

## PENGENDALIAN MANAJEMEN SEBAGAI UPAYA MENGOPTIMALKAN KINERJA KEUANGAN

**Nur Amalina<sup>1\*</sup>**

Program Studi Manajemen Ritel, Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Universitas Aisyiyah Surakarta, Surakarta, Indonesia, [amalina@aiska-university.ac.id](mailto:amalina@aiska-university.ac.id)

\*Corresponding author

**Civi Erikawati<sup>2</sup>**

Program Studi Kewirausahaan Fakultas Bisnis dan Ekonomi Universitas Aisyiyah Surakarta Surakarta, Indonesia, [civierika@aiska-university.ac.id](mailto:civierika@aiska-university.ac.id)

**Awanis Linati Haziroh<sup>3</sup>**

Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomi Universitas Dian Nuswantoro, Semarang, Indonesia, [awanislinati@dsn.dinus.ac.id](mailto:awanislinati@dsn.dinus.ac.id)

### Abstract

**Background** – The debt phenomenon is very crucial in the company. Many entrepreneurs go bankrupt or fail to pay due to debts owned by the company so that debt has a big pressure on generating company profits.

**Aim** – This research is to analyze the influence of corporate governance on financial performance and external pressure as mediating variables.

**Design / Methodology / Approach** – The cumulative method used to describe relationships in research and the analysis tool is Eviews.10 software. The sample used was 720 observation data from 144 financial sector companies for five years (2018-2022).

**Findings** – This shows that the board has a significant negative impact on external pressure. Independent directors and commissioners have a significant positive influence on external pressure. The board of directors has a significant positive influence on financial performance. Board independence has no effect on financial performance. Board and external pressures have a material negative impact on financial performance. External pressure indirectly has a negative and significant influence on financial performance among independent directors and commissioners. We also provide active and authoritative mediation between the board of directors and financial performance.

**Conclusion** – This needs to be taken into consideration that external pressure has a strong impact on independent directors and the board of commissioners so that the resulting performance will decrease, while the board of directors will have a strong impact on improving performance because the board of directors is able to control the pressure that arises from stakeholders.

**Research Implication** – For manufacturing companies, they will be able to see which ones can provide an increase in company profits so that they will be able to maximize corporate governance in managing the company's finances.

**Limitations** – This research only uses one sector, namely manufacturing companies. This research needs to be expanded to different sectors.

**Keywords:** Board of Directors, Independent Board of Directors, Board of Commissioners, External Pressure, Financial Performance.

<b>Diterima</b> : 23 Agustus 2024
<b>Direview</b> : 18 September 2024
<b>Direvisi</b> : 21 September 2024
<b>Disetujui</b> : 26 September 2024



## Abstrak

**Latar Belakang** – Fenomena hutang menjadi sangat krusial didalam Perusahaan. Banyak para pengusaha mengalami bangkrut atau gagal bayar dikarenakan hutang yang dimiliki Perusahaan sehingga hutang memiliki tekanan yang besar dalam menghasilkan laba Perusahaan.

**Tujuan** – Penelitian ini untuk menganalisis pengaruh corporate governance terhadap kinerja keuangan dan tekanan eksternal sebagai variabel mediasi.

**Desain / Metodologi / Pendekatan** - Metode kumulatif yang digunakan untuk menggambarkan hubungan dalam penelitian dan alat analisisnya adalah software Eviews.10. Sampel yang digunakan adalah 720 data observasi dari 144 perusahaan sektor keuangan selama lima tahun (2018-2022).

**Temuan** - Hal ini menunjukkan bahwa dewan memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap tekanan eksternal. Direktur dan komisaris independen mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap tekanan eksternal. Dewan direksi mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Independensi dewan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Tekanan dewan dan eksternal mempunyai dampak negatif yang material terhadap kinerja keuangan. Tekanan eksternal secara tidak langsung mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan di kalangan direktur dan komisaris independen. Kami juga menyediakan mediasi aktif dan otoritatif antara dewan direksi dan kinerja keuangan.

**Kesimpulan** – hal ini perlu dipertimbangkan bahwa tekanan eksternal memberikan dampak yang kuat pada direksi independen dan dewan komisaris sehingga kinerja yang dihasilkan akan dapat menurun sedangkan pada dewan direksi akan memberikan dapat yang kuat untuk meningkatkan kinerja dikarenakan dewan direksi mampu mengontrol tekanan yang muncul dari stakeholders.

**Implikasi Penelitian** – bagi Perusahaan manufaktur akan mampu melihat mana yang dapat memberikan peningkatan pada laba Perusahaan sehingga akan mampu memaksimalkan corporate governance dalam mengelola keuangan Perusahaan.

**Batasan Penelitian** – penelitian ini hanya menggunakan satu sektor yaitu Perusahaan manufaktur perlu diperluas adanya penelitian dengan sektor yang berbeda.

**Kata Kunci:** Dewan Direksi, Direksi Independen, Dewan Komisaris, Tekanan Eksternal, Kinerja Keuangan.

## PENDAHULUAN

Tata kelola perusahaan mencakup serangkaian konsep dan aturan yang membantu organisasi dalam membimbing, mengelola, dan mengatur operasi perusahaan. Beberapa struktur tata kelola yang digunakan untuk mengatur perusahaan dengan tujuan mengoptimalkan kekayaan pemegang saham (pemilik) telah menjadi subjek penyelidikan yang substansial (Santos et al., 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Jensen & Meckling (1976) dan Shahzad et al. (2022) menyelidiki berbagai sistem tata kelola yang digunakan dalam manajemen perusahaan untuk

mengoptimalkan nilai pemegang saham. Ditambah struktur tata kelola Perusahaan akan dihadapkan oleh hutang yang dimiliki Perusahaan. Hal ini penting, bangkrutnya sebuah perusahaan dikarenakan adanya hutang yang menumpuk dan perusahaan tidak mampu membayarnya (Islam et al., 2022). Walaupun ada sisi baiknya hutang dengan penghindar pajak atas bunga yang dibayarkan, membuat banyak Perusahaan lebih mengandalkan hutang (Letdin et al., 2019). Hutang pada porsi tertentu dianggap baik sedangkan diporsi yang berlebihan akan membuat beban Perusahaan semakin tinggi (Hasanuddin et al., 2021).

Sebagai contoh Perusahaan Sritek dimana Perusahaan tersebut yang dapat diketahui kelasnya sudah multinasional pada tahun 2023 ini dianggap hampir bangkrut karena tertelan hutang yang besar dengan jumlah hutang Rp. 23,8 Triliun sedangkan asetnya hanya Rp. 10,75 triliun. Dengan jumlah hutang yang tidak sebanding dengan asset Perusahaannya yaitu dua kali dari asset Perusahaan, membuat Perusahaan tersebut dimbang kebangkrutan. Ini membuktikan bahwa hutang tidak selalu dapat diandalkan akan tetapi hutang perlu diukur sesuai dengan kemampuan pembiayaan yang bisa dilakukan (Ahmed & Siddiqui, 2019). Karena hutang yang besar memiliki sinyal yang tidak baik bagi pasar (Forte & Tavares, 2019). Dari sudut pandang investor hutang yang besar akan mengurangi tingkat return yang dihasilkan sehingga investor akan mengabaikan Perusahaan yang hutangnya dianggap besar (Jansen et al., 2023). Ini menggambarkan bahwa organisasi yang memiliki struktur tata kelola perusahaan yang sangat efektif mampu mengelola hutang dengan baik dianggap sebagai kekuatan yang menarik di pasar. Oleh karena itu, hal ini dipandang sebagai alat yang bermanfaat untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Sebagai sebuah pendekatan yang digunakan dalam model kinerja perusahaan yang dibangun dimulai dengan teori stewardship yang mengedepankan manajer

fokus pada kepentingan utama perusahaan (Nicholson & Kiel, 2007) kemudian dengan kepentingan tersebut muncul teori agensi yang membuat antara pihak stakeholder dan manajemen memiliki kepentingan masing-masing (Jensen, & Meckling, 1976; Jensen & Smith, Jr., 2000). Dari sudut pandang teori stakeholder, Perusahaan bukan merupakan entitas untuk kepentingan sendiri tapi untuk memberikan manfaat bagi stakeholders (Freeman et al., 2021; Freeman, 2023b). Teori *pecking order* lebih mengutamakan pendana internal dibandingkan dengan eksternal (Agyei et al., 2020; Chaklader & Padmapriya, 2021; Naranjo et al., 2022). Hal ini bertentangan dengan teori *trade off* yang mengutamakan keseimbangan hutang dengan biaya keagenan yang dikeluarkan (Agyei et al., 2020; Freeman, 2023a), kemudian dengan dikombinasi teori *fraud triangle* dimana terdapat tiga kondisi penyebab kecurangan keuangan dan penelitian ini memfokuskan pada tekanan eksternal (Ramos, 2003; Sahin et al., 2013; Skousen et al., 2009) dan dengan teori signaling untuk memberikan sinyal kepada investor dalam memandang prospek perusahaan (Spence 1973, 2002; Verrecchia 1983). Sehingga dalam penelitian ini dilakukan dengan pendekatan fraud triangle yang menggunakan kriteria tekanan eksternal sebagai model yang memberikan dampak pada corporate governance dengan kinerja Perusahaan.

Konsep dari model penelitian ini memberikan pandangan pada investor dan manajemen dalam memiliki tekanan eksternal yang dihasilkan untuk memenuhi beban hutang Perusahaan. Teori yang paling kuat yang digunakan adalah fraud triangle dengan kriteria tekanan eksternal dimana terjadi suatu kecurangan didasarkan pada 3 kriteria (Kagias et al., 2022; Cheliatsidou et al., 2023) dan salah satunya pada tekanan. Tekanan sendiri dapat dihasilkan pada tekanan eksternal (Owusu et al., 2022). Dimana manajemen mempunyai tekanan yang memberikan alasan untuk melakukan kecurangan keuangan (Zuberi & Mzenzi, 2019; Hashim et al., 2020). Alasan melakukannya dikarenakan beban hutang yang dimiliki Perusahaan (Suryandari et al., 2019). Sehingga secara substansial hutang yang besar dari stakeholder akan memberikan power dalam menghasilkan kinerja perusahaan yang tinggi. Pendekatan fraud triangle pada tekanan eksternal secara model dalam penelitian lebih banyak pada model leverage (Devi et al., 2020; Triantafylli, 2021; Emmanuel et al., 2022; Angelia & Imelda, 2023; Boshnak et al., 2023; Khoe et al., 2024), keputusan pendanaan (Triani & Tarmidi, 2019) dan struktur modal (Ramli et al., 2019; Mansour et al., 2023). Hal ini menggunakan pendekatan multidisiplin dikarenakan model ini belum banyak digunakan oleh banyak peneliti. Inilah yang

membuat peneliti ini meneliti dengan pendekatan tersebut.

Dengan demikian model ini sangat cocok untuk memberikan pandangan dan implementasi dalam menganalisis corporate governance sebagai kontrol tekanan eksternal dalam mengoptimalkan kinerja Perusahaan. Dalam tekanan eksternal menggunakan konsep dasar fraud triangle terdiri dari 3 kriteria yaitu rasionalisasi, peluang dan tekanan (Cressey, 1950, 1953; Ramos, 2003). Dimana konsep yang digunakan yaitu tekanan dalam tekanan eksternal yang menggunakan proksi *debt to total asset* (DART) dan juga menggunakan 3 faktor dalam corporate governance dengan Dewan direksi, direktur independent, dewan komisaris yang sesuai dengan model ini karena berkaitan dengan pengelolaan Perusahaan. Tekanan eksternal dianggap sangat penting pada Perusahaan dikarenakan Perusahaan memiliki tekanan tersendiri dalam memenuhi kewajiban atas hutang yang dimiliki. Dengan demikian pemahaman yang baik akan corporate governance dan tekanan eksternal memberikan proses keberlanjutan untuk menghasilkan kinerja Perusahaan. Dalam sebuah kajian penelitian menunjukkan bahwa corporate governance yang baik akan mampu memberikan dampak pada tekanan eksternal (Dubey et al., 2019) dan kinerja keuangan (Ahmad et al., 2023; Dawood et al., 2023; Lu and Lai, 2023).

Beberapa kajian mengatakan bahwa perusahaan yang beroperasi pada tingkat konflik keagenan yang tinggi akan mengungguli perusahaan yang beroperasi pada tingkat konflik keagenan yang rendah hanya jika perusahaan tersebut meningkatkan kualitas tata kelola Perusahaan (Triantafylli, 2021). Kajian lain mengatakan bahwa Struktur modal dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin dengan membatasi kebebasan bertindak manajer dalam menghadapi arus kas bebas. Struktur modal tampaknya juga menggantikan tata kelola perusahaan dalam memitigasi konflik keagenan, dan ini berarti bahwa struktur modal yang optimal sama seperti tata kelola perusahaan dalam hal kemampuannya mengurangi biaya keagenan (Mansour et al., 2023). Oleh karena itu struktur modal diharapkan dapat memberikan tekanan untuk meningkatkan kinerja Perusahaan (Mansour et al., 2023). Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal akan memberikan tekanan pada Perusahaan berkaitan target yang dihasilkan sehingga tekanan Perusahaan harus diminimalisir dengan bentuk pengelolaan yang baik. Tata kelola dapat menjadi mekanisme pengganti untuk melindungi investor (Jesuka and Peixoto, 2022). Sehingga secara keseluruhan penelitian ini memiliki kontribusi dalam pengembangan model dan pandangan teori yang berbeda dengan penelitian penelitian sebelum yang

menggunakan tekanan eksternal sebagai sumber hutang yang dimiliki oleh Perusahaan. Secara substansi penelitian ini tidak melihat dari kecurangan yang dilakukan akan tetapi alasan kecurangan finansial dilakukan yaitu karena ada tekanan yang ditimbulkan dari tekanan eksternal. Tekanan eksternal disini diproksikan dengan *debt to total asset* (DART). Dengan pengelolaan tekanan eksternal yang didukung dengan corporate governance yang baik akan memberikan dampak pada kinerja keuangan yang dihasilkan.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

Hubungan antara dewan direksi dan tekanan eksternal memainkan peran penting dalam sistem tata kelola perusahaan. Dewan direksi bertanggung jawab untuk mengawasi tata kelola perusahaan dan memastikan bahwa perusahaan dioperasikan sesuai dengan tujuan dan kepentingan pemegang saham (Merendino & Melville, 2019). Hal ini dimaksudkan untuk mencegah pengelola bertindak demi kepentingannya sendiri. Ketika manajer bertindak demi kepentingannya sendiri, mereka merugikan pemegang saham. Seperti agency teori yang memunculkan konflik antara pihak principal dengan manajemen yang memiliki sebuah tujuan tersendiri sehingga perlu adanya monitoring dan pengawas yang ketat untuk mengendalikan tekanan yang muncul dari



luar. Posisi dewan menjadi lebih kuat dan kekuasaan pengambilan keputusan meningkat, sehingga memungkinkan manajemen untuk menjalankan wewenang sebagai respons terhadap tekanan eksternal. Peningkatan jumlah anggota dewan memungkinkan pengawasan yang lebih komprehensif. Dewan juga akan memiliki kekuasaan dalam pengambilan keputusan (Chams & García-Blandón, 2019) yang secara khusus mengatur mengenai pembiayaan eksternal yang merupakan sumber tekanan eksternal. Hal ini akan memberikan dampak besar dalam peningkatan kinerja keuangan Perusahaan.

Beberapa studi empirik mengatakan bahwa dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap leverage maupun ROA dan leverage memediasi antara corporate governance terhadap ROA (Kijkasiwat et al., 2022). Adanya hubungan negative signifikan antara dewan direksi dan leverage yang dihasilkan (Bazhair, 2023). Menurut Pham & Nguyen (2019) adanya hubungan positif dari dewan direksi terhadap hubungan leverage keuangan – profitabilitas. Menurut Kyere & Ausloos (2021) mengatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap ROA. Dewan direksi menjadi factor yang dominan dalam pengambilan keputusan leverage (Uddin et al., 2019). Jumlah dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja bank (Hindasah and Akmalia, 2023).

**H<sub>1</sub>**. Dewan Direksi Berpengaruh Signifikan Terhadap Tekanan Eksternal

**H<sub>2</sub>**. Dewan Direksi Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan

**H<sub>3</sub>**. Dewan Direksi Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Tekanan Eksternal Sebagai Variabel Intervening

Dalam suatu perusahaan, besar kecilnya dewan direksi dapat mencerminkan apakah perusahaan tersebut mampu menerapkan konsep tata kelola perusahaan yang baik (Naciti, 2019). Dewan direksi memegang peranan yang sangat penting sebagai pengambil keputusan mengenai pembiayaan perusahaan. Perusahaan dengan dewan direksi yang besar memiliki pengawasan yang lebih besar terhadap manajemen perusahaan, sehingga memaksa manajemen untuk meringankan kesulitan keuangan perusahaan dengan mengurangi utang perusahaan (Ramadhan & Firmansyah, 2022). Sehingga dengan jumlah dewan direksi yang besar akan memberikan power dalam mengatur tekanan eksternal Perusahaan yang bersumber dari pendanaan dan dampak jangka Panjang akan memberikan optimalisasi kinerja keuangan Perusahaan

Beberapa studi empirik mengatakan bahwa direksi independen berpengaruh signifikan positif terhadap leverage maupun ROA dan leverage memediasi antara corporate governance terhadap ROA (Kijkasiwat et al., 2022). Direksi independent

berpengaruh negative signifikan terhadap Tingkat leverage Perusahaan (Memon et al., 2019; Bazhair, 2023). Penelitian lain mengatakan board independent secara esensi akan mengurangi leverage Perusahaan (Kok et al., 2023). Menurut Pham & Nguyen (2019) adanya hubungan positif dari dewan direksi independent terhadap hubungan leverage keuangan – profitabilitas. Kyere & Ausloos (2021) mengatakan bahwa dewan direksi independent berpengaruh positif terhadap ROA.

**H<sub>4</sub>**. Dewan Direksi Independen Berpengaruh Signifikan Terhadap Tekanan Eksternal

**H<sub>5</sub>**. Dewan Direksi Independen Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan

**H<sub>6</sub>**. Dewan Direksi Independen Berepengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Tekanan Eksternal Sebagai variabel Intervening

Para eksekutif tidak diperbolehkan duduk dalam dewan komisaris dalam struktur dewan ganda, dewan komisaris mampu menjalankan fungsi pengawasannya secara lebih independen dibandingkan sebagai direktur (Astami et al., 2024). Komisaris mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja suatu perusahaan karena mereka independen dan tidak memihak, serta bebas dari konflik kepentingan. Dewan komisaris ini mempunyai wewenang untuk memberikan arahan strategis bisnis dan berpartisipasi dalam pengambilan

keputusan yang meningkatkan kinerja Perusahaan (Napitupulu et al., 2023). Bagi dunia usaha, ini berarti semakin banyak perwakilan yang ada, semakin efektif keputusan dan rencana yang akan dilaksanakan. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa peran dewan direksi adalah mengawasi direktur perusahaan (Najamuddin et al., 2022). Selain itu juga sesuai dengan teori stewardship yang menyatakan bahwa dewan komisaris dapat memberikan saran yang baik kepada perusahaan bila perusahaan sedang dalam keadaan yang tidak baik untuk mendapatkan kembali kinerja yang lebih baik (Putra, 2023). Diharapkan pihak luar akan meningkatkan independensi manajerial dan meningkatkan kinerja Perusahaan (Zaid et al., 2020). Tanggung jawab dewan komisaris adalah mengawasi tanggung jawab operasional direktur ketika mengambil keputusan, khususnya dalam hal pendanaan investasi (Zulfikar et al., 2020). Oleh karena itu, jika dibandingkan dengan pengawasan yang dilakukan oleh satu komisaris, maka efektivitas pengawasan akan meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah komisaris.

Beberapa studi empirik mengatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap leverage Perusahaan (Memon et al., 2019; Alghadi et al., 2022). Komisaris independen terbukti efektif memberikan perlindungan terhadap dampak

destruktif krisis, sehingga menurunkan ROA (Hindasah and Akmalia, 2023). Dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan (Ngatno et al., 2021)

**H<sub>7</sub>.** Dewan Komisaris Berpengaruh Signifikan Terhadap Tekanan Eksternal

**H<sub>8</sub>.** Dewan Komisaris Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan

**H<sub>9</sub>.** Dewan Komisaris Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Tekanan Eksternal sebagai variabel intervening

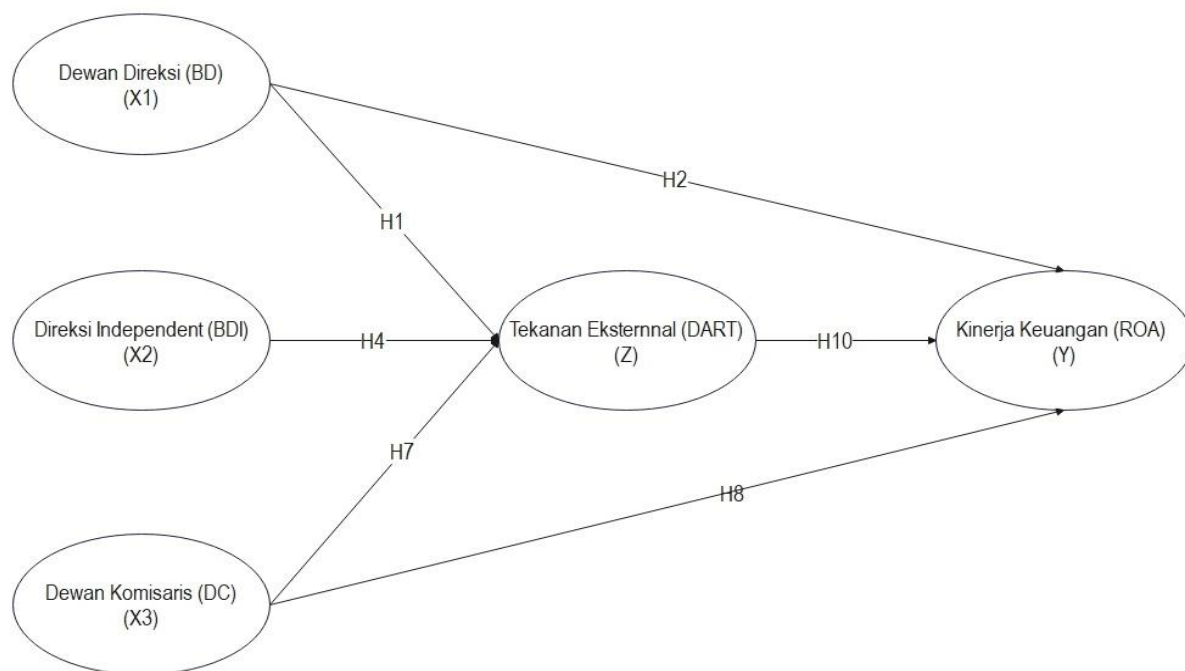
Tekanan eksternal merupakan bagian penting dari kebijakan utang perusahaan dalam hubungan pemegang saham-manajer. Pembiayaan hutang dapat meminimalkan kebebasan bertindak dengan mengurangi arus kas bebas dan risiko kebangkrutan. Hal ini memungkinkan manajer mencapai kinerja optimal dan mengambil keputusan investasi yang lebih baik. Pemegang saham senior juga dapat mengurangi masalah keagenan dengan mengumpulkan informasi dan memantau manajemen. Tapi disisi lain perlu adanya pertimbangan dalam model eksternal dikarenakan modal eksternal yang

bertambah akan memberikan kekuatan tekanan yang besar untuk mencapai target yang tinggi didalam Perusahaan. Dalam teori *trade off* yang mengutamakan keseimbangan hutang dengan biaya keagenan yang dikeluarkan agar tidak memberikan dampak tekanan yang besar dalam kinerja Perusahaan.

Beberapa studi empiric mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas (Sajiwo Tri Prakoso et al., 2022). Menurut Utomo & Mawardi (2023) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan. *Debt Financing* berpengaruh signifikan dan positif terhadap Kinerja Perusahaan (Orji and O, 2021). Sampel Malaysia mempunyai korelasi positif dan signifikan antara *leverage* perusahaan dan kinerja keuangan Perusahaan (Ramli et al., 2019). Keputusan pendanaan struktur modal mempunyai kontribusi positif terhadap kinerja keuangan. Debt to total asset berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROE (Ngatno et al., 2021)

**H<sub>10</sub>.** Tekanan Eksternal berpengaruh Terhadap kinerja keuangan





Gambar 2. Kerangka Penelitian

## METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif Perusahaan. Pengambilan sampel dengan menggunakan purposive sampling dengan beberapa kriteria yang dijadikan acuan sebagai pengambilan sampel (Sugiyono, 2019). Sumber data menggunakan data sekunder yang datanya sudah terpublish di Bursa Efek Indonesia melalui website [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id) dan website masing-masing perusahaannya. Jadi dalam pengambilan data, peneliti hanya sebagai pengambil dan membaca informasi yang sudah disediakan oleh perusahaan terkait.

BEI mengklasifikasikan perusahaan manufaktur ke dalam empat kategori, yakni (1) akselerasi, (2) pemantauan khusus, (3) pengembangan, dan (4) primer. Akselerasi

kategori adalah perusahaan skala kecil baru yang masih membutuhkan pendanaan di pasar modal untuk berkembang. Kategori pemantauan khusus adalah perusahaan dengan likuiditas rendah dan ekuitas negatif, yang memungkinkan kondisi kebangkrutan atau perjanjian perdamaian dengan pengawasan otoritas jasa keuangan. Kategori pembangunan belum mampu menghasilkan keuntungan tetapi memiliki prospek menjadi lebih signifikan. Kemudian, kategori utama adalah perusahaan besar yang memiliki rekam jejak panjang dan kesehatan fundamental yang baik. Data yang digunakan adalah data perusahaan manufaktur yang tercatat dalam kategori utama karena sudah besar dan memiliki rekam jejak yang panjang dalam kegiatan

usahanya. Apalagi, proses bisnis yang dipelajari antara tahun 2018 – 2022 merupakan kondisi geografis yang mempengaruhi perekonomian, yaitu bencana alam akibat pandemi COVID-19. Pada 2018-2022, semua kegiatan ekonomi lumpuh secara otomatis, termasuk kegiatan

bisnis, dan banyak perusahaan mengalami penurunan laba yang drastis. Begitu banyak perusahaan yang tidak cukup besar bangkrut. Hal ini membuat peneliti menggunakan perusahaan besar dengan track record yang baik dan setidaknya fundamental keuangan yang baik.

Tabel 1  
 Klasifikasi Perusahaan berdasarkan BEI

Keterangan	Jumlah perusahaan
Kategori Akselerasi Perusahaan Manufaktur	24
Kategori Pemantauan Khusus Perusahaan Manufaktur	109
Kategori Pengembangan Perusahaan Manufaktur	189
Kategori utama Perusahaan manufaktur	203
Number of Manufacturers Listed on IDX 2018-2022	525

Tabel 2  
 Kriteria Data Sampel

Keterangan	Jumlah perusahaan	Periode	Observasi
Populasi Perusahaan Manufaktur Kategori Utama	203		
Perusahaan yang baru tercatat pada Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2017	(59)		
Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2018 – 2022	144		
Data outlier	(46)		
Sampel Akhir Analisis	98	5	490

Tabel 3  
 Indikator Pengukuran Variabel

Variabel	Diskripsi	Pengukuran	Reference
Kinerja Keuangan	Kemampuan Perusahaan untuk menghasilkan laba terhadap assetnya	$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$	Triantafylli, 2021; Jesuka & Peixoto, 2022; Pamungkas <i>et al.</i> , 2022; Alahdal <i>et al.</i> , 2023; Boshnak <i>et al.</i> , 2023; Qu & Zhang, 2023; Wati <i>et al.</i> , 2023; Dawood <i>et al.</i> , 2023; Lu & Lai, 2023; Mahmood <i>et al.</i> , 2023; Mansour <i>et al.</i> , 2023; Olawale & Obinna, 2023; Khoe, Sutejo & Murhadi, 2024
Dewan Direksi (DD)	Pengukuran jumlah Dewan direksi yang dimiliki perusahaan	$\sum \text{Dewan direksi}$	Emmanuel <i>et al.</i> , 2022; Jesuka & Peixoto, 2022; Boshnak <i>et al.</i> , 2023; Dawood <i>et al.</i> , 2023; Hinasah & Akmalia, 2023; Hong & Linh, 2023;

Variabel	Diskripsi	Pengukuran	Reference
Direksi Independen (DI)	Pengukuran jumlah direksi Independen yang dimiliki perusahaan	$\sum$ <i>Direksi Independen</i>	Mahmood et al., 2023; Yuli et al., 2023
Dewan Komisaris (DK)	Pengukuran jumlah Dewan Komisaris yang dimiliki perusahaan	$\sum$ <i>Dewan Komisaris</i>	Boshnak et al., 2023; Dawood et al., 2023; Olawale & Obinna, 2023; Qu & Zhang, 2023; Khoe et al., 2024
Tekanan Eksternal (DART)	Manajemen mendapat tekanan secara finansial dalam menghasilkan laba	Total Hutang / Total Asset	Mohammed, 2018; Firmansyah & Fadillah, 2019; Wulandari, 2020; Arifin, 2023; Wati et al., 2023) (Aulia Haqq & Budiwitjaksono, 2020; Ozcelik, 2020; Achmad, Ghozali & Pamungkas, 2022; Zarefar & Narsa, 2023)

Data yang digunakan data yang digunakan untuk memahami dan menganalisis pengendalian manajemen sebagai kontroling tekanan eksternal dalam meningkatkan kinerja Perusahaan. Data ini diolah dengan menggunakan Eviews 10. dengan model mediasi dan beberapa tahapan uji model terbaik (Uji Chow, Uji Hausman), uji asumsi klasik, dan analisis regresi (Vogelvang, 2005; Kozhan, 2010; Startz, 2015). Analisis Jalur dengan menggunakan Sobelt test. Pengujian statistik dengan Eviews 10 ini dikarenakan Eviews dapat mengolah data panel yang dapat menyeleksi model terbaik dengan mengolah data time series dan cross-section dibandingkan dengan alat statistik lainnya seperti SPSS ketika dihadapkan pada data yang time seriesnya kurang relevan. Toh pengujian tersebut tidak dapat menguji model terbaik. Software ini paling umum digunakan untuk menganalisis data time series. Pengujian model terbaik terdiri dari tiga tahap yaitu uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier (ML) dan pengujian ini dilakukan secara bertahap dan berurutan

untuk menghasilkan model mana yang terpilih sebagai model terbaik.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini untuk menjelaskan hasil analisis secara keseluruhan dengan membandingkan hipotesis yang dibuat dapat diterima atau tidak. Untuk menjelaskan hasil analisis yang sudah dilakukan. Pertama, disajikan analisis diskripsi statistic pada table 4 dibawah. Hasilnya menunjukkan bahwa pada kinerja keuangan (ROA) dihasilkan nilai rata-rata 5,38%, nilai maksimal data 116,70%, nilai minimal sebesar -122,058% dan standar deviasi sebesar 14,413%.

Pada variabel *board of director* (BD) menunjukkan persebaran data nilai rata-rata sebesar 5,441, nilai maksimal 13, nilai minimal 2 dan standar deviasi 1,946. Pada variabel *board of director Independent* (BDI) menunjukkan persebaran data nilai rata-rata sebesar 0,337, nilai maksimal 5, nilai minimal 0 dan standar deviasi 0,534. Pada variabel *board of commissioner*

menunjukkan persebaran data nilai rata-rata sebesar 4,5, nilai maksimal 12, nilai minimal 2 dan standar deviasi 1,739. dan variabel tekanan eksternal dengan proksi DART menunjukkan persebaran data nilai rata-rata sebesar 47,786%, nilai maksimal 129%, nilai minimal 7,623% dan standar deviasi 19,565%. Setelah melakukan analisis deskripsi statistik dilakukan pengujian menentukan model terbaik yang dapat digunakan antara *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), *random effect model* (REM) (lihat tabel 5)

Tabel 6 menunjukkan hasil analisis yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa dalam pengujian Chow membandingkan antara CEM dengan FEM menunjukkan bahwa model satu dan dua dihasilkan model yang digunakan adalah CEM yang dilihat dari nilai probability model satu dan model dua > dari level of sig 5%. Sedangkan pada pengujian hausman untuk membandingkan model FEM dengan REM terlihat analisisnya dihasilkan nilai probabilitas model satu dan dua > level of sig 5% maka dapat dinyatakan bahwa model yang digunakan dalam pengujian hipotesis menggunakan REM baik model satu dan model dua.

Terakhir pada pengujian Uji Langrang multiplier (LM) dalam pengujian ini menentukan model yang digunakan antara CEM dan REM dihasilkan analisis bahwa probabilitas pengujian model satu dan dua > level of sig. 5% maka dapat dinyatakan

pengujian LM menggunakan model CEM. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang dihasilkan untuk melakukan pengujian hipotesis menggunakan *common effect model* (CEM). Model terbaik sudah dihasilkan menggunakan *common effect model* (CEM) kemudian dilakukan untuk menguji data yang dihasilkan sudah memenuhi syarat uji asumsi klasik atau tidak. Uji ini untuk menghasilkan model yang BLUE (*best, linier, unbiased, estimator*). Best dimaksudkan untuk menghasilkan data yang terbaik dengan error terkecil. Linier dimaksudkan variabel penduganya sejajar atau hanya memiliki pangkat satu saja. Unbiased dimaksudkan nilai setiap variabel konkrit dan nyata. Estimator dimaksudkan parameter populasi yang tidak diketahui yang diambil dengan sifat tak bias dan varian kecil sehingga memberikan hasil yang lebih baik dan akurat. Hasil analisis secara ringkas disajikan dalam bentuk Tabel 6 dibawah ini.

Hasil analisis uji asumsi klasik menggunakan empat pengujian dan secara ringkas dihasilkan Tabel diatas menunjukkan bahwa pada pengujian normalitas menggunakan jarque-bera, nilai probabilitas 0,3456 > 0,05 pada model satu dan 0,173 > 0,05 pada model dua dinyatakan data model satu dan model dua berdistribusi normal. Pada pengujian multikolinieritas dihasilkan nilai VIF model satu dan model dua < 10 maka dapat dinyatakan model satu

dan model dua memenuhi syarat pengujian multikolinieritas. Pada pengujian heteroskedastisitas dengan uji glejser dilihat bahwa probabilitas pada setiap variabel independent model satu dan model dua  $>0,05$  maka dapat dikatakan bahwa pengujian heteroskedastisitas memenuhi syarat tidak adanya gejala pengujian ini. Dan pengujian durbin waston menunjukkan bahwa dengan  $n$  (490),  $k$  (4), dan Alpha 5% dilihat nilai DW diantara -2 sampai +2 maka dapat diperlihatkan baik model satu DW 1,825 dan model dua DW 1,766 terletak diantara -2 sampai +2 maka dapat dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

Setelah pengujian asumsi klasik dilakukan pengujian estimasi model untuk membuktikan bahwa hasil analisis sesuai atau tidak dengan hipotesis yang dibangun. Dalam pengujian estimasi terdapat dua model pengujian dan hasil analisisnya menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh negative signifikan terhadap terhadap tekanan eksternal dengan melihat prob.  $0,000 < 0,01$  dan arah negatif dari koefisien -1,709. Ini mengindikasikan bahwa semakin banyak dewan direksi maka akan semakin kuat monitoring dalam kegiatan Perusahaan yang menyebabkan memiliki power yang kuat dalam mengendalikan tekanan eksternal Perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Adanya hubungan negative signifikan antara dewan direksi dan leverage yang dihasilkan (Bazhair, 2023).

Dewan direksi menjadi factor yang dominan dalam pengambilan keputusan leverage (Uddin et al., 2019). Sehingga hipotesis pertama dinyatakan diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar dewan direksi, maka akan semakin efektif dalam melakukan pengawasan eksklusif dan melakukan tekanan kepada manajemen untuk mengendalikan aktivitas pendanaan perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, hubungan negatif ini dikarenakan perusahaan dengan dewan direksi yang lebih besar dapat melakukan pengawasan dan pengendalian yang lebih ketat terhadap tim manajemen untuk mengurangi masalah keagenan yang berdampak pada penurunan pendanaan dengan utang sebagai mekanisme pengawasan eksternal.

Hipotesis kedua menunjukkan dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal ini dibuktikan dengan analisis nilai probabilitas  $0,0004 < 0,01$  dengan arah positif dilihat dari koefisien 0,437. Ini mengindikasikan bahwa semakin banyak jumlah dewan direksinya maka semakin tinggi kinerja keuangan yang dihasilkan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan Jumlah dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja bank (Hindasah & Akmalia, 2023). Menurut Kyere & Ausloos (2021) mengatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap ROA. Menurut Pham & Nguyen (2019) adanya hubungan positif dari dewan direksi



terhadap hubungan leverage keuangan – profitabilitas. Menurut PeiZhi & Ramzan (2020) dewan direksi mampu mengakselerasi kinerja Perusahaan. Sehingga hipotesis kedua dinyatakan diterima. Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa jumlah anggota dewan direksi dalam suatu perusahaan memungkinkan dewan direksi untuk berkoordinasi dalam membuat kebijakan yang tepat dan berfokus pada peningkatan kinerja keuangan. Dewan direksi memiliki kewenangan untuk menetapkan dan melaksanakan kebijakan yang diberlakukan oleh perusahaan sehingga dengan bertambahnya jumlah anggota dewan direksi suatu perusahaan, maka kinerja keuangan perusahaan akan semakin baik.

Hipotesis ketiga dari analisis penelitian ini menunjukkan bahwa tekanan eksternal memediasi secara signifikan antara dewan direksi terhadap kinerja keuangan dengan melihat nilai probabilitas  $0,000 < 0,01$ . Ini menggambarkan bahwa semakin besar jumlah dewan direksi yang dimiliki Perusahaan maka tekanan eksternal yang dihasilkan semakin kuat. Hal ini berdampak pada meningkatkan kinerja keuangan Perusahaan. Hasil penelitian ini menjadi novelty model dengan menggunakan perspektif tekanan eksternal sebagai variabel mediasi dikarenakan belum adanya penelitian yang mengatakan secara mediasi dengan variabel tersebut tetapi ada beberapa penelitian yang hampir serupa seperti

leverage memediasi antara corporate governance terhadap ROA (Kijkasiwat et al., 2022). Adanya hubungan negative signifikan antara dewan direksi dan leverage yang dihasilkan (Bazhair, 2023). Menurut Kyere & Ausloos (2021) mengatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap ROA. Sehingga hipotesis ke tiga dinyatakan **diterima**.

Hipotesis keempat dari hasil analisis menunjukkan bahwa Dewan direksi independent berpengaruh positif signifikan terhadap tekanan eksternal. Hal ini dibuktikan dengan analisis nilai probabilitas  $0.0119 < 0.05$  dengan arah positif dilihat dari koefisien 2.227. Berarti semakin banyak jumlah dewan direksi independent maka semakin kuat tekanan eksternal. Hasil ini sesuai dengan penelitian Pham & Nguyen (2019) adanya hubungan positif dari dewan direksi independent terhadap hubungan leverage keuangan – profitabilitas. Menurut Zaid et al. (2020) dewan direksi independent berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan struktur modal. Sehingga hipotesis keempat dinyatakan diterima. Hasil temuan tersebut menggambarkan bahwa keberadaan direktur independen diharapkan dapat meminimalisir konflik kepentingan yang telah dijelaskan dalam teori keagenan dalam pengambilan keputusan dan saran yang mengacu pada kepentingan beberapa pihak dalam mengendalikan tekanan eksternal sehingga

dapat disimpulkan bahwa semakin kuat direktur independen maka akan semakin mendukung dalam pengendalian modal ketika akan mengambil keputusan pendanaan yang optimal. Selain itu, direktur independen dapat mengambil keputusan terhadap pendanaan perusahaan dan akan lebih memilih hutang sebagai sumber pembiayaan karena lebih kecil risikonya dibandingkan sumber pendanaan lainnya serta dapat dikendalikan oleh manajemen.

Hipotesis kelima analisis ini menunjukkan bahwa dewan direksi independent tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Ini menggambarkan banyak sedikitnya direksi independent tidak memberikan dampak yang berarti terhadap kinerja keuangannya. Pengaruh tidak signifikan direktur independen disebabkan karena proporsi direktur independen tidak dapat berkontribusi dalam menjamin proses bisnis yang baik. Direktur independen dinilai kurang mampu mengambil keputusan karena tidak terikat oleh pihak mana pun dalam perusahaan dan lebih dominan dalam hal jumlah anggota dewan, sehingga konsekuensi keputusan dewan direksi lebih kuat dibandingkan dengan direksi independent Hasil ini dibuktikan dengan nilai probabilitas  $0,594 > 0,05$  dan koefisien positif  $0,236$ . Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian semakin tinggi proporsi direktur independent maka akan semakin kuat

kinerja Perusahaan (Kao, Hodgkinson and Jaafar, 2019). Menurut Shan (2019) direktur independent berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Menurut PeiZhi & Ramzan (2020) dewan direksi independen mampu mengakselerasi kinerja Perusahaan. Sehingga hipotesis kelima dinyatakan ditolak. Hal ini menggambarkan bahwa proporsi direktur independen tidak dapat memberikan kontribusi dalam menjamin proses bisnis yang baik. Direktur independen dianggap kurang mampu dalam mengambil keputusan karena tidak ada pihak yang mengikat mereka dalam perusahaan dan lebih dominan dalam jumlah anggota dewan direksi dibandingkan direktur independen, sehingga konsekuensi keputusan dewan direksi lebih kuat dibandingkan dengan direktur independen.

Hipotesis keenam analisis ini menunjukkan bahwa tekanan eksternal memediasi secara negative signifikan antara dewan direksi independent terhadap kinerja keuangan. Hasil ini dibuktikan dengan nilai probabilitas  $0,016 < 0,05$  dan berarah negative dengan melihat nilai statistic. Hasil penelitian ini menjadi novelty model dengan menggunakan perspektif tekanan eksternal sebagai variabel mediasi dikarenakan belum adanya penelitian yang mengatakan secara mediasi dengan variabel tersebut tetapi ada beberapa penelitian yang hampir serupa seperti Direksi independent berpengaruh negative signifikan terhadap Tingkat leverage

Perusahaan (Memon et al., 2019; Bazhair, 2023). Board independent secara esensi akan mengurangi leverage Perusahaan (Kok et al., 2023). Menurut Utomo & Mawardi (2023) mengatakan bahwa leverage berpengaruh negative signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan. struktur modal berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas (Sajiwo Tri Prakoso et al., 2022). Sehingga hipotesis keenam dinyatakan **diterima**.

Hipotesis ketujuh analisis menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap tekanan eksternal. Hasil analisis ini dibuktikan dengan nilai probabilitas  $0,000 < 0,01$  dan arah positif dilihat dari nilai koefisien 1,726. Ini menggambarkan bahwa semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris maka semakin kuat tekanan eksternal yang diberikan Perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang mengatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap leverage Perusahaan (Memon et al., 2019; Alghadi et al., 2022). Corporate Governance berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (Manu et al., 2019). Sehingga hipotesis ketujuh dapat dinyatakan diterima. Temuan ini menggambarkan bahwa semakin kuat komisaris independen, maka semakin besar pula pendanaan modal karena hal tersebut mempengaruhi keputusan yang diambil. Perusahaan akan menggunakan utang

sebagai sumber pendanaan modal perusahaan karena memiliki risiko yang lebih kecil dan mencegah terjadinya moral hazard. Dengan keahlian dan kompetensinya dalam pengawasan yang memadai, maka dapat dipastikan bahwa keputusan mengenai pendanaan, seperti penagihan utang, dibuat dengan mempertimbangkan kepentingan jangka panjang perusahaan dan pemegang saham. Sehingga kewenangan yang dimiliki oleh dewan komisaris akan memperkuat tekanan eksternal yang diberikan oleh perusahaan.

Hipotesis kedelapan analisis ini menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh negative signifikan terhadap kinerja keuangan dengan dibuktikan nilai probabilitas  $0,065 < 0,10$  dan arah negative dilihat dari nilai koefisien -0,246. Hasil ini menggambarkan bahwa semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris maka semakin turun kinerja keuangan Perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Dewan komisaris berpengaruh negative signifikan terhadap kinerja keuangan (Ngatno et al., 2021). Dewan komisaris independent berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan (Muharam & Atyanta, 2021). Perusahaan syariah dengan ukuran komisaris independen yang lebih kecil dikaitkan dengan kinerja yang lebih tinggi (Gati et al., 2020). Sehingga hipotesis kedelapan dinyatakan diterima. Temuan penelitian ini menggambarkan bahwa

semakin kuat dewan komisaris, maka kinerja keuangan akan semakin buruk karena mereka membutuhkan pengetahuan atau pengalaman yang lebih banyak dalam industri atau bidang ekonomi sehingga mereka mungkin dapat memberikan arahan atau pengawasan yang memadai. Keputusan yang tidak tepat atau lambat dapat menghambat kinerja keuangan perusahaan. Atau dimungkinkan untuk mengambil keputusan yang lebih menguntungkan diri sendiri atau pihak tertentu daripada kepentingan perusahaan secara keseluruhan. Hal ini dapat mengakibatkan alokasi sumber daya yang tidak efisien, yang merugikan kinerja keuangan perusahaan.

Hipotesis kesembilan analisis ini menunjukkan bahwa tekanan eksternal memediasi secara negative dan signifikan antara dewan komisaris terhadap kinerja keuangan. Hasil ini dibuktikan dengan nilai probabilitas  $0,000 < 0,01$  dan nilai koefisien negative 4,805. Ini menggambarkan semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris maka akan semakin kuat pula tekanan eksternal yang diberikan dan akan berdampak pada menurunnya kinerja keuangan Perusahaan. Hasil penelitian ini menjadi novelty model dengan menggunakan perspektif tekanan eksternal sebagai variabel mediasi dikarenakan belum adanya penelitian yang mengatakan secara mediasi dengan variabel tersebut tetapi ada beberapa penelitian yang hampir serupa seperti dewan

komisaris berpengaruh signifikan terhadap leverage Perusahaan (Memon et al., 2019; Alghadi et al., 2022). Menurut Utomo & Mawardi (2023) mengatakan bahwa leverage berpengaruh negative signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan. struktur modal berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas (Sajiwo Tri Prakoso et al., 2022). Sehingga hipotesis kesembilan dinyatakan diterima. Temuan tersebut menggambarkan bahwa semakin kuat tekanan eksternal, semakin lemah kinerja keuangan. Hal ini karena tekanan eksternal dari para pemangku kepentingan memaksa manajemen untuk memenuhi ekspektasi laba jangka pendek dan membuat keputusan yang tidak bijaksana, seperti pengurangan biaya yang berlebihan atau pemotongan investasi jangka panjang yang dapat merusak kesehatan keuangan perusahaan dalam jangka panjang.

Hipotesis kesepuluh analisis ini menunjukkan bahwa tekanan eksternal berpengaruh negative signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini dibuktikan dengan melihat nilai probabilitas  $0.000 < 0.01$  dan nilai koefisien negative 0.101. Ini menggambarkan bahwa semakin kuat tekanan eksternal yang diberikan maka akan semakin menurun kinerja keuangan yang dihasilkan. Hasil ini sejalan dengan penelitian struktur modal berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas (Sajiwo Tri Prakoso et al., 2022). Menurut

Utomo & Mawardi (2023) mengatakan bahwa leverage berpengaruh negative signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan.

Sehingga hipotesis kesepuluh dinyatakan **diterima**. Secara ringkas hasil analisis disajikan dalam bentuk Tabel 8.

Tabel 4  
 Analisis Diskripsi Statistik

Nilai	ROA	BD	BDI	DC	DART
Mean	5,384608	5,440816	0,336735	4,500000	47,78633
Median	4,323000	5,000000	0,000000	4,000000	47,95300
Maximum	116,7000	13,00000	5,000000	12,00000	129,0000
Minimum	-122,0580	2,000000	0,000000	2,000000	7,623000
Std. Dev.	14,41335	1,946516	0,533995	1,738826	19,56469

Sumber : Olah Data Laporan Keuangan Perusahaan 2018-2022

Tabel 5  
 Hasil Analisis Model Terbaik

Analisis	Model 1 (Prob.)	Kesimpulan Model	Model 2 (Prob.)	Kesimpulan Model
Uji Chow	0,9530	Common Effect Model	0,1264	Common Effect Model
Uji Hausmant	0,5042	Random Effect Model	0,8706	Random Effect Model
Uji Langrange Multiplier (LM)	0,1457	Common Effect Model	0,1520	Common Effect Model

Sumber : Data Olahan Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur 2018-2022

**Note: Model 1:** Variabel Dependen Tekanan Eksternal, **Model 2:** Variabel Dependen Kinerja keuangan

Tabel 6.  
 Hasil Analisis Uji Asumsi Klasik

Model	Model 1		Model 2	
	Uji Glejser	VIF	Uji Glejser (Prob.)	VIF
Dewan Direksi (BD)	-0,469049 (0,6392)	5,270101	0,924295 (0,3558)	7,586671
Dewan Direksi Independen (BDI)	0,198481 (0,8428)	1,417424	-0,976409 (0,3294)	1,421798
Dewan Komisaris (BC)	-1,964472 (0,0786)	5,076388	-1,472425 (0,1416)	6,191211
Tekanan Eksternal (DART)			1,222636 (0,2221)	4,228041
Jarque-Bera		1,37760 (0,345513)		3,513357 (0,172617)
Durbisn Waston Stat.	1,824831		1,76587	

Sumber : Data Olahan Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur 2018-2022

