



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**JAKARTA**

**SKRIPSI**

**PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE, BOARD SIZE, DAN TAX PLANNING* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *FIRM PERFORMANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**DIAJUKAN OLEH:**

**NAMA : CENDANA VERANICA**  
**NIM : 125130420**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
GUNA MENCAPAI GELAR  
SARJANA EKONOMI**

**2017**

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**JAKARTA**

**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI**

NAMA : CENDANA VERANICA

NO. MAHASISWA : 125130420

JURUSAN : AKUNTANSI

BIDANG KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN MENENGAH

JUDUL SKRIPSI : PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE, BOARD  
SIZE, DAN TAX PLANNING TERHADAP FIRM  
VALUE DENGAN FIRM PERFORMANCE*  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Jakarta, Januari 2017

Pembimbing Pendamping

Pembimbing

Henryanto Wijaya, S.E., M.M., Ak., CA. F.X. Kurniawan Tjakrawala, S.E., M.Si., Ak., CA.

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**JAKARTA**

**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI**

NAMA : CENDANA VERANICA

NO. MAHASISWA : 125130420

JURUSAN : AKUNTANSI

BIDANG KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN MENENGAH

JUDUL SKRIPSI : PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE, BOARD  
SIZE, DAN TAX PLANNING TERHADAP FIRM  
VALUE DENGAN FIRM PERFORMANCE*  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Jakarta, Januari 2017

Pembimbing Pendamping

Pembimbing

Henryanto Wijaya, S.E., M.M., Ak., CA. F.X. Kurniawan Tjakrawala, S.E., M.Si., Ak., CA.

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**JAKARTA**

**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI**

**SETELAH LULUS UJIAN KOMPREHENSIF / SKRIPSI**

NAMA : CENDANA VERANICA

NO. MAHASISWA : 125130420

JURUSAN : S1 / AKUNTANSI

BIDANG KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN MENENGAH

JUDUL SKRIPSI : PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE, BOARD  
SIZE, DAN TAX PLANNING TERHADAP FIRM  
VALUE DENGAN FIRM PERFORMANCE*  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Tanggal : 26 Januari 2017

KETUA PENGUJI:

(Dra. Nurainun Bangun , M.M., Ak., CA.)

Tanggal : 26 Januari 2017

ANGGOTA PENGUJI:

(F.X. Kurniