengevaluasi kinerja, mengambil keputusan penting, dan menyusun arah ke depan.

Total Debt (TD). Total utang perusahaan mencakup semua kewajiban finansial yang harus dibayar, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Peng et al., 2022).

Tabel 1. Pengukuran Variabel

No	Variabel	Simbol	Pengukuran Variabel
1	Board Size	BS	Jumlah direktur pada dewan direksi perusahaan
2	Board Independence	INDP	Rasio direktur independen terhadap jumlah agregat direktur di dewan direksi
3	Board Frequency Meeting	BNM	Jumlah rapat direksi selama setahun
4	Total Debt	TD	$\text{TD} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \text{x} 100 \text{persen}$

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode pengumpulan data sekunder yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (https://www.idx.co.id) dan situs masing-masing perusahaan terpilih yang dijadikan

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

sampel. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Metode kuantitatif terdapat pada nilai perhitungan laporan keuangan.

Metode Penarikan Sampel. Metode pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Pemilihan metode ini dilakukan berdasarkan pertimbangan sendiri, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang informatif dan representatif. Sampel penelitian ini meliputi perusahaan yang memenuhi beberapa kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria pemilihan sampel yaitu, sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada tahun 2019-2023 dengan rasio keuangan yang tersedia dan lengkap. (3) Ketersediaan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah. (4) Perusahaan yang tidak mengalami delisting. (5) Perusahaan yang memiliki jabatan board independence.

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei tahun 19-23	222
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode 2019-2023 dengan rasio keuangan yang tersedia dan lengkap	(95)
4	Perusahaan yang memakai mata uang dollar	(10)
5	Perusahaan yang mengalami delisting	(3)
6	Perusahaan yang tidak memilki direksi independen	(59)
	Total perusahaan	55
	Jumlah sampel 55 x 5 tahun	275

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel yang telah diolah oleh peneliti berdasarkan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penggunaan data tersebut digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen: board size, board independence dan board frequency meeting terhadap variabel dependen: total debt. Data diolah dan diuji menggunakan software Eveiews 9 dengan melakukan pengujian model common effect, fixed effect dan random effect. Selanjutnya untuk melakukan pemilihan uji model penelitian untuk menentukan model yang terbaik yang akan digunakan dalam penelitian ini yang terdiri dari tiga model, yaitu uji chow test, uji haustman dan uji lagrange multiplier.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini merupakan bagian utama artikel hasil penelitian dan biasanya merupakan bagian terpanjang dari suatu artikel. Hasil penelitian yang disajikan dalam bagian ini adalah hasil "bersih". Proses analisis data seperti perhitungan statistik dan proses pengujian hipotesis tidak perlu disajikan. Hanya hasil analisis dan hasil pengujian hipotesis saja yang perlu dilaporkan. Tabel dan grafik dapat digunakan untuk memperjelas penyajian hasil penelitian secara verbal. Tabel dan grafik harus diberi komentar atau dibahas.

Uji Chow Test. Uji Chow Test merupakan salah satu cara untuk menentukan pilihan model pendekatan yang paling tepat antara common efek dan fixed effect. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut: Jika probabilitas cross section dari chi-square kurang dari $\alpha = 0{,}050$ maka H0 ditolak. Model yang diterima adalah

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

model fixed effect dan selanjutnya uji hausman dapat dilakukan. Jika probabilitas cross section dari chi-square lebih daru α = 0,050 maka H0 diterima. Model yang diterima adalah model common effect dan selanjutnya uji hausman tidak dapat dilakukan.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Variabel dependen	Chi-Square	Probability	Keputusan
TD	371,555	0,000	*Fixed Effect Model*

Berdasarkan Tabel 3 hasil uji chow didapatkan nilai probabilitas cross section chi square sebesar 0,000 kurang dari 0,050 maka keputusan yang diperoleh Ho ditolak, sehingga model yang dipilih model fixed effect. Karena model fixed effect yang terpilih maka akan dilakukan uji Hausman untuk menentukan apakah model terbaik adalah fixed effect atau random effect.

Uji Hausman. Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan dua model pendekatan yang paling tepat tantara fixed effect atau random effect. Kriteria pengambilan keputusan: Jika probabilitas cross section dari chi-square kurang dari α = 0,050 maka H0 ditolak. Model yang diterima adalah model fixed effect. Jika probabilitas cross section dari chi-square lebih dari α = 0,050 maka H0 diterima. Model yang diterima adalah model random effect.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Variabel dependen	Chi-Square	Probability	Keputusan
TD	13,095	0,004	*Fixed Effect Model*

Berdasarkan Tabel 4 hasil uji hausman didapatkan nilai probabilitas Chi Square sebesar 0.004 kurang dari 0,050, maka keputusan yang diperoleh H0 ditolak, sehingga model yang dipilih model fixed effect.

Uji Goodnes of Fit (**R2**). Pengujian ini untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Pengujian melihat adjusted R2 dimana ketika nilai mendekati angka 1 maka hubungan anatar variabel dependen dan variabel independen dinyata semakin kuat. Adapun kriteria dalam pengambilan keputusan uji goodness of fit (R2) yaitu sebagi berikut: Jika Adjusted ***R2*** mendekati angka 1, maka terdapat hubungan yang sangat kuat antara variabel independen dengan variabel dependen. Jika Adjusted ***R2*** mendekati angka 0, maka terdapat hubungan yang semakin lemah antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 5. Hasil Uji Goodnes of Fit

Variabel dependen	*R-Squared*	*Adjusted R-Squared*
TD	0,754	0,690

Berdasarkan Tabel 5 hasil Uji Goodness of Fit, nilai adjusted R-square sebesar 0.6902 artinya variabel independen yang terdiri dari board size, board independence dan board frequency meeting mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen, yaitu rasio utang yang diukur dengan total debt 69,020 persen dan sisanya sebesar 30,980 persen dapat dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

penelitian. Hasil uji tersebut menjelaskan bahwa hubungan antara variabel independen yang terdiri dari dari board size, board independence dan board frequency meeting mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen, yaitu rasio utang yang diukur dengan total debt.

Uji F. Uji simultan dengan uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) yaitu board size, board independence dan board frequency meeting terhadap rasio utang yang diukur dengan total debt. Kriteria dalam mengambil keputusan hipotesis peneitian, sebagai berikut: Apabila probabilitas F statistik kurang dari 0,050 maka H0 ditolak. Apabila probabilitas F statistik lebih daru 0.05 maka H0 diterima.

Tabel 6. Hasil Uji F

Effect Test	*Prob.*	*Hypothesis*	*Coclusion*
TD	0,000	H_0 ditolak	Berpengaruh signifikan

Berdasarkan tabel hasil Uji F, nilai probabilita f-statistic sebesar 0,000 kurang dari 0,050 artinya keputusan yang diperoleh adalah H0 ditolak, sehingga variabel independen yang terdiri dari board size, board independence dan board frequency meeting memberikan pengaruh pada rasio utang yang diukur dengan total debt. Hasil uji tersebut mengartikan bahwa penelitian ini memiliki model regresi yang layak digunakan.

Analisis Regresi Data Panel. Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel. Regresi data panel adalah gabungan antara data cross section dan data time series, dimana unit cross section yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Metode ini menguraikan hubungan antara variabel dari board size, board independence dan board frequency meeting yang diukur menggunakan total debt. Data yang tersedia diukur dan diuji menggunakan software Eviews 9.

Persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$TD_{it} = a + Q1\,BS_{it} + Q2\,INDP_{it} + Q3\,BNM_{it} + e \quad \ldots\ldots\ldots\

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

t) lebih daru 0,050 berarti H0 diterima, maka variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.

Deskripsi Objek Penelitian. Pemaparan terkait himpunan elemen berupa oerusahaan manufaktur yang diteliti agar data dapat dikumpulkan secara terarah. Objek penelitian ini terdiri dari 55 emitmen manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai 2023. Metode penarikan sampel menggunakan metode purposive sampling untuk menntukan jumlah sampel yang akan dianalisis dngan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada tahun 2019-2023 dengan rasio keuangan yang tersedia dan lengkap. (3) Ketersediaan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah. (4) Perusahaan yang tidak mengalami delisting. (5) Perusahaan yang memiliki jabatan board independence.

Analisis Statistik Deskriptif. Statistik deskiptif disajikan untuk mengetahui data penelitian secara ringkas agar karakteristik dari setiap variabel dalam penelitian dapat dijelaskan. Karakteristik yang dapat dijelaskan yaitu nilai minimum, nilai maksimum, nilai rerata (mean), nilai tengah (median), dan standar deviasi. Nilai minimum merupakn nilai terendah dari setiap variabel, sedangkan nilai maksimum merupakan nilai tertinggi dari setiap variabel penelitian. Nilai rerata adalah nilai yang mewakili jumlah keseluruhan data pada tia variabel. Nilai median menunjukkan nilai tengah untuk setiap variabel penelitian. Standar deviasi merupakan persebaran data penelitian yang digunakan untuk menjukkan apakah variasi data homogen atau heterogeny yang bersifat fluktuatif. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 7. Uji Statistik Deskriptif

Variabel	*Mean*	*Median*	*Maximum*	*Minimum*	*Std. Dev*
TD	38,334	35,241	188,704	0,038	22,675
BNM	15,301	12,000	60,000	4,000	9,786
BS	4,640	4,000	11,000	2,000	1,945
INDP	25,413	25,000	50,000	9,090	9,948

Berdasarkan hasil analisis statistic deskriptif, maka hasil interpresentasinya dapat diuraikan sebagai berikut:

Total debt, hasil uji statistic deskriptif diketahui bahwa nilai rata-rata yang di miliki totl debt adalah sebesar 38,334 dengan standar deviasi sebesar 22,675. Total debt memiliki nilai maksimum sebesar 188,704 yang dimiliki oleh perusahaan PT. FKS Food Sejahtera, Tbk pada tahun 2019, nilai maksimum tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang besar karena menggunakan lebih banyak total utang dari total asset yang dimilikinya. Total debt memiliki nilai minimum sebesar 0,038 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Alkindo Naratama, Tbk pada tahun 2020 hal ini menunujukan bahwa perusahaan memiliki tingkat risiko yang rendah karena penggunaan utang.

Board frequency meeting memiliki nilai rata-rata sebesar 15,301 dan nilai standar deviasi sebesar 9,786. Nilai minimum board frequency meeting adalah 4 yang dimiliki oleh PT. Saraswanti Anugrah Makmur, Tbk pada tahun 2019-2021. Board frequency meeting memiliki nilai maksimum sebesar 60 yang dimiliki oleh PT. Trias Sentosa, Tbk pada tahun 2019-2023.

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

Board size memiliki nilai rata-rata sebesar 4,640 dan nilai standar deviasi sebesar 1,945. Board size memiliki nilai minimum sebesar 2,000 yang dimiliki lebih dari satu perusahaaan dan nilai maksimum sebesar 11 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Surya Toto Indonesia, Tbk pada tahun 2019-2022.

Board independence memiliki nilai rata-rata sebesar 25,413 dan nilai standar deviasi sebesar 9,948. Board independence memiliki nilai minimum sebesar 9,090 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Surya Toto Indonesia, Tbk pada tahun 2019-2022 dan nilai maksimum sebesar 50 yang dimiliki lebih dari satu perusahaaan.

Regresi Data Panel. Regresi data panel pada penelitian ini digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen board frequency meeting, board size dan board independence terhadap variabel total debt pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hasil persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$TD = 49{,}042 + 1{,}361\ BS - 0{,}380\ INDP - 0{,}481\ BNM \quad \ldots\ldots (2)$$

Uji T. Uji T digunakan untuk menguji hipotesis variabel independen terhadap variabel dependen dengan tujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen board frequency meeting, board size dan board independence terhadap variabel total debt.

Tabel 8. Interpretasi Hasil Model

Random Effect Model			
Variabel Dependen *Long Term Debt*			
Variabel	**Koefisien**	**Probabilitas**	**Kesimpulan**
Konstanta	49,042	0,003	
Board Size	1,361	0,530	Tidak berpengaruh
Board Independence	– 0,380	0,196	Tidak berpengaruh
Board Meeting Frequence	– 0,481	0,064	Berpengaruh Negatif
Catatan: Signifikan pada 5 persen			

Berdasarkan hasil Uji T, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Board size. Board size memiliki nilai probabilitas sebesar 0,530 lebih dari 0,050 hasil tersebut adalah tidak signifikan. Sehingga board size tidak memiliki pengaruh terhadap total debt.