**Note: Model 1:** Variabel Dependen Tekanan Eksternal, **Model 2:** Variabel Dependen Kinerja keuang



Tabel 7  
 Hasil Analisis Estimasi Model

Model	Model 1		Model 2	
	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic
<b>Direct Effect</b>				
Dewan Direksi (BD)	-1,709534	-6,321919 (0,0000)***	0,436749	3,538155 (0,0004)***
Dewan Direksi Independen (BDI)	2,226564	2,523900 (0,0119)**	0,235861	0,533953 (0,5936)
Dewan Komisaris (BC)	1,725859	5,872535 (0,0000)***	-0,246330	-1,846654 (0,0654)*
Tekanan Eksternal (DART)			-0,100705	-8,359943 (0,0000)***
<b>Indirect Effect</b>				
BD -> DART -> ROA				5,04246931 (0,00000046)***
BDI -> DART -> ROA				-2,1461898 (0,01568388)**
BC -> DART -> ROA				-4,80541814 (0,00000154)***

Sumber : Data Olahan Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur 2018-2022

**Note: Model 1:** Variabel Dependen Tekanan Eksternal, **Model 2:** Variabel Dependen Kinerja keuangan, \*Level of Sig. 10%, \*\*Level of Sig.5%, \*\*\* Level of Sig. 1%)

Tabel 8  
 Rekap hipotesis penelitian

No	Hipotesis	Hasil	Keputusan
1	H <sub>1</sub> Dewan Direksi Berpengaruh Signifikan Terhadap Tekanan Eksternal	dewan direksi berpengaruh negative signifikan terhadap tekanan eksternal	Diterima
2	H <sub>2</sub> Dewan Direksi Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan	dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA)	Diterima
3	H <sub>3</sub> Dewan Direksi Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Tekanan Eksternal Sebagai Variabel Intervening	tekanan eksternal memediasi secara signifikan antara dewan direksi terhadap kinerja keuangan	Diterima
4	H <sub>4</sub> Dewan Direksi Independen Berpengaruh Signifikan Terhadap Tekanan Eksternal	Dewan direksi independent berpengaruh positif signifikan terhadap tekanan eksternal	Diterima
5	H <sub>5</sub> Dewan Direksi Independen Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan	direksi independent tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan	Ditolak
6	H <sub>6</sub> Dewan Direksi Independen Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Tekanan Eksternal Sebagai variabel Intervening	tekanan eksternal memediasi secara negative signifikan antara dewan direksi independent terhadap kinerja keuangan	Diterima
7	H <sub>7</sub> Dewan Komisaris Berpengaruh Signifikan Terhadap Tekanan Eksternal	dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap tekanan eksternal	Diterima

No	Hipotesis	Hasil	Keputusan
8	H <sub>8</sub> . Dewan Komisaris Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan	dewan komisaris berpengaruh negative signifikan terhadap kinerja keuangan	Diterima
9	H <sub>9</sub> . Dewan Komisaris Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Tekanan Eksternal sebagai variabel intervening	tekanan eksternal memediasi secara negative dan signifikan antara dewan komisaris terhadap kinerja keuangan	Diterima
10	H <sub>10</sub> . Tekanan Eksternal berpengaruh Terhadap kinerja keuangan	tekanan eksternal berpengaruh negative signifikan terhadap kinerja keuangan	Diterima

## KESIMPULAN

Keterkaitan antara corporate governance, tekanan eksternal dan kinerja keuangan telah dibangun dalam bentuk teori maupun studi empiris. Meskipun demikian, belum ada yang membangun konsep penelitian ini dilihat dari penelitian terdahulu dalam memberikan pemahaman secara mendalam hubungan corporate governance, tekanan eksternal dan kinerja keuangan. Oleh karena itu penelitian ini mengeksplorasi dampak dewan direksi, dewan direksi independent dan dewan komisaris terhadap kinerja keuangan dan tekanan eksternal sebagai variabel mediasi. Selain itu penelitian ini membuktikan bahwa praktik corporate governance (dewan direksi, direksi independent, dan dewan komisaris memberikan dampak yang signifikan terhadap tekanan eksternal. Sedangkan dewan direksi, dewan komisaris, dan tekanan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Dalam memberdalam penelitian ini dengan menggunakan efek mediasi yang dinyatakan tekanan eksternal mampu memediasi secara signifikan antara

corporate governance terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, tampak jelas bahwa dengan menggunakan argument teori keagenan, untuk menjelaskan logika dasar pengaruh corporate governance dan tekanan eksternal yang menjadi dasar adanya alasan hutang sebagai pemenuhan target sedangkan teori trade off sebagai bentuk keseimbangan antara hutang dengan biaya keagenan sebagai dasar logika bila tidak mengalami keseimbangan maka akan terjadi beban hutang berlebih yang memberikan tekanan eksternal Perusahaan. Belum adanya studi empiric yang menggunakan perspektif tekanan eksternal memberikan pemahaman baru dan luas dalam pengelolaan manajemen. Dan perspektif ini kedepan mampu diekslore secara lebih komprehensif dan mendalam agar mendapatkan hasil dengan prespektif yang berbeda. Akan tetapi penelitian ini kedepan dapat membuka wawasan baru dalam melakukan penelitian selanjutnya adalah pertama, salah satu keterbatas penelitian

ini adalah asumsi dasar dalam menguji efek mediasi dengan perspektif tekanan eksternal yang belum ada secara empiric penelitian ini. Kedua, penelitian ini dilakukan dinegara berkembang (Indonesia) yang dapat dikatakan memiliki lingkungan yang unik dan dinamis sehingga belum mampu digeneralisasi. Selain ini penelitian ini perfokus pada objek Perusahaan non finansial, oleh karena itu hasil analisis ini tidak dapat digeneralisasi kesimpulannya dengan Perusahaan finansial yang memiliki Tingkat tekanan eksternal yang berbeda.

### **IMPLIKASI PENELITIAN**

Mengingat hasil temuan yang dilakukan maka ada beberapa implikasi baik secara teori maupun praktisi sebagai Upaya membangun literature hubungan *corporate governance*, tekanan eksternal dan kinerja keuangan. Pertama, pihak manajemen perlu mempertimbangkan secara matang dalam menetapkan keseimbangan antara hutang dengan biaya modal agar tidak menimbulkan resiko beban Perusahaan

yang tinggi. Selain itu peran direksi dalam pengelolaan manajemen menjadi sangat penting karena proporsi direksi, direksi independent dan komisaris akan memberikan dampak yang besar dalam mengendalikan kekuatan tekanan eksternal yang ada diperusahaan. Dalam artian peningkatan dewan direksi jauh lebih baik ketimbang adanya peningkatan dewan direksi independent dan komisaris yang akan memberikan dampak pada peningkatan tekanan eksternal Perusahaan.

### **ACKNOWLEDGEMENT**

Penelitian ini tidak mempunyai konflik kepentingan yang melibatkan institusi atau universitas dimanapun. Namun penelitian ini mendapat dana hibah skema Penelitian Dosen Pemula (PDP) dari kemendikbud yang mengharuskan menghasilkan luaran publikasi. Dan Saya mengucapkan terimakasih kepada kemendikbud yang telah memberikan pendanaan penelitian ini dan para pihak yang membantu dalam proses penelitian ini.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- A.A Zaid, M. *et al.* (2020) 'Corporate governance practices and capital structure decisions: the moderating effect of gender diversity', *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(5), pp. 939–964. Available at: <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0343>.
- Achmad, T., Ghozali, I. and Pamungkas, I.D. (2022) 'Hexagon Fraud: Detection of Fraudulent Financial Reporting in State-Owned Enterprises Indonesia', *Economies*, 10(1), pp. 1–16. <https://doi.org/10.3390/economies10010013>.

- Agyei, J., Sun, S. and Abrokwah, E. (2020) 'Trade-Off Theory Versus Pecking Order Theory: Ghanaian Evidence', *SAGE Open*, 10(3), p. 215824402094098.  
<https://doi.org/10.1177/2158244020940987>.
- Ahmad, N., Mobarek, A. and Raid, M. (2023) 'Impact of global financial crisis on firm performance in UK: Moderating role of ESG, corporate governance and firm size', *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2167548>.
- Ahmed, F. and Siddiqui, D.A. (2019) 'Impact of Debt Financing on Performance: Evidence from Textile Sector of Pakistan', *SSRN Electronic Journal* [Preprint].  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3384213>.
- Al-ahdal, W.M. *et al.* (2023) 'Corporate Governance Practices and Firm Performance in Emerging Markets: Empirical Insights from India and Gulf Countries', *Vision*, 27(4), pp. 526–537.  
<https://doi.org/10.1177/09722629211025778>.
- Albrecht, W.S. *et al.* (1982) *How to Detect and Prevent Business Fraud*. Englewood Cliffs. New jersey: prentice-Hall.
- Alghadi, M.Y., Alzyadat, A.A. and Mugableh, M.I. (2022) 'The Effects Of Corporate Governance On Capital Structure: Evidence From Jordan', *Webology (ISSN: 1735 ...)*, 19(2), pp. 8025–8038. [https://www.webology.org/data-cms/articles/20220415110054pmwebology 19 \(2\) - 585 pdf.pdf](https://www.webology.org/data-cms/articles/20220415110054pmwebology%2019%20-%20585.pdf).
- Angelia, A. and Imelda, E. (2023) 'Firm Size, Leverage and Corporate Governance Mediated Intellectual Capital on Firm Performance', *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), pp. 500–511. <https://doi.org/10.24912/v1i1.500-511>.
- Arifin, A.H. (2023) 'Firm Value Volatility in View of Profit Performance and Practices Good Corporate Governance', *SEIKO: Journal of Management & Business*, 6(1), pp. 296–310.
- Astami, E. *et al.* (2024) 'Do family ownership and supervisory board characteristics influence audit report lag? A view from a two-tier board context', *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 56(June), p. 100638.  
<https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2024.100638>.
- Aulia Haqq, A.P.N. and Budiwitjaksono, G.S. (2020) 'Analisa teori fraud pentagon sebagai pendeteksi kecurangan pada laporan keuangan', *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 22(3), pp. 319–332. <https://doi.org/10.14414/jebav.v22i3.1788>.
- Bazhair, A.H. (2023) 'Board Governance Mechanisms and Capital Structure of Saudi Non-Financial Listed Firms: A Dynamic Panel Analysis', *SAGE Open*, 13(2), p. 215824402311729. <https://doi.org/10.1177/21582440231172959>.
- Berle, A.A. and Means, G.C. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillan Company.
- Boshnak, H.A., Alsharif, M. and Alharthi, M. (2023) 'Corporate governance mechanisms and firm performance in Saudi Arabia before and during the COVID-19 outbreak', *Cogent Business & Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2195990>.

