

PENGARUH *CAPITAL STRUCTURE* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Selig Addison dan F.X. Kurniawan Tjakrawala

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara

Email : addisonselig@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study was to determine the effect of capital structure on firm performance with corporate governance as a moderating variabel on banking companies listed on Indonesian Stock Exchange in 2013-2018. Samples that can be found in this study were 24 companies using purposive sampling techniques. In this study using secondary data, which is financial report and processed using the program Eviews 10. The results of this study indicate that capital structure have a significant positive effect on firm performance. However, corporate governance (Board Independent), does not moderate the effect of capital structure on firm performance.*

Keywords: *capital structure, firm performance, corporate governance.*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance* dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018. Sampel yang dapat ditemukan dalam penelitian ini berjumlah 24 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder berupa laporan keuangan, kemudian diolah dengan menggunakan program yaitu *Eviews 10*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *capital structure* signifikan positif terhadap *firm performance*. Namun dalam penelitian ini, variabel moderasi yaitu *corporate governance (Board Independent)* tidak dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*.

Kata Kunci: struktur modal, kinerja perusahaan, tata kelola perusahaan.

LATAR BELAKANG

Berdasarkan proyeksi dari bank dunia, perekonomian belakangan ini akan mengalami pelemahan. Proyeksi pertumbuhan ekonomi yang melemah salah satu faktornya adalah perang dagang antar negara. Hal tersebut menyebabkan perusahaan mencari akal agar tetap dapat terus bertahan dalam lingkungan yang kompetitif di era saat ini. Kinerja perusahaan merupakan hal yang berharga bagi para petinggi perusahaan, pemegang saham, dan pemangku kepentingan. Kinerja perusahaan dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan dalam menjaga dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Namun, terkadang dalam memaksimalkan kinerja persahaan terdapat asimetri informasi sehingga muncullah konflik kepentingan (Iqbal & Javed, 2017).

Perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor yang menyangkut kinerja perusahaan agar tidak terjadinya asimetri informasi, karena merupakan hal yang penting untuk mendeskripsikan prestasi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dalam periode tertentu agar tercapainya tujuan dari perusahaan tersebut, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan diantara struktur modal dan tata kelola perusahaan (Naimah & Hamaidah, 2017).

KAJIAN TEORI

Signaling Theory menekankan pada pentingnya informasi yang diterbitkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan dengan cara memberikan sinyal kepada investor dan pihak-pihak yang berkepentingan. Menurut Haidar (2019) informasi yang lengkap, relevan, dan akurat sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat untuk pengambilan keputusan investasi yang tepat.

Agency Theory adalah teori dengan prinsip utamanya adalah hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principle*) yaitu pemilik atau pemegang saham kepada pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer. Menurut Birru (2016) manajemen adalah pihak yang dikontrak oleh pemilik atau pemegang saham untuk bekerja agar kepentingan mereka (*principle*) dapat tercapai, sehingga manajemen harus bertanggung jawab semua pekerjaannya terhadap pemilik atau pemegang saham.

Pecking Order Theory dalam teori ini menekankan perusahaan akan memilih sumber pendanaan yang minim risiko. Menurut Dada & Ghazali (2016) Apabila perusahaan mendapatkan pendanaan dengan risiko yang minim maka perusahaan akan memilih opsi tersebut. Pendanaan berisiko tinggi akan diambil oleh perusahaan apabila pendanaan dengan risiko yang minim tidak didapatkan.