Board independence. Board independence memiliki hasil probabilitas uji T sebesar 0,196 lebih darI 0,050 hasil tersebut adalah tidak signifikan. Sehingga tidak adanya pengaruh board independence terhadap total debt.

Board frequency meeting. Hasil Uji T Board frequency meeting memiliki nilai probabilitas 0,064 kurang dari 0,050 hasil tersebut memiliki pengaruh dengan koefisien sebesar -0,481. Artinya ada pengaruh negative board frequency meeting terdahap total debt.

Pembahasan

Pengaruh board size terhadap rasio utang perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian bahwa board size tidak berpengaruh terhadap rasio utang perusahaan yang diukur oleh total debt. Penelitian ini didukung oleh

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

(Forte & Tavares, 2019) yang menyatakan bahwa board size tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan total debt. Artinya meskipun dewan lebih banyak atau sedikit, keputusan mengambil utang jangka panjang tidak dipengaruhi oleh jumlah anggota dewan, melainkan dari faktor lain seperti kondisi pasar dan strategi finansial Perusahaan. Demikian pula, penelitian oleh Khoja et al. (2019) tidak menemukan hubungan kuat antara ukuran dewan dengan rasio leverage, melainkan lebih pada variabel lain seperti kepemilikan institusional dan tata kelola yang lebih berpengaruh pada rasio utang. Pada penelitian (Melani et al., 2023) ini menunjukkan bahwa ukuran dewan tidak secara langsung berhubungan dengan peningkatan atau penurunan utang perusahaan, tetapi lebih terkait dengan aspek lain dari tata kelola perusahaan, seperti peran pengawasan dan efektivitas manajemen.

Pengaruh Board Independence terhadap Rasio Utang.

Bedasarkan hasil penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa board independence tidak memiliki pengaruh terhadap rasio utang yang diukur dengan total debt yang diperoleh dari perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Souther, 2021) yang menujukkan bahwa board independence tidak memiliki pengaruh terhadap dengan total debt. Dalam penelitian (Noviarti, 2022) menemukan bahwa board independence tidak memiliki pengaruh terhadap dengan total debt. Hal ini menujukkan bahwa pengaruh board independence terhadap total debt tidak konsisten. Meskipun teori agensi dan teori ketergantungan sumber daya memprediksi hubungan positif, banyak studi menunjukkan bahwa tidak ada korelasi signifikan antara independensi dewan dan tingkat utang perusahaan. Dalam penelitian (Zhou, 2021) menujukkan hasil yang tidak sejalan, ditemukkan bahwa board independence berpengaruh positif terhadap total debt. Penelitian yang dilakukan oleh (Ezeani et al., 2023) menujukkan bahwa terdapat hubungan positif antara board independence dan total debt. Hal ini dipengaruhi oleh bagaimana negara menerapkan tata kelolanya baik yang beorientasi pada pemangku kepentingan ataupun negara yang menerapkan tata kelolanya yang berorientasi pada pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Malakeh, 2021) menujukkan terdapat hubungan positif antara board independence dan total debt. Hal ini menujukkan bahwa semakin tinggi proporsi direktur independen di dalam dewan, semakin tinggi biaya utang yang dikenakan pada perusahaan. Hal ini disebabkan karena direktur independen dianggap meningkatkan transparansi laporan keuangan dan memberikan pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen, namun juga dapat menambah persepsi risiko bagi pemberi pinjaman.

Pengaruh Board Frequency Meeting terhadap Rasio Utang.

Bedasarkan hasil penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa board frequency meeting memiliki pengaruh negatif terhadap rasio utang yang diukur dengan total debt yang diperoleh dari perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Chiu, 2023) yang menujukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara board frequency meeting dan total debt. Dalam penelitian (Ahmed, 2023) menujukkan hasil terdapat pengaruh negatf antara board frequency meeting dan total debt. Hal ini menggambarkan bahwa peningkatan dalam jumlah rapat dewan tahunan dapat menyebabkan penurunan dalam rasio utang. Berbeda dengan hasil penelitian yang telah dilakukan, dalam penelitian (Vafeas & Vlittis, 2024) menujukkan terdapat pengaruh positif antara board

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

frequency meeting dan total debt. Penelitian yang dilakukan oleh (Chowdhury, 2024) menemukan bahwa terdapat pengaru positif board frequency meeting terhadap total debt. Hal ini menujukkan bahwa peningkatan dalam jumlah rapat dewan tahunan dapat menyebabkan peningkatan dalam rasio utang. Hasil penelitian yang dilakukan (Bahrawe, 2024) menujukkan terdapat hubungan positif anatara board frequency meeting dan total debt

SIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menaganilisis pengaruh variabel independent, yaitu board size, board independence dan biard frequency meeting terhadap rasio utang yang diukur dengan total debt. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 dengan sampel sebesar 55 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkam sebagai berikut: (1) Board size tidak memiliki pengaruh terhadap rasio utang yang diukur dengan total debt. (2) Board independence tidak memiliki pengaruh terhadap rasio utang yang diukur dengan total debt. (3) Board frequency meeting memiliki pengaruh negatif terhadap rasio utang yang diukur dengan total debt.

Implikasi Manjerial. Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen, yaitu board size, board independence dan biard frequency meeting terhadap rasio utang yang diukur dengan total debt. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 dengan sampel sebesar 55 perusahaan. Hasil penelitian ini memiliki hasil board frequency meeting berpengaruh negative terhadap total debt. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dan masukan bagi perusahaan dan investor. Berikut ini adalah implikasi manejerial dari penelitian ini:

Bagi Perusahaan. Perusahaan harus mengkaji peningkatan frekuensi rapat dewan direksi sebagai langkah pengendalian untuk mengurangi tingkat utang yang berlebihan. Meskipun demikian, perusahaan juga harus memperhatikan keselarasan antara fungsi pengawasan melalui jumlah rapat dengan kemampuan pendanaan agar tidak menghalangi kesempatan investasi yang menguntungkan.

Bagi Investor. Investor dapat mempertimbangkan frekuensi rapat dewan komisaris sebagai indikator dalam menilai tingkat pengawasan terhadap kebijakan utang perusahaan. Semakin tinggi frekuensi rapat dewan komisaris menunjukkan monitoring yang lebih ketat sehingga cenderung membatasi penggunaan utang, yang dapat mengurangi risiko financial distress bagi investor. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang menginginkan investasi dengan profil risiko yang lebih rendah. Namun, investor juga perlu memperhatikan bahwa rendahnya tingkat utang akibat tingginya frekuensi rapat dapat membatasi peluang pertumbuhan perusahaan yang membutuhkan pendanaan eksternal.

Keterbatasan Penelitian. Perusahaan yang diteliti hanya perusahaan yang begerak dibidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 dengan laporan keuangan yang menggunakan mata uang rupiah. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian hanya mencakup board size, board independence, serta board frequency meeting.

Saran. Berdasarkan hasil analisis dan keterbatasan dalam penelitian ini, makasaran bagi peniliti berikutnya dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Peneliti berikutnya dapat melakukan penelitian pada objek lainnya, misalnya emitmen dari

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

sektor lain non manufaktur, seperti perusahaan perbankan. (2) Peneliti berikutnya dapat menambahkan variabel baru, seperti audit committee size (A. M. Ahmed et al., 2023).

Referensi :

Ahmad, N. B. J., Rashid, A., & Gow, J. (2017). Board Meeting Frequency and Corporate Social Responsibility (CSR) Reporting: Evidence from Malaysia. Virtus Interpress, 13(1), 87–99. https://doi.org/10.22495/cbv13i1c1art3

Ahmed, A. M., Ali, M. N., & Hágen, I. (2023). Corporate Governance and Capital Structure: Evidence from Europe. International Journal of Professional Business Review, 8(7), e01663. https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i7.1663

Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. Heliyon, 10(3), e24677. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677

Akinrinola, O. O., Tomori, O. G., & Audu, S. I. (2023). Capital Structure and Financial Performance of Quoted Manufacturing Firms in Nigeria. International Journal of Business and Management Review, 11(3), 29–47. https://doi.org/10.37745/ijbmr.2013/vol11n32947

Alfarez, & Marsal. (2024). Indonesia a&M Distress Alert: Indonesian Companies Remain Under Stress Despite Post-Covid Recovery (Issue January). https://www.alvarezandmarsal.com/sites/default/files/article/pdf/A%26M%20Indonesia%20Distress%20Report%20digital%20file.pdf.

