

# PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Adang Kurniawan<sup>1</sup>, Setiawan<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Adirajasa Reswara Sanjaya University, adangkurniawan99@gmail.com

<sup>2</sup>Politeknik Negeri Bandung, setiawan@polban.ac.id

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengksplorasi pengaruh *corporate governace* terhadap struktur modal. Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar pada sektor manufaktu Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 493 perusahaan. Analisis menggunakan pendekatan *Partial Least Square*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel *corporate governance* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Variabel *corporate governance* tersebut adalah *board size*, *board independence*, *audit committee size*, dan *ownership concentration*.

**Kata Kunci :** *corporate governance*, struktur modal

## ABSTRACT

*This study aims to explore the effect of corporate governance on capital structure. The research sample was companies that were approved in the Indonesian Stock Exchange manufacturing sector totaling 493 companies. Analysis using Partial Least Square. The results showed that all corporate governance variables were significant on capital structure. The corporate governance variables are board size, board independence, audit committee size, and ownership concentration.*

**Keywords:** *corporate governance, capital strucute*

## PENDAHULUAN

Mekanisme utama yang dapat melindungi kepentingan pemegang saham dikenal sebagai tata kelola perusahaan atau *corporate governance*. Kebutuhan akan tata kelola yang kuat dibuktikan dengan berbagai reformasi dan standar yang dikembangkan baik dari tingkat nasional maupun tingkat internasional (misalnya: *Organisation for Economic Co-operation and Development* atau disingkat OECD). Secara umum, tata kelola perusahaan dianggap memiliki implikasi yang signifikan bagi prospek pertumbuhan ekonomi, karena praktik tata kelola perusahaan yang tepat dapat mengurangi risiko bagi investor, meningkatkan modal investasi dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara umum (Margaritis & Psillaki, 2010; Sadeghian, Latifi, Soroush, & Aghabagher, 2012).

Modigliani & Miller (1958) telah menginisiasi dalam mengembangkan teori struktur modal. Meskipun banyak ahli di lapangan telah

memperluas dan mengembangkan teori struktur modal. Namun sangat menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal. Sejak Modigliani & Miller (1958) proposisi struktur modal tidak relevan, para peneliti telah mengajukan sejumlah pengembangan bahkan bantahan teori struktur modal yang telah dikemukakan di awal. Teori-teori ini luas dan dapat diklasifikasikan menjadi dua kelompok: teori berbasis pajak dan teori non-pajak. Teori berbasis pajak mencakup teori kebangkrutan dan *trade-off*; sementara teori non-pajak meliputi agensi, sinyal, *pecking order*, dan teori biaya transaksi (Hussainey & Aljifri, 2012).

Selama beberapa tahun terakhir ini telah ada peningkatan kesadaran tata kelola perusahaan di Indonesia. Sebagai akibatnya, sekarang wajib bagi perusahaan untuk mematuhi aturan tata kelola perusahaan yang membentuk bagian dari aturan pencatatan. Secara spesifik, bagi perusahaan PT (Perusahaan Terbuka),

penerapan *corporate governance* diatur secara khusus pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Menarik untuk diteliti, apakah peran dari tata kelola perusahaan tersebut dapat mendorong manajemen untuk meningkatkan porsi utangnya atau tidak. Mengingat bukti empiris masih menunjukkan hasil yang kontradiktif sehubungan dengan sumber pembiayaan dari utang, apakah akan menambah nilai positif atau nilai negatif bagi perusahaan (Vo & Ellis, 2017). Karena jika utang tersebut tidak menambah nilai ataupun meningkatkan kinerja bagi perusahaan tentu utang akan menjadi percuma (Mai & Setiawan, 2020). Makalah ini mengulas teori struktur modal yang relevan dan upaya untuk menghubungkan atribut-atribut teoretis yang mendukung hubungan tersebut yaitu dari sudut pandang teori agensi. Masalah tata kelola perusahaan biasanya dikaitkan dengan perusahaan besar dan terdaftar pada bursa efek. Karena perusahaan publik memiliki banyak pihak berkepentingan dalam menjalankan roda bisnisnya. Penelitian ini berfokus pada hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di pada Bursa Efek Indonesia.