- Chaklader, B. and Padmapriya, B. (2021) 'Impact of cash surplus on firm's capital structure: validation of pecking order theory', *Managerial Finance*, 47(12), pp. 1801–1816. Available at: <https://doi.org/10.1108/MF-08-2020-0417>.
- Chams, N. and García-Blandón, J. (2019) 'Sustainable or not sustainable? The role of the board of directors', *Journal of Cleaner Production*, 226, pp. 1067–1081. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.04.118>.
- Cheliatsidou, A. et al. (2023) 'The international fraud triangle', *Journal of Money Laundering Control*, 26(1), pp. 106–132. Available at: <https://doi.org/10.1108/JMLC-09-2021-0103>.
- Cressey, D. (1973) 'Other People's Money, Patterson Smith, Montclair.', *Other People's Money, Patterson Smith, Montclair*. [Preprint].
- Cressey, D.R. (1950) "The criminal violation of financial trust", *American Sociological Review*, 15(6), pp. 738–743.
- Cressey, D.R. (1953) *A Study in the Social Psychology of Embezzlement: other People's Money*. The Free Press, Glencoe, IL.
- Daily, C.M., Dalton, D.R. and Cannella, A.A. (2003) 'Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data', *The Academy of Management Review*, 28(3), p. 371. Available at: <https://doi.org/10.2307/30040727>.
- Dakua, S. (2019) 'Effect of determinants on financial leverage in Indian steel industry: a study on capital structure', *International Journal of Finance & Economics*, 24(1), pp. 427–436. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1671>.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D. and Donaldson, L. (1997) 'Toward a Stewardship Theory of Management', *The Academy of Management Review*, 22(1), p. 20. <https://doi.org/10.2307/259223>.
- Dawood, M. et al. (2023) 'Contribution the Effect of Corporate Governance on Firm Performance in Pakistan', *Review of Education, Administration & Law*, 6(1), pp. 51–62. <https://doi.org/10.47067/real.v6i1.304>.
- Devi, S., Warasniasih, N.M.S. and Masdiantini, P.R. (2020) 'The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange', *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(2). <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>.
- Donaldson, L. (1990) 'The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory', *The Academy of Management Review*, 15(3), p. 369. <https://doi.org/10.2307/258013>.
- Dubey, R. et al. (2019) 'Supplier relationship management for circular economy', *Management Decision*, 57(4), pp. 767–790. <https://doi.org/10.1108/MD-04-2018-0396>.
- Eisenhardt, K.M. (1989) 'Agency Theory: An Assessment and Review', *The Academy of Management Review*, 14(1), p. 57. <https://doi.org/10.2307/258191>.





- Emmanuel, A.A., Esther, I.O. and Miracle, A.K. (2022) 'Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from the Deposit Money Banks in Nigeria', *AJMR 88 Amity Journal of Management Research ADMAA Amity Journal of Management Research*, 5(1), pp. 1–19.
- Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983) 'Separation of Ownership and Control', *The Journal of Law and Economics*, 26(2), pp. 301–325. <https://doi.org/10.1086/467037>.
- Firmansyah, I. and Fadillah, A.R. (2019) 'The Role of the Board of Commissioners in Improving the Financial Performance of Sharia Insurance Industries in Indonesia', in *Proceedings of the 2019 International Conference on Organizational Innovation (ICOI 2019)*. Paris, France: Atlantis Press, pp. 341–346. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.58>.
- Forte, R. and Tavares, J.M. (2019) 'The relationship between debt and a firm's performance: the impact of institutional factors', *Managerial Finance*, 45(9), pp. 1272–1291. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2018-0169>.
- Freeman, R.E. (2023a) *Managing for stakeholders: Trade-offs or value creation*. In R. Edward Freeman's *Selected Works on Stakeholder Theory and Business Ethics*. Cham: Springer International Publishing.
- Freeman, R.E. (2023b) *The politics of stakeholder theory: Some future directions*. In R. Edward Freeman's *Selected Works on Stakeholder Theory and Business Ethics*. Cham: Springer International Publishing.
- Freeman, R.E., Dmytriiev, S.D. and Phillips, R.A. (2021) 'Stakeholder Theory and the Resource-Based View of the Firm', *Journal of Management*, 47(7), pp. 1757–1770. <https://doi.org/10.1177/0149206321993576>.
- Freudenreich, B., Lüdeke-Freund, F. and Schaltegger, S. (2020) 'A Stakeholder Theory Perspective on Business Models: Value Creation for Sustainability', *Journal of Business Ethics*, 166(1), pp. 3–18. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04112-z>.
- Gati, V. et al. (2020) 'Islamic index, independent commissioner and firm performance', *Cogent Business & Management*. Edited by C.G. Ntim, 7(1), p. 1824440. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1824440>.
- Hasanuddin, R. et al. (2021) 'The Effect of Firm Size, Debt, Current Ratio, and Investment Opportunity Set on Earnings Quality: An Empirical Study in Indonesia', *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(March 2021), p. 2021. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0179>.
- Hashim, H.A. et al. (2020) 'The risk of financial fraud: a management perspective', *Journal of Financial Crime*, 27(4), pp. 1143–1159. <https://doi.org/10.1108/JFC-04-2020-0062>.
- Hindasah, L. and Akmalia, A. (2023) 'Can Corporate Governance Protect Firm Performance During The Covid-19 Pandemic?', *Quality - Access to Success*, 24(192), pp. 174–182. <https://doi.org/10.47750/QAS/24.192.20>.
- Hong, N.T.H. and Linh, T.K. (2023) 'Institutional investors, corporate governance and firm performance in an emerging market: evidence from Vietnam', *Cogent Economics and Finance*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2159735>.



- Islam, R., Haque, Z. and Moutushi, R.H. (2022) 'Earnings quality and financial flexibility: A moderating role of corporate governance', *Cogent Business and Management*, 9(1).  
<https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2097620>.
- Jansen, K. *et al.* (2023) 'Financing decisions in private family firms: a family firm pecking order', *Small Business Economics*, 61(2), pp. 495–515. <https://doi.org/10.1007/s11187-022-00711-9>.
- Jensen, M. C., & Meckling, W.H. (1976) 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305–360.  
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976) 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure', *Journal of Financial Economics*, 3(5), pp. 305–360.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X7690026-X>.
- Jensen, M.C. and Smith, Jr., C.W. (2000) 'Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Applications of Agency Theory', *SSRN Electronic Journal* [Preprint].  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.173461>.
- Jesuka, D. and Peixoto, F.M. (2022) 'Corporate governance and firm performance: does sovereign rating matter?', *Corporate Governance (Bingley)*, 22(2), pp. 243–256.  
<https://doi.org/10.1108/CG-08-2020-0369>.
- Kagias, P. *et al.* (2022) 'The fraud triangle – an alternative approach', *Journal of Financial Crime*, 29(3), pp. 908–924. <https://doi.org/10.1108/JFC-07-2021-0159>.
- Kao, M.-F., Hodgkinson, L. and Jaafar, A. (2019) 'Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan', *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(1), pp. 189–216. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>.
- Khoe, J.P., Sutejo, B.S. and Murhadi, W.R. (2024) 'Corporate Governance of Firm Performance in the Non-Financial Sector for the 2017–2021 Period', in. Atlantis Press International BV, pp. 93–98. [https://doi.org/10.2991/978-94-6463-244-6\\_17](https://doi.org/10.2991/978-94-6463-244-6_17).
- Kijkasiwat, P., Hussain, A. and Mumtaz, A. (2022) 'Corporate Governance, Firm Performance and Financial Leverage across Developed and Emerging Economies', *Risks*, 10(10), p. 185.  
<https://doi.org/10.3390/risks10100185>.
- Kok, W.-C., Lau, W.-Y. and Yip, T.-M. (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), pp. 81–91.  
<https://doi.org/10.22146/jieb.v38i1.4096>.
- Kozhan, R. (2010) *Financial Econometrics Wth EvIEWS*. Roman Kozhan & Ventus Publishing ApS.
- Kyere, M. and Ausloos, M. (2021) 'Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom', *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), pp. 1871–1885.  
<https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>.

- Letdin, M. *et al.* (2019) 'Peer Benchmarking Tax Avoidance for Cost of Debt', *SSRN Electronic Journal*, pp. 1–44. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3460713>.
- Lu, J.-H. and Lai, Y. (2023) 'Corporate Governance Rating and Firm Performance: Evidence from Taiwan', *Finance & Management Strategy*, 18(1), pp. 163–204.
- Mahmood, Z., Khan, K.M. and Mahmood, Z. (2023) 'Impact of corporate governance on firm performance: a case of Pakistan stock exchange', *Liberal Arts and Social Sciences International Journal (LASSIJ)*, 7(1), pp. 24–38. <https://doi.org/10.47264/idea.lassij/7.1.2>.
- Mansour, M. *et al.* (2023) 'A review of the influence of capital structure on the relationship between corporate governance and firm performance', *International Journal of Procurement Management*, 17(1), pp. 79–105. <https://doi.org/10.1504/IJPM.2023.130269>.
- Manu, R.E.H.R. *et al.* (2019) 'The Effect of Corporate Governance on Profitability, Capital Structure and Corporate Value', *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(8), pp. 202–214. <https://doi.org/10.7176/RJFA>.
- Memon, Z.Al., Chen, Y. and Samo, A.A. (2019) 'Corporate Governance, Firm Age, and Leverage: Empirical Evidence from China', *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(2), pp. 19–31. <https://doi.org/10.7176/RJFA>.
- Merendino, A. and Melville, R. (2019) 'The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies', *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(3), pp. 508–551. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2018-0211>.
- Mohammed, N. (2018) 'Board Characteristics And Firm Performance: Empirical Evidence From Turkey', *The Journal of The University of Duhok*, 21(1), pp. 423–430. <https://doi.org/10.26682/hjuod.2018.21.1.23>.
- Muharam, H. and Atyanta, N.L. (2021) 'The Effect of Corporate Governance on Firm Performance', *Indicators : Journal of Economic and Business*, 3(2), pp. 132–142. <https://doi.org/10.47729/indicators.v3i2.93>.
- Naciti, V. (2019) 'Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance', *Journal of Cleaner Production*, 237, p. 117727. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117727>.
- Najamuddin, Y. *et al.* (2022) 'Corporate governance mechanism and profitability', *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 11(4), pp. 239–245. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i4.1773>.
- Napitupulu, I.H. *et al.* (2023) 'Optimizing good Corporate Governance Mechanism to Improve Performance: Case in Indonesia's Manufacturing Companies', *Global Business Review*, 24(6), pp. 1205–1226. <https://doi.org/10.1177/0972150920919875>.
- Naranjo, P., Saavedra, D. and Verdi, R.S. (2022) 'The Pecking Order and Financing Decisions: Evidence From Changes to Financial-Reporting Regulation', *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 37(4), pp. 727–750. <https://doi.org/10.1177/0148558X20945066>.