Alfisah, E., Kurniaty, & Rizka Zulfikar. (2022). How Capital Structure And Financial Performance Impact On Food And Beverage Company Value? International Journal of Science, Technology & Management, 3(1), 104–112. https://doi.org/10.46729/ijstm.v3i1.453

Amin, A., Rehman, R., & Ali, R. (2022). Corporate Governance and Capital Structure : Moderating Effect of Gender Diversity. SAGE Open, 1, 1–17. https://doi.org/10.1177/21582440221082110

Andrian. (2021). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan dimoderasi oleh Corporate Social Responsibility. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/57388

Bahrawe, S. (2024). Effect of the Board of Directors Size, Independence, and Frequency of Board Meetings on Audit Fees: Evidence From Gcc Market. Revista de Gestao Social e Ambiental, 18(3), 1–19. https://doi.org/10.24857/rgsa.v18n3-199

Bazhair, A. H. (2023). Board Governance Mechanisms and Capital Structure of Saudi Non-Financial Listed Firms: A Dynamic Panel Analysis. SAGE Open, 13(2), 1–12. https://doi.org/10.1177/21582440231172959

Biliputra, K., Rasyid, A., & Fakultas. (2024). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Debt Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. VI(1), 310–320. https://lintar.untar.ac.id/repository/penelitian/buktipenelitian_10198033_5A280224140239.pdf

Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. International Journal of Financial Studies, 11(3). https://doi.org/10.3390/ijfs11030100

Chiu, H., Lin, C., & Wei, L. (2023). How Do Board Reforms Affect Debt Financing Costs Around the World? Journal of Financial and Quantitative Analysis, 58(1), 217–249. https://doi.org/10.1017/S0022109022000801

Chowdhury, S. P., Ahmed, R., Debnath, N. C., Ali, N., & Bhowmik, R. (2024). Corporate

Governance and Capital Structure Decisions: Moderating Role of inside Ownership. Risks, 12(9), 144. https://doi.org/10.3390/risks12090144

Darmawati, Nurman, & Ali, A. (2022). Analisis kinerja keuangan. KINERJA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen, 19(3), 537–550. https://doi.org/10.29264/jkin.v14i1.2444

David, N., Geoffrey, N., & Festo, T. N. (2021). Board size and firm performance in developing counties: Case of East Africa. Journal of Accounting and Taxation, 13(3), 178–190. https://doi.org/10.5897/jat2021.0482

Dinh, H. T., & Pham, C. D. (2020). The effect of capital structure on financial performance of Vietnamese listing pharmaceutical enterprises. Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7(9), 329–340. https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.329

Elvi Yanita, Mellya Embun Baining, & Laily Ifazah. (2023). Pengaruh Total Utang Dan Total Modal Terhadap Laba Bersih Dengan Pendapatan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Jakarta Islamic Index Tahun 2017-2021. Jurnal Riset Rumpun Ilmu Ekonomi, 2(2), 270–286. https://doi.org/10.55606/jurrie.v2i2.1806

Evbayiro-Osagie, E. I., & Enadeghe, I. B. (2022). Capital Structure and Performance of Non-Financial Firms in Sub-Sahara Africa. International Journal of Finance Research, 3(1), 49–62. https://doi.org/10.47747/ijfr.v3i1.682

Ezeani, E., Kwabi, F., Salem, R., Usman, M., Alqatamin, R. M. H., & Kostov, P. (2023). Corporate Board and Dynamics of Capital Structure: Evidence from UK, France and Germany. International Journal of Finance and Economics, 28(3), 3281–3298. https://doi.org/10.1002/ijfe.2593

Fahmi, I. (2018). Manajemen Kinerja Teori dan Aplikasi. Alfabeta.