## KAJIAN LITERATUR

### Teori Agensi

Teori keagenan menjelaskan bahwa masalah agensi dapat diatasi dengan melakukan beberapa mekanisme kontrol, diantaranya meningkatkan utang (Jensen & Meckling, 1976). Teori keagenan menjelaskan bahwa pembiayaan dari utang perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pokok pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik, akibatnya manajer akan bekerja keras untuk meningkatkan keuntungan guna memenuhi kewajiban itu (Jensen, 1986).

### Corporate Governance

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik adalah aturan dan praktik yang mengatur hubungan di dalam para manajer dan pemegang saham perusahaan, serta pemangku kepentingan seperti karyawan dan kreditor, yang berkontribusi pada pertumbuhan dan stabilitas

keuangan dengan mendukung kepercayaan pasar, integritas pasar keuangan, dan efisiensi ekonomi (OECD, 2004). Chang, Chen, & Liao (2014) berpendapat bahwa tingkat utang perusahaan dipengaruhi oleh fitur unik perusahaan dan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

### Struktur Modal

Secara sederhana, struktur modal merupakan proporsi utang perusahaan. Stulz (1990) menjelaskan bahwa utang dapat mencegah manajer untuk membiayai proyek yang tidak menguntungkan. Jensen & Meckling (1976) menegaskan, utang berperan penting dalam mengurangi biaya agensi antara manajer dan pemilik. Teori *trade-off* menyiratkan hubungan positif antara struktur modal dan kinerja perusahaan (Strebulaev, 2007). Teori *pecking-order* berpendapat, perusahaan lebih memilih pembiayaan internal, pertama melalui laba ditahan, kedua utang, dan diikuti oleh ekuitas (Myers & Majluf, 1984). Teori *pecking-order* menunjukkan bahwa utang memiliki efek negatif pada kinerja perusahaan (Çekrezi, 2013).

### Pengembangan Hipotesis

#### *Ukuran Dewan dan Struktur Modal*

Dewan direksi adalah salah satu elemen terpenting dari mekanisme tata kelola perusahaan dalam mengawasi manajemen secara efektif agar operasi perusahaan berjalan sesuai dengan tujuan. Dewan direksi memainkan peran penting dalam mengurangi kegagalan perusahaan (Chancharat et al., 2012), dan bertanggung jawab untuk memantau kegiatan-kegiatan utama serta menyetujui keputusan strategis.

Literatur mengungkapkan bahwa mengapa dewan direksi memainkan peran penting, namun tidak ada pedoman yang jelas tentang ukuran dewan yang sesuai. Telah dikemukakan bahwa ukuran dewan optimal tergantung pada karakteristik perusahaan, biaya pemantauan dan kompleksitas organisasi (Uchida, 2011). Studi sebelumnya memberikan hasil yang beragam mengenai hubungan antara ukuran dewan dan *leverage* keuangan. Berger et al. (1997) menunjukkan bahwa ukuran dewan memiliki efek negatif pada *leverage* keuangan. Namun, Jensen

(1986) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan yang lebih besar memiliki *leverage* keuangan yang lebih tinggi daripada dan menunjukkan bahwa perusahaan dengan dewan yang besar cenderung lebih banyak menggunakan pembiayaan utang daripada pembiayaan ekuitas. Hubungan positif antara ukuran dewan dan *leverage* keuangan tampaknya mendukung gagasan bahwa perusahaan-perusahaan dengan lebih banyak direksi mungkin dapat memanfaatkan jaringan direksi mereka yang memungkinkan mereka memiliki akses yang lebih baik ke pembiayaan eksternal. Oleh karena itu, kami mengusulkan hipotesis berikut:

*H<sub>1</sub>: Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal.*

#### **Dewan Independen dan Struktur Modal**

Direktur independen bukan pemegang saham utama atau kelompok pemegang saham dan eksekutif perusahaan. Mereka harus memiliki kualifikasi yang sesuai, sebagaimana disyaratkan oleh suatu dewan direksi yang baik, yaitu untuk sifat yang unik dalam mendukung operasi perusahaan (Detthamrong et al., 2017). Dewan direksi independen akan memiliki pengetahuan dan informasi yang memungkinkan perusahaan untuk memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi (Jiraporn et al., 2012).