- Ngatno, Apriatni, E.P. and Youlianto, A. (2021) 'Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance', *Cogent Business & Management*. Edited by C.G. Ntim, 8(1).  
<https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>.
- Nicholson, G.J. and Kiel, G.C. (2007) 'Can Directors Impact Performance? A case-based test of three theories of corporate governance', *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), pp. 585–608. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00590.x>.
- Olawale, A. and Obinna, E. (2023) 'Corporate Governance, Institutional Quality, and Firm Performance: A Comprehensive Analysis of the Oil & Gas Sector', *Journal of Finance and Economics*, 11(3), pp. 160–170. <https://doi.org/10.12691/jfe-11-3-4>.
- Orji, A. and O, N.E. (2021) 'Effect of Debt Financing on Firms Performance in Nigeria', *Journal of Accounting and Financial Management E*, 7(3), pp. 60–72. [www.iiardjournals.org](http://www.iiardjournals.org).
- Owusu, G.M.Y. et al. (2022) 'Examining the predictors of fraud in state-owned enterprises: an application of the fraud triangle theory', *Journal of Money Laundering Control*, 25(2), pp. 427–444. <https://doi.org/10.1108/JMLC-05-2021-0053>.
- Ozcelik, H. (2020) 'An Analysis of Fraudulent Financial Reporting Using the Fraud Diamond Theory Perspective: An Empirical Study on the Manufacturing Sector Companies Listed on the Borsa Istanbul', in *Contemporary Issues in Audit Management and Forensic Accounting & Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis*, pp. 131–153.  
<https://doi.org/10.1108/S1569-375920200000102012>.
- Pamungkas, I.D. et al. (2022) 'Corporate Governance and Financial Performance on Firm Value: The Case of Indonesia', *Wseas Transactions On Business And Economics*, 20, pp. 92–103.  
<https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.10>.
- PeiZhi, W. and Ramzan, M. (2020) 'Do corporate governance structure and capital structure matter for the performance of the firms? An empirical testing with the contemplation of outliers', *PLOS ONE*. Edited by S.C. Gherghina, 15(2), p. e0229157.  
<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0229157>.
- Pham, H.S.T. and Nguyen, D.T. (2019) 'The effects of corporate governance mechanisms on the financial leverage–profitability relation', *Management Research Review*, 43(4), pp. 387–409.  
<https://doi.org/10.1108/MRR-03-2019-0136>.
- Putra, A.A. (2023) 'Managerial ability and informative earnings management: the role of CEO-commissioner relationship and board independence', *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(4), pp. 742–765.  
<https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0067>.
- Qu, W. and Zhang, J. (2023) 'Environmental, Social, and Corporate Governance (ESG), Life Cycle, and Firm Performance: Evidence from China', *Sustainability*, 15(18), p. 14011.  
<https://doi.org/10.3390/su151814011>.
- Ramadhan, M.A. and Firmansyah, A. (2022) 'The Supervision Role of Independent Commissioner in Decreasing Risk From Earnings Management and Debt Policy', *Accounting Analysis Journal*, 11(1), pp. 31–43. <https://doi.org/10.15294/aa.v11i1.58178>.



- Ramli, N.A., Latan, H. and Solovida, G.T. (2019) 'Determinants of capital structure and firm financial performance—A PLS-SEM approach: Evidence from Malaysia and Indonesia', *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, pp. 148–160.  
<https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>.
- Ramos, M. (2003) 'Auditors' Responsibility for Fraud Detection', *Journal of Accountancy*, 195(1), pp. 28–36.
- Sahin, Y., Bulkan, S. and Duman, E. (2013) 'A cost-sensitive decision tree approach for fraud detection', *Expert Systems with Applications*, 40(15), pp. 5916–5923.
- Sajiwo Tri Prakoso *et al.* (2022) 'The Role Of Profitability In Mediating Capital Structure, And Firm Size On Firm Value Mediated By Profitability', *International Journal of Social Science*, 1(5), pp. 809–816. <https://doi.org/10.53625/ijss.v1i5.1326>.
- Santos, R.C. dos *et al.* (2019) 'Foreign investors? The effects of the property structure and legal system as mechanisms of corporate governance in Brazilian regulated companies', *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(5), pp. 1082–1116. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0072>.
- Shahzad, A. *et al.* (2022) 'Investigating the Effects of Capital Structure and Corporate Governance on Firm Performance: An Analysis of the Sugar Industry', *Frontiers in Psychology*, 13(June). <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.905808>.
- Shan, Y.G. (2019) 'Managerial ownership, board independence and firm performance', *Accounting Research Journal*, 32(2), pp. 203–220. <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2017-0149>.
- Skousen, C.J., Smith, K.R. and Wright, C.J. (2009) 'Detecting and predicting financial statement fraud: The effectiveness of the fraud triangle and SAS No. 99.', *Corporate Governance and Firms Performance*, 13, pp. 23–81.
- Spence, M. (1973) 'Job market signaling', *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), pp. 355–374.
- Spence, M. (2002) 'Signaling in retrospect and the informational structure of markets', *American Economic Review*, 92, pp. 434–459.
- Startz, R. (2015) *EViews illustrated for version 9, IHS Global Inc.*
- Sugiyono (2019) *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Summers, S.L. and Sweeney, J.T. (1998) 'Fraudulently misstated financial statements and insider trading: An empirical analysis', *The Accounting Review*, 73(1), pp. 131–146.
- Suryandari, N.N.A., Yuesti, A. and Suryawan, S. (2019) 'Fraud Risk and Earnings Management', *Journal Of Management Policies And Practices*, 7(1), pp. 43–51.  
<https://doi.org/10.15640/jmpp.v7n1a4>.



- Sutherland, E.H. (1940) “White-collar criminality”, *American Sociological Review*, 5(1), pp. 1–12.
- Triani, N. and Tarmidi, D. (2019) ‘Firm Value: Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies’, *International Journal of Academic Research in Accounting*, 9(2), pp. 158–163. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6107>.
- Triantafylli (2021) ‘An empirical evaluation of the impact of agency conflicts on the association 2022 Accepted’, *Journal of Applied Accounting Research* [Preprint].
- Uddin, M.N., Khan, M.S.U. and Hosen, M. (2019) ‘Does Corporate Governance Influence Leverage Structure in Bangladesh?’, *International Journal of Financial Studies*, 7(3), p. 50. <https://doi.org/10.3390/ijfs7030050>.
- Utomo, S.T. and Mawardi, W. (2023) ‘The Funding Burden in Detecting Financial Fraud’, *Management Analysis Journal*, 12(3), pp. 332–342. <https://doi.org/10.15294/maj.v12i3.74405>.
- Verrecchia, R.E. (1983) ‘Discretionary Disclosure’, *Journal of Accounting and Economics*, 5, pp. 179–194.
- Vogelvang, B. (2005) *Theory and applications with EViews, Solutions*. prentice-Hall. Available at: <http://scholar.google.com/scholar?hl=en&btnG=Search&q=intitle:Econometrics:+Theory+and+Applications+with+EViews#0>.
- Wati, Y. *et al.* (2023) ‘Corporate Social Responsibility, Corporate Governance, Firm Size and Financial Performance of Companies in Indonesia’, *Jurnal Ecogen*, 6(2), p. 177. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v6i2.14707>.
- Wulandari, R. (2020) ‘The influence of the board of commissioners and audit committee on financial performance with the as a moderating variables’, *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2(5), pp. 1144–1152. <http://e-journal.stie-kusumanegara.ac.id/index.php/jrbee/article/view/171>.
- Yuli Soesetio, Dyah Arini Rudiningtyas and Aulia Claraning Sukmawati (2023) ‘Factors Affecting Firm Performance: Does Corporate Governance Implementation Matter?’, *Adpebi International Journal of Multidisciplinary Sciences*, 2(1), pp. 1–12. <https://doi.org/10.54099/aijms.v2i1.487>.
- Zaid, M.A.A., Abuhijleh, S.T.F. and Pucheta-Martínez, M.C. (2020) ‘Ownership structure, stakeholder engagement, and corporate social responsibility policies: The moderating effect of board independence’, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(3), pp. 1344–1360. <https://doi.org/10.1002/csr.1888>.
- Zarefar, A. and Narsa, I.M. (2023) ‘Do corporate governance drive firm performance? Evidence from Indonesia’, *Gestão & Produção*, 30, pp. 1–17. <https://doi.org/10.1590/1806-9649-2022v29e7322>.
- Zuberi, O. and Mzenzi, S.I. (2019) ‘Analysis of employee and management fraud in Tanzania’, *Journal of Financial Crime*, 26(2), pp. 412–431. <https://doi.org/10.1108/JFC-01-2018-0012>.

Zulfikar, R. *et al.* (2020) 'Corporate Governance Compliance in Banking Industry: The Role of the Board', *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), p. 137.  
<https://doi.org/10.3390/joitmc6040137>.