Ferriswara, D., Sayidah, N., & Agus Buniarto, E. (2022). Do Corporate Governance, Capital Structure Predict Financial Performance and Firm Value?(Empirical Study of Jakarta Islamic Index). Cogent Business and Management, 9(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123

Forte, R., & Tavares, J. M. (2019). The relationship between debt and a firm's performance: the impact of institutional factors. Managerial Finance, 45(9), 1272–1291. https://doi.org/10.1108/MF-04-2018-0169

Huang, X., Kabir, R., Willem, M., & Thijssen, P. (2024). Journal of Behavioral and Experimental Finance Powerful female CEOs and the capital structure of firms. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 41(November), 100879. https://doi.org/10.1016/j.jbef.2023.100879

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Khan, M. J., Saleem, F., Din, S. U., & Khan, M. Y. (2024). Nexus between boardroom independence and firm financial performance: evidence from South Asian emerging market. Humanities and Social Sciences Communications, 11, 1–10. https://doi.org/10.1057/s41599-024-02952-3

Kok, W., Lau, W., & Yip, T. (2023). Nexus Between Financial Leverage And Board Independence Of Public-Listed Firms : Is There Any Stylised Fact ? Journal of Indonesian Economy and Business, 38(1), 81–91. https://doi.org/10.22146/jieb.v38i1.4096.

Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. International Journal of Finance and Economics, 26(2), 1871–1885. https://doi.org/10.1002/ijfe.1883

Lestari, A., Murhadi, W. R., & Ernawati, E. (2024). Corporate Governance Mechanism and Capital Structure Decision: Evidence from Indonesia. Journal of Entrepreneurship and Business, 5(1), 79–89. https://doi.org/10.24123/jeb.v5i1.6152

Lestari, K. A., & Titisari, K. H. (2021). Analisis Nilai Perusahaan ditinjau dari Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial. Inovasi,

DOI: 10.37531/ecotal.vxix.xxx

17(2), 248–255.

Li, F., Gong, Y., & Tang, Y. (2023). The Effect of Board Characteristics on Capital Structure—Evidence from UK, France, Germany, and China. BADS, 11, 1081–1098. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-102-9_113

Malakeh, C. (2021). Board of Directors and Cost of Debt: The Moderating Effect of Ownership Structure-Evidence from European SMEs Acknowledgement. https://purl.utwente.nl/essays/86237

Musthafa. (2017). Manajemen Keuangan. Andi Offset.

Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. Cogent Business and Management, 8(1), 1–22. https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822

Ningrum, E. P. (2022). Nilai Perusahaan: Konsep dan Aplikasi. Penerbit Adab.

Noviarti, Y. S. U. (2022). ANALISIS TATA KELOLA PERUSAHAAN, DAN NILAI PERUSAHAAN. 6(2), 53–60. https://doi.org/https://doi.org/10.54964/manajemen/ Received:

Osvald, G., Prasetyo, E., & Hadiprajitno, P. B. (2019). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). Diponegoro Journal of Accounting, 8(3), 1–12. http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting

Oziegbe, D. J., & Cy, O. O. (2021). Bord attribute and firm performance of Nigerian quoted banks with international authorization. International Journal of Economics, Business and Management Research, 5(07), 302–317. https://ijebmr.com/uploads/pdf/archivepdf/2021/IJEBMR_797.pdf

Peng, B., Yan, W., Elahi, E., & Wan, A. (2022). Does the green credit policy affect the scale of corporate debt financing? Evidence from listed companies in heavy pollution industries in China. Environmental Science and Pollution Research, 29(1), 755–767. https://doi.org/10.1007/s11356-021-15587-7

Pinatih, M. W. K., & Purbawangsa, I. B. A. (2021). The Influence of Corporate Social Responsibility and Good Corporate Governance on Firm Value With Financial Performance As Moderating Variables. Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences, 116(8), 47–62. https://doi.org/10.18551/rjoas.2021-08.05

Pratama, W. P. (2021). OJK: Tata Kelola Perusahaan jadi Akar Masalah Kasus-Kasus Asuransi. Bisnis.Com.