Anggota dewan direksi independen suatu perusahaan seharusnya memiliki pengetahuan dan atau informasi, yang memungkinkan perusahaan untuk memiliki tingkat *leverage* keuangan yang lebih tinggi, keberadaan direktur independen diharapkan mengarah pada *leverage* yang lebih tinggi (Berger et al., 1997). Sejalan dengan literatur, kami berharap efek independensi dewan direksi pada tingkat *leverage* adalah positif. Oleh karena itu, hipotesis yang diusulkan adalah sebagai berikut.

*H<sub>2</sub>: Dewan independen berpengaruh terhadap struktur modal.*

#### **Ukuran Komite Audit dan Struktur Modal**

Komite audit adalah salah satu mekanisme penting dalam *good corporate governance*. Ini adalah subkomite dewan direksi yang bertindak secara independen dalam penyusunan laporan keuangan dan pengungkapan yang akurat sesuai dengan

standar pelaporan dengan sistem kontrol internal dan standar audit yang cukup kuat. Komite audit bertanggung jawab untuk memberikan saran dalam memilih auditor eksternal untuk dewan, mengendalikan manajemen, menciptakan kepercayaan untuk akurasi, keandalan, dan kualitas laporan keuangan (Anderson & Reeb, 2004; Harris & Raviv, 2008). Studi sebelumnya yang dilakukan Chen et al. (2016) menunjukkan bahwa laporan keuangan yang diaudit memberikan informasi tambahan yang penting tentang risiko kredit perusahaan kepada penyedia modal. Informasi tersebut dapat menyebabkan persetujuan kredit yang ketat, sehingga mempengaruhi kemungkinan mendapatkan pinjaman.

Detthamrong et al. (2017) berpendapat bahwa efektivitas komite audit akan memungkinkan perusahaan untuk memiliki akses yang lebih baik ke pembiayaan eksternal, bila diperlukan. Oleh karena itu, diprediksi bahwa komite audit terkait dengan *leverage* keuangan. Namun, hubungannya bisa positif atau negatif, tergantung pada, misalnya, tingkat *leverage* awal. Di satu sisi, komite audit dapat memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan *leverage* karena informasi yang lebih baik dan dapat diandalkan yang dirasakan oleh pasar (mis., kreditor dan investor). Di sisi lain, itu dapat menurunkan keuangan *leverage* perusahaan jika tingkat *leverage* saat ini dianggap terlalu tinggi. Telaah literatur ini menunjuk pada anggapan bahwa pengaruh komite audit terhadap *leverage* perusahaan tergantung pada faktor-faktor lain, seperti *leverage* masa lalu. Oleh karena itu, hipotesis yang diusulkan adalah sebagai berikut.

*H<sub>3</sub>: Ukuran komite audit berpengaruh terhadap struktur modal.*

#### **Konsentrasi Kepemilikan dan Struktur Modal**

Teori agensi menunjukkan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi pada perusahaan akan menghasilkan pemantauan yang lebih efektif. Konsentrasi kepemilikan akan mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik (Suto, 2003). Struktur kepemilikan suatu perusahaan juga dapat mempengaruhi struktur permodalannya Claessens & Fan, 2002; Wiwattanakantang,

1999). Namun, perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan tinggi memiliki jenis masalah keagenan lain, yaitu konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Wiwattanakantang (1999) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki efek yang positif terhadap *leverage* keuangan. Studi Paligorova & Xu (2012) menemukan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan lebih banyak memiliki leverage yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang lebih sedikit. Temuan menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tampaknya dapat memaksa manajer untuk meningkatkan leverage keuangan untuk mengurangi oportuniste manajerial. Konsisten dengan literatur, hipotesis yang diusulkan adalah:

*H<sub>4</sub>: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal.*

#### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode ekplanatoris, yaitu berusaha mendalami hubungan 5 variabel, yaitu 4 variabel independen *corporate governance*, diprosikan dengan empat variabel operasional (lihat: Detthamrong, Chancharat,

& Vithessonthi, 2017), yaitu *board size*, *board independence*, *audit committee size*, dan *ownership concentration*. Sedangkan variabel independennya dalah struktur modal yaitu menggunakan *Long-term Debt*.

Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, yaitu (i) sektor industri dasar dan kimia, (ii) aneka industri, serta (iii) industri barang dan konsumsi. Periode pengamatan 3 tahun yaitu tahun 2017-2019. Pada tahun 2019 terdapat 179 perusahaan yang termasuk dalam kategori manufaktur, sementara perusahaan yang dapat dijadikan sampel berjumlah 493 perusahaan dalam kurun waktu 3 tahun tersebut.

Analisis data menggunakan regresi linear berganda berbasis *Partial Least Square* (PLS).

#### HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Statistik Deskriptif

Sebelum dilakukan analisis lebih jauh terhadap data penelitian yang diperoleh maka terlebih dahulu dilakukan pengujian statistik deskriptif untuk melihat sebaran data, baik untuk melihat nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, maupun standar deviasi. Berikut disajikan data melalui statistik deskriptif pada tabel 1 di bawah.

**Tabel 1.** Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LTD	493	.001	.870	.11284	.111738
OWN_Con	493	23.590	96.200	70.41081	17.246846
BOARD_Size	493	2	11	4.54275	.481348
BOARD_Ind	493	.067	.500	.23787	.104341
Com_AUDIT	493	.693	1.609	1.12427	.157577
Valid N (listwise)	493				

Sumber: data diolah (2020)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 1 di atas dapat diketahui bahwa jumlah sampel (N) sebanyak 493. Struktur modal memiliki nilai minimum 0,001; nilai maksimal 0,870; rata-rata 0,113; dan standar deviasi 0,112. Konsentrasi kepemilikan memiliki nilai minimum 23,590; nilai maksimal 96,200; rata-rata 70,411; dan standar deviasi 17,247. Dewan direktur memiliki nilai minimum 0,693; nilai maksimal 2,078; rata-rata 1,543; dan standar deviasi 0,481. Dewan komisaris independen memiliki nilai minimum 0,067; nilai maksimal 0,500; rata-rata 0,238; dan standar deviasi 0,104. Komite audit memiliki nilai minimum 0,693; nilai maksimal 1,609; rata-rata 1,124; dan standar deviasi 0,158.

**Goodness of Fit Test-Inner Model**

Untuk mengukur rata-rata geometrik dari persamaan maka dilihat *Goodness of Fit* atau disingkat GoF (Setiawan, Setyowati, & Tripuspitorini, 2020). Berikut disajikan hasil perhitungan *model fit and quality indices*.

**Tabel 2. Model Fit and Quality Indices**

No.	Model Fit and Quality Indices	Fit Criteria	Result
1.	Average block VIF (AVIF)	acceptable if $\leq 5$ , ideally $\leq 3.3$	2.669
2.	Tenenhaus GoF (GoF)	small $\geq 0.1$ , medium $\geq 0.25$ , large $\geq 0.36$	0.358
3.	Sympson's paradox ratio (SPR)	acceptable if $\geq 0.7$ , ideally = 1	0.750
4.	Statistical suppression ratio (SSR)	acceptable if $\geq 0.7$	1.000
5.	Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)	acceptable if $\geq 0.7$	0.875

Sumber: data diolah (2020)

Berdasarkan pengujian GoF dengan bantuan aplikasi WarpPLS pada tabel di atas, dapat diketahui bahwa model telah memenuhi beberapa ketentuan *model fit and quality indeces*.

**Pengujian Hipotesis**

Untuk menjawab hipotesis yang diajukan di awal maka dilakukan pengujian hipotesis yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel 3. Analisis Hipotesis**

		Capital Structure
<b>Ownership Concentration</b>	Path coefficient	-0.218
	P value	0.000
<b>Board size</b>	Path coefficient	0.186
	P value	0.000
<b>Board independence</b>	Path coefficient	0.123
	P value	0.003
<b>Audit Committee</b>	Path coefficient	-0.257
	P value	0.000

Sumber: data diolah (2020)

Berdasarkan tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa seluruh variabel signifikan mempengaruhi struktur modal pada level 5%, bahwa variabel konsentrasi kepemilikan, ukuran dewan, dan komite audit berada pada level signifikansi 1%.

**Pembahasan Hasil Penelitian**

Perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang rendah oleh sedikit pihak memungkinkan perusahaan untuk mengakses pendanaan eksternal lebih tinggi. Konsentrasi yang sedikit tersebut menunjukkan dominasi salah satu atau segelintir pihak yang kuat. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Wiwattanakantang (1999) dan Paligorova & Xu (2012).

Perusahaan dengan ukuran dewan yang lebih besar memungkinkan untuk meningkatkan porsi utang yang lebih tinggi. Seperti menurut Jensen (1986) yang menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan yang lebih besar memiliki *leverage* keuangan yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan ukuran dewan yang rendah serta menunjukkan bahwa perusahaan dengan dewan yang besar cenderung lebih banyak menggunakan pembiayaan utang daripada pembiayaan ekuitas.

Perusahaan dengan komisaris independen yang lebih banyak memungkinkan perusahaan memiliki proporsi hutang yang lebih tinggi. Anggota dewan direksi independen suatu perusahaan seharusnya memiliki pengetahuan dan atau informasi, yang memungkinkan

perusahaan untuk memiliki tingkat utang keuangan yang lebih tinggi, keberadaan direktur independen diharapkan mengarah pada utang yang lebih tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Berger et al. (1997) dan Jiraporn et al. (2012)

Perusahaan dengan komite audit sedikit banyak memungkinkan untuk perusahaan mendorong memiliki proporsi utang lebih banyak. Jumlah komite audit yang sedikit menggambarkan efektivitas pengawasan sehingga perusahaan akan mengakses lebih banyak pendanaan dari luar. Penelitian ini sejalan dengan temuan Detthamrong et al. (2017).

#### PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *board size*, *board independence*, *audit committee size*, dan *ownership concentration* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan peran yang besar bagi tata kelola perusahaan terhadap keputusan perusahaan untuk mengambil pendanaan dari luar perusahaan.

#### REFERENSI

- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Science Quarterly*, 49(2), 209-237.
- Berger, P.G., Ofek, E. and Yermack, D.L. (1997). Managerial entrenchment and capital structure decisions. *The Journal of Finance*, 52(4), 1411-38.
- Çekrezi, A. (2013). Impact of Firm Level Factors on Capital. *European Journal of Sustainable Development*, 2(4), 135-148.
- Chancharat, N., Krishnamurti, C. and Tian, G. (2012). Board structure and survival of neweconomy IPO firms. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2), 144-163.
- Chang, C., Chen, X., & Liao, G. (2014). What are the reliably important determinants of capital structure in china? *Pacific-Basin Finance Journal*, 30, 87-113.

<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.06.001>

- Chen, L., Srinidhi, B., Tsang, A., & Yu, W. (2016). Audited Financial Reporting and Voluntary Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) Reports. *Journal of Management Accounting Research*, 28(2), 53-76. <https://doi.org/10.2308/jmar-51411>
- Claessens, Stijn and Fan, Po Hung Joseph P. H. (2003). Corporate Governance in Asia: A Survey. *International Review of Finance*, 3(2), 71-103 <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.386481>
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689-709. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Harris, M., & Raviv, A. (2008). A theory of board control and size. *Review of Financial Studies*, 21(4), 1797-1832. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhl030>
- Hussainey, K., & Aljifri, K. (2012). Corporate governance mechanisms and capital structure in UAE. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(2), 145-160. <https://doi.org/10.1108/09675421211254849>
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329. <https://doi.org/10.2307/1818789>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiraporn, P., Kim, J. C., Kim, Y. S., & Kitsabunnarat, P. (2012). Capital structure and corporate governance quality: Evidence from the Institutional Shareholder Services