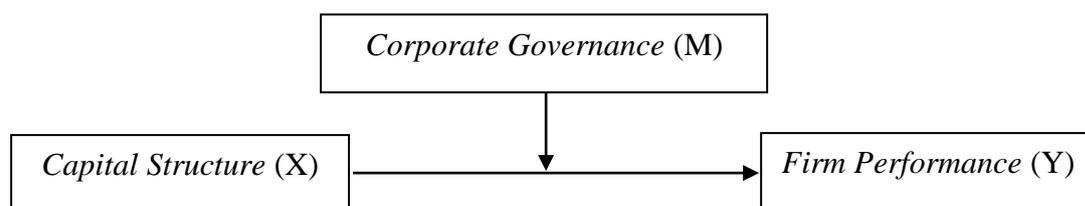
Struktur modal. Menurut Chada & Sharma (2015) struktur modal adalah kombinasi antara utang jangka panjang, utang jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasi serta pertumbuhan secara keseluruhan perusahaan dan merupakan hal penting agar perusahaan dapat bertahan dalam lingkungan yang kompetitif. Menurut Nenu, Vintila, & Ghergina (2018), dalam menentukan struktur modal yang optimal dituntut kontribusi dari manajemen perusahaan.

Kinerja perusahaan. Menurut Taqwa (2016) merupakan tampilan keadaan perusahaan dalam periode waktu tertentu, dimana segala aktivitas penggunaan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan akan mengarahkan para pemangku kepentingan untuk mengambil keputusan. Menurut Rosalinawati (2015) dengan kinerja yang baik maka berdampak juga terhadap kinerja karyawan sehingga meningkatkan tingkat produksi dan kualitas produksi.

Tata kelola perusahaan. Menurut Naimah & Hamaidah (2017) berfungsi untuk mengatur, mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan. Penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan tata kelola perusahaan yang baik maka menciptakan nilai bagi para pemegang saham dan pemangku kepentingan.

Variabel moderasi dalam penelitian ini akan diklasifikasikan kedalam beberapa jenis. Menurut Sharma, Durand, dan Arie (1981), variabel moderasi dikategorikan kebeberapa jenis sebagai yaitu *moderator predictor* merupakan variabel moderasi yang hanya berperan sebagai variabel prediktor (variabel independen), dalam model hubungan yang dibentuk. *moderator homologizer*, merupakan variabel yang memiliki potensi menjadi variabel moderasi. *moderator quasi* merupakan variabel yang berfungsi untuk memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang sekaligus menjadi variabel independen.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

H₁: *Capital Structure* berpengaruh positif terhadap *firm performance*

H₂: *Corporate Governance* memoderasi pengaruh antara *capital structure* dengan *firm performance*

METODOLOGI

Proses pengambilan data untuk melakukan penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2018. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* adalah metode yang digunakan untuk penarikan sampel dengan jumlah yang terbatas sesuai dengan syarat tertentu. Berkaitan dengan hal tersebut maka kriteria yang dapat dijadikan sebagai pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah: (1) perusahaan perbankan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah, (2) perusahaan perbankan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2013-2018, (3) perusahaan perbankan yang menggunakan tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember dalam periode 2013-2018 (4) perusahaan perbankan yang tidak pernah dihapuskan dan pencatatan kembali selama periode 2013-2018. (5) Perusahaan perbankan yang menyajikan laporan keuangan tahunan selama periode 2013-2018. (6) Perusahaan perbankan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2013-2018. Dalam penelitian ini terdapat 24 sampel perusahaan yang telah memenuhi syarat.

Dalam penelitian ini *capital structure* menggunakan *Debt to Equity Ratio* untuk membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Dalam penelitian ini *firm performance* menggunakan *Return on Equity* untuk membandingkan antara laba bersih dengan total ekuitas dengan rumus:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Dalam penelitian ini *corporate governance* menggunakan *Independent Board* untuk membandingkan antara jumlah komisaris independen dengan total dewan komisaris dengan rumus:

$$\text{Independent Board} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

Penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif untuk menguji data sampel secara menyeluruh, selanjutnya uji regresi data panel untuk memilih model yang tepat (*common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*) dan melakukan pengujian hipotesis yang terdiri dari analisis regresi berganda, uji t, uji F, dan uji R².

HASIL UJI STATISTIK

Dari hasil pengujian statistik deskriptif yang terdiri dari variabel independen dalam penelitian ini yaitu *capital structure* (CS), variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu *corporate governance* (CG), dan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *firm performance* (FP). Menunjukkan banyak sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 144 sampel yang diperoleh dari 24 dikali dengan 6 yaitu lama periode yang diteliti dalam penelitian ini dari tahun 2013 hingga 2018.

Hasil Uji t dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Asset Ratio* (DER) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) 6.148826, nilai maksimum *Debt to Equity Ratio* (DER) ditunjukkan sebesar 12.01422, nilai minimum *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam penelitian ini menunjukkan 2.366375, serta memiliki standar deviasi *debt to equity ratio* (DER) sebesar 2.149587.

Corporate Governance (independent board) jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.607413, nilai maksimum jumlah dewan komisaris independen sebesar 1.00, nilai minimum jumlah dewan komisaris independen sebesar 0.428571, serta memiliki nilai standar deviasi jumlah dewan komisaris independen sebesar 0.120325.

Return on Equity (ROE) sebagai *proxy* untuk menggambarkan *firm performance* suatu perusahaan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini dengan menghitung *net income* dibagi dengan total ekuitas yang perusahaan miliki. *Return on equity* (ROE) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.096950, nilai maksimum *return on equity* (ROE) sebesar 0.268357, nilai minimum *return on equity* (ROE) adalah sebesar 0.001646 dan memiliki standar deviasi yaitu sebesar 0.056252.

Berdasarkan uji *likelihood*/chow tanpa interaksi dan dengan interaksi yang diuji dari model data panel menghasilkan *cross-ssection* F memiliki probabilitas $0,0000 < 0,05$, sehingga H_1 diterima. *Fixed effect model* terpilih dalam uji *likelihood*/chow sehingga harus dilakukan uji *hausman* untuk mengetahui model yang paling tepa antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Berdasarkan hasil uji *hausman* tanpa interaksi probabilitasnya $0,5466 > 0,05$ dan setelah interaksi $0,1483 > 0,05$, sehingga *random effect model* yang tepat digunakan dalam penelitian ini.

Uji regresi linier berganda dilakukan agar mengetahui apakah hipotesis yang dibuat dalam penelitian ini diterima atau ditolak dan sebagai dasar untuk menentukan pengaruh dari variabel moderasi.

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Linier Berganda Sebelum Interaksi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.040322	0.016283	2.476321	0.0144
CS	0.009210	0.002062	4.466376	0.0000

Berdasarkan tabel 1, maka persamaan regresi berganda untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$FP = 0.040322 + 0.009210 CS + e$$

Nilai konstanta sebesar 0.040322 yang artinya nilai *firm performance* sebesar 0.040322 dengan asumsi variabel independen *capital structure* dianggap konstan atau tetap. Apabila *capital structure* naik sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan *firm performance* sebesar 0.009210 satuan. Konstanta yang dimiliki variabel *capital structure* adalah positif yang artinya adanya hubungan satu arah antara *capital structure* dengan *firm performance*.

Tabel 2. Hasil Uji Linier Berganda Setelah Interaksi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.079726	0.050752	1.570903	0.1185
CS	0.003757	0.007989	0.470225	0.6389
CG	-0.062257	0.077053	-0.807979	0.4205
CS_CG	0.008598	0.012402	0.693249	0.4893

Berdasarkan tabel 2, maka persamaan regresi berganda untuk penelitian adalah sebagai berikut :

$$FP = 0.079726 + 0.003757 CS - 0.062257 CG + 0.008598 CS_CG + e$$

Nilai konstanta sebesar 0.079726 yang artinya nilai *firm performance* sebesar 0.079726 dengan asumsi variabel independen *capital structure*, *corporate governance*, dan *CG_CS* dianggap konstan atau tetap. Apabila *capital structure* naik sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan *firm performance* sebesar 0.003757 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya yaitu *corporate governance* dan *CS_CG* dianggap konstan atau tetap. Konstanta yang dimiliki variabel *capital structure* adalah positif yang artinya adanya hubungan satu arah antara *capital structure* dengan *firm performance*. Apabila *corporate governance* naik sebesar satu satuan, maka akan menurunkan *firm performance* sebesar 0.062257 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya yaitu *capital structure*, dan *CS_CG* dianggap konstan atau tetap. Konstanta yang dimiliki variabel *corporate governance* adalah negatif yang artinya adanya hubungan dua arah antara *corporate governance* dengan *firm performance*. Apabila *CS_CG* naik sebesar satu satuan, maka akan menaikkan *firm performance* sebesar 0.008598 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya yaitu *capital structure* dan *corporate governance* dianggap konstan atau tetap. Konstanta yang dimiliki variabel *CS_CG* adalah positif yang artinya adanya hubungan satu arah antara *CS_CG* dengan *firm performance*. Jenis variabel moderasi terhadap variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini sesuai dengan pernyataan Sharma et al (1981). Tingkat signifikan yang digunakan pada penelitian ini yaitu 0,05, sehingga variabel yang dikatakan signifikan apabila kurang dari 0,05. Maka jenis moderasi dalam penelitian ini yaitu *Moderator Homologizer* dimana variabel *corporate governance* (β_2) memberikan nilai 0.4205 yang berarti tidak signifikan dan secara interaksi *CS_CG* (β_3) memberikan nilai 0.4893 yang berarti tidak signifikan.

Uji t adalah pengujian terhadap variabel dependen dengan variabel independen. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam uji t adalah sebesar 0.05. Dalam penelitian ini apabila uji t < 0.05, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel dependen dengan variabel independen. Sedangkan apabila uji t > 0.05, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Tabel 3. Hasil Uji t Sebelum Interaksi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.040322	0.016283	2.476321	0.0144
CS	0.009210	0.002062	4.466376	0.0000

Dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien konstanta 0.040322 artinya adalah jika *capital structure* nol, maka *firm performance* memiliki nilai positif sebesar 0.040322. Koefisien $\beta_1 = 0.009210$, maka artinya adalah apabila *capital structure* naik satu satuan, maka akan

meningkatkan *firm performance* sebesar 0.009210 satuan. Hal ini menunjukkan pula bahwa *capital structure* nilai positif terhadap *firm performance*. Berdasarkan tabel 4 juga digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi masing-masing variabel secara parsial. Hasil pengujian data pada tabel 4 yaitu *capital structure* memiliki nilai signifikansi dibawah 0.05 yaitu 0.0000. Dapat disimpulkan bahwa *capital structure* berpengaruh secara signifikan terhadap *firm performance* dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3 menunjukkan bahwa *capital structure* memperoleh nilai signifikan sebesar 0.0000. Nilai signifikan yang dimiliki oleh *capital structure* lebih kecil dari 0.05, maka H1 diterima. Hasil uji statistik t juga menyimpulkan bahwa *capital structure* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm performance*.

Tabel 4. Hasil Uji t Setelah Interaksi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.079726	0.050752	1.570903	0.1185
CS	0.003757	0.007989	0.470225	0.6389
CG	-0.062257	0.077053	-0.807979	0.4205
CS_CG	0.008598	0.012402	0.693249	0.4893

Dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien konstanta 0.079726 artinya yaitu jika *capital structure*, *corporate governance*, dan CS_CG nol, maka *firm performance* memiliki nilai positif sebesar 0.079726. Dari hasil uji t setelah interaksi dapat ditarik kesimpulan bahwa *firm performance* memiliki nilai konstanta 0.003757 dengan asumsi *capital structure*, *corporate governance*, dan CG_CS adalah 0. Variabel *capital structure* setelah interaksi memiliki nilai signifikansi sebesar 0.6389. Nilai signifikan yang dimiliki *capital structure* lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *capital structure* setelah interaksi tidak signifikan terhadap *firm performance*. Variabel *corporate governance* setelah interaksi memiliki nilai signifikan sebesar 0.4205. Nilai signifikan yang dimiliki *corporate governance* lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *corporate governance* setelah interaksi tidak signifikan terhadap *firm performance*. CS_CG merupakan hasil dari interaksi atau perkalian antara variabel, yaitu variabel *capital structure* dengan variabel *corporate governance* yang memiliki nilai signifikan sebesar 0.4893. Nilai signifikan yang dimiliki CS_CG lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel CS_CG tidak signifikan terhadap variabel *firm performance*. Hal ini dapat dikatakan variabel *corporate governance* tidak dapat memoderasi hubungan antara *capital structure* terhadap *firm performance*.

Berdasarkan hasil uji t statistic pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel CS_CG memperoleh nilai koefisien sebesar 0.008598 dan nilai signifikan sebesar 0.4893. Nilai signifikan yang dimiliki CS_CG lebih besar dari 0.05, maka H2 ditolak. Sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan antara *capital structure* terhadap *firm performance* dengan memasukkan *corporate governance* menjadi variabel moderasi.

Tabel 5. Hasil Uji F Sebelum Interaksi

F-statistic	20.03834
Prob(F-statistic)	0.000015

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 5, diperoleh Prob(F-statistic) sebesar $0.000015 < 0.05$, sehingga H₁ diterima. Jika H₁ diterima, maka *capital structure* layak dan berpengaruh secara simultan terhadap *firm performance*.

Tabel 6. Hasil Uji F Setelah Interaksi

F-statistic	6.721151
Prob(F-statistic)	0.000286

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 6, diperoleh Prob(F-statistic) sebesar $0.000286 < 0.05$, sehingga H_1 diterima. Jika H_1 diterima, maka dari itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa *capital structure*, *corporate governance* dan CS_CG layak dan dapat berpengaruh secara simultan terhadap *firm performance*.

Dilakukannya pengujian *R-square* (R^2) sebelum interaksi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen yaitu *capital structure* yang digunakan untuk menjelaskan variabel dependen yaitu *firm performance*.

Tabel 7. Hasil Uji R^2 Sebelum Interaksi

R-squared	0.123664
Adjusted R-squared	0.117493

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 7, nilai *adjusted R-squared* yang diperoleh yaitu sebesar 0.117493 atau sebesar 11,74%. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen yaitu *capital structure* yang digunakan untuk menjelaskan variabel dependen yaitu *firm performance* dalam penelitian adalah sebesar 11,74%.

Hasil dilakukannya pengujian *R-square* (R^2) setelah interaksi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independent yaitu *capital structure* dan CS_CG yang digunakan untuk menjelaskan variabel dependen yaitu *firm performance*.

Tabel 8. Hasil Uji R^2 Setelah Interaksi

R-squared	0.125893
Adjusted R-squared	0.107162

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 8, nilai *adjusted R-square* yang diperoleh adalah sebesar 0.107162 atau sebesar 10,71%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel dependen yaitu *firm performance* dapat dijelaskan dengan variabel itu sendiri sebesar 10,71% dan sisanya sebesar 89,29% dijelaskan oleh faktor lainnya.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan bahwa *capital structure* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm performance*. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t sebelum interaksi, nilai koefisien yang diperoleh yaitu sebesar 0.009210 dan nilai signifikansi yang diperoleh yaitu sebesar 0.0000, dimana nilai signifikansi yang didapat lebih kecil dibanding nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0.05 maka H_1 diterima. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan Iqbal & Javed (2017). Sesuai dengan teori Sinyal, informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal kepada investor untuk mengambil keputusan tentang kinerja suatu perusahaan. Sesuai teori *Pecking Order* pendanaan optimal dapat diperoleh karena rendahnya tingkat utang. Penelitian ini tidak sependapat dengan penelitian oleh Nassar (2016) bahwa *capital structure* berpengaruh negatif terhadap *firm performance*.

Berdasarkan hasil penelitian yang disajikan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm*

performance. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t setelah interaksi dengan nilai koefisien yang diperoleh yaitu sebesar 0.008598 dan nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar yaitu 0.4893 dibandingkan dengan nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0.05, maka H_2 ditolak. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan Nawaz & Ahmad (2017). Penelitian ini tidak sejalan dengan teori Agensi, pihak-pihak yang terdapat dalam perusahaan kurang cukup kuat dalam memengaruhi penjualan dan laba perusahaan yang lebih ditentukan permintaan pasar. Penelitian ini tidak sependapat dengan penelitian Malik & Naz (2016) yang menyimpulkan bahwa *corporate governance* memoderasi hubungan antara *capital structure* dengan *firm performance* secara signifikan.

PENUTUP

Dari hasil yang telah diuji dalam penelitian ini, ditemukan bahwa terdapat pengaruh secara signifikan dan positif antara *capital structure* dengan *firm performance*. *Capital structure* yang baik maka akan meningkatkan *firm performance* dan memberikan sinyal positif kepada investor. *Corporate Governance (Independent Board)*, tidak berpengaruh secara signifikan, hal ini dapat terjadi dikarenakan dapat dewan komisaris independen hanya sebatas formalitas untuk memenuhi persyaratan terhadap undang-undang yang berlaku.

Menurut peneliti dalam penelitian ini terdapat keterbatasan dimana setiap variabel yang terdapat dalam penelitian ini hanya menggunakan masing-masing satu *proxy* saja untuk menggambarkan variabel penelitian yang diteliti. Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan oleh para akedemisi untuk menambah ilmu pengetahuan tentang *capital structure*, *corporate governance*, dan *firm performance*. Peneliti berikutnya diharapkan dapat menambah variabel independen lainnya seperti *intellectual capital* dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Birru, M. W. (2016). The impact of capital structure on financial performance of commercial banks in Ethiopia. *Global Journal of Management and Business Research*.
- Chada, S., & Sharma, A. K. (2015). Capital structure and firm performance : empiricial evidence from India. *International Journal of Applied Business and Economic Research*.
- Dada, A. O., & Ghazali, Z. (2016). The Impact of Capital Structure on Firm Performance : Empirical Evidence from Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF) e-ISSN: 2321-5933, p-ISSN: 2321-5925. Volume 7, Issue 4. Ver. III (Jul. - Aug. 2016), PP 23-30*.
- Haidar, M. (2019). Does corporate governance moderate therelation ship between capital structure and firm performance?: Evidence from The Netherlands. *Master's thesis*. Faculty : Behavioural, Management and Social sciences. University of Twente : Netherlands.
- Iqbal, M., & Javed, F. (2017). The Moderating Role of Corporate Governance on the Relationsh between Capital Structure and Financial Performance. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147-4478)*, 6(1), 89-105.
- Malik, M. S., & Naz, L. (2016). Impact of Capital Structure on Firm Performance: Moderating role of Corporate Governance. *European Academic Research Vol. IV. 4(1)*, 270-294.
- Naimah Z. D., & Hamaidah, D. (2016). The Role of Corporate Governance in Firm Performance *SHS Web of Conferences*, 34, 13003. doi:10.1051/shsconf/20173413003.

- Nassar, S. (2016). The impact of capital structure on Financial Performance of the firms: Evidence From Bursa Istanbul. *Journal of Business & Financial Affairs Business & Financial Affairs*. ISSN: 2167-0234. DOI : 10.4172/2167-0234.1000173
- Nawaz, K., & Ahmad, N. (2017). The effect of corporate governance and capital structure on firms' performance: Investigation on petroleum sector in Pakistan. *Journal of Independent Studies and Research*, 1(15).
- Nenu, E., Vintilă, G., & Gherghina, Ș. (2018). The Impact of Capital Structure on Risk and Firm Performance: Empirical Evidence for the Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 41. doi:10.3390/ijfs6020041
- Rosalinawati, N. M., & Syaffrudin, M. (2015). pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 (*Doctoral dissertation*). Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. (1981). Identification and analysis of moderator variables. *Journal of marketing research*, 18(3), 291-300.
- Taqwa, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Wahana Riset Akuntansi*, 4(1).