Queiri, A., Madbouly, A., Dwaikat, N., & Husain, U. (2024). Corporate Governance and Capital Structure Decision: Insights from Oman. Cogent Business and Management, 11(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2297463

Ramadan, F. R., Suherman, & Dalimunthe, S. (2018). Pengaruh Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Rapat Dewan, Dan Diversitas Gender Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Non-Finansial Terdaftar Di Burrsa Efek Indonesia Pada TAhun 2014-2018. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, 01(01). http://repository.fe.unj.ac.id/10002/9/Artikel Skripsi_ 2021 _Farhan Rahmat Ramadan_ 8215163861 _S1 Manajemen Keuangan.pdf#

Rikka, A. (2020). Board size, meeting frequency and the variability of corporate performance: How corporate boards relate to performance variability in Nordics? Aalto University. https://aaltodoc.aalto.fi/server/api/core/bitstreams/be9a0e76-aaf0-4650-a3a4-4053759aa39e/content

Sahoo, M., Srivastava, K. B. L., Gupta, N., Mittal, S. K., Bakhshi, P., & Agarwal, T. (2023). Board meeting, promoter CEO and firm performance: Evidence from India. Cogent Economics & Finance, 11(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2175465

Saka, K. A., & Fatogun, O. I. (2021). Capital Structure and Value of Nigerian Manufacturing Companies. Journal of Economics and Financial …, 1(1), 81–95.

https://doi.org/10.1991/jefa.v5i1.a42

Santoso, I., & Ruslim, H. (2018). Pengaruh Proporsi Komisaris Independen, Jumlah Direktur, Jumlah Komite Audit, Kepemilikan Saham Institusional, Kepemilikan Saham Manajemen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Jurnal Ekonomi, 23(3), 334. https://doi.org/10.24912/je.v23i3.417

Sarisitamah, S., Mandiri, D., Rahayu, M., & Nuzula, N. F. (2023). The Impact of Corporate Governance towards Capital Structure and Corporate Performance in Banking Industry. Jurnal Administrasi Bisnis |, 17(1), 82. https://profit.ub.ac.id/

Souther, M. E. (2021). Does board independence increase firm value? Evidence from Closed-End Funds. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 56(1), 313–336. https://doi.org/10.1017/S0022109019000929

Tahir, H., Rahman, M., & Masud, A. K. (2023). Unveiling the Link between Corporate Board Attributes , Board Behavior , and Financial Leverage : Insights from Malaysia. Journal of Risk and Financial Management, 16(1), 1–12. https://doi.org/10.3390/jrfm16040237

Tajuddin, A. H., Akter, S., Mohd-Rashid, R., & Mehmood, W. (2023). The influence of board size and board independence on triple bottom line reporting. Arab Gulf Journal of Scientific Research, 1–18. https://doi.org/10.1108/AGJSR-02-2023-0061

Vafeas, N., & Vlittis, A. (2024). Earnings quality and board meeting frequency. In Review of Quantitative Finance and Accounting (Vol. 62, Issue 3). Springer US. https://doi.org/10.1007/s11156-023-01230-8

Vivian, V., & MN, N. (2022). Penerapan Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan, 4(4), 918–927. https://doi.org/10.24912/jmk.v4i4.20552

Yahya, A., & Hidayat, S. (2020). The Influence of Current Ratio, Total Debt to Total Assets, Total Assets Turn Over, and Return on Assets on Earnings Persistence in Automotive Companies. Journal of Accounting Auditing and Business, 3(1), 62. https://doi.org/10.24198/jaab.v3i1.24959

Younas, A., & Kassim, A. A. (2021a). A Conceptual Model : The Impact of Board Structure on Capital Structure among Oman Public Listed Companies. International Conference on Research in Business, Management and Finance, 2, 65–76. https://doi.org/10.33422/2nd.icrbmf.2020.03.107

Younas, A., & Kassim, A. A. (2021b). Board of Directors Influence on Leverage : A Conceptual Perspective. International Journal of Applied Research in Management and Economics, 3(3), 30–38. https://doi.org/2538-8053

Zhou, M., Li, K., & Chen, Z. (2021). Corporate governance quality and financial leverage: Evidence from China. International Review of Financial Analysis, 73(July 2020), 101652. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101652