- (ISS). *International Review of Economics & Finance*, 22(1), 208-221.
- Mai, M. U., & Setiawan, S. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Industri Manufaktur Kriteria Syariah Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 159-170.
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34(3), 621–632.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.  
<https://doi.org/10.1136/bmj.2.3594.952>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.  
[https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- OECD. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance 2004. OECD Principles of Corporate Governance 2004.* <https://doi.org/10.1787/9789264015999-en>
- Paligorova, T., & Xu, Z. (2012). Complex ownership and capital structure. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 701-716.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.05.001>
- Sadeghian, N. S., Latifi, M. M., Soroush, S., & Aghabagher, Z. T. (2012). Debt Policy and Corporate Performance: Empirical Evidence from Tehran Stock Exchange Companies. *International Journal of Economics and Finance*, 4(11), 217–224.  
<https://doi.org/10.5539/ijef.v4n11p217>
- Setiawan, S., Setyowati, D. H., & Triuspitorini, F. A. (2020). Dimensi Risiko bagi Konsumen dalam Membeli Produk Halal. *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 4(1).  
<https://doi.org/10.29313/amwaluna.v4i1.5220>
- Strebulaev, I. (2007). Do Tests of Capital Structure Theory Mean What They Say? *Journal of Finance*, 62(4), 1747–1787. Retrieved from <https://econpapers.repec.org/RePEc:bla:jfinan:v:62:y:2007:i:4:p:1747-1787>
- voStulz, R. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, 26(1), 3–27.  
[https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90011-N](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90011-N)
- Suto, M. (2003). Capital structure and investment behaviour of Malaysian firms in the 1990s: a study of corporate governance before the crisis. *Corporate Governance: An International Review*, 11(1), 25-39.
- Uchida, K. (2011). Does Corporate Board Downsizing Increase Shareholder Value? Evidence from Japan. *Internasional Review of Economics and Finance*, 20, 562–573.
- Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters*, 22, 90–94.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.014>
- Wiwattanakantang, Y. (1999). *The Equity Ownership Structure of Thai Firms*, In J.P.H. Fan, M. Hanazaki, and J. Teranishi (Eds.), *Designing Financial Systems in East Asia and Japan -Toward a Twenty-First Century Paradigm*, Routledge.

#### BIODATA PENULIS

**Adang Kurniawan.** Lahir di Bandung, Jawa Barat, pada 9 Oktober 1988, anak ke dua dari tiga bersaudara. Menempuh pendidikan SDN Babakan Surabaya VII Bandung (lulus tahun 2000), melanjutkan ke SMPN 14 Bandung

(lulus tahun 2003), melanjutkan ke SMAN 16 Bandung (lulus tahun 2006), melanjutkan ke D3 LPKIA jurusan Akuntansi Keuangan dan Perjakan (lulus tahun 2009), melanjutkan ke S1 STMIK LPKIA jurusan Sistem Informasi (lulus tahun 2010), dan melanjutkan S2 di STMIK LIKMI jurusan Sistem Informasi (lulus tahun 2014). Saat ini aktif mengajar di ARS University Bandung dan SMK PAHLAWAN TOHA Bandung.

**Setiawan.** Lahir di Bandung, Jawa Barat, merupakan dosen di Politeknik Negeri Bandung pada departemen Akuntansi program studi Keuangan Syariah. Sebelumnya pernah bekerja di industri pada bidang keuangan dan pajak. Sampai saat ini aktif menulis dan telah menerbitkan tulisannya pada jurnal nasional dan internasional. ID Scopus: 57209253392, ID ORCID: 0000-0002-7069-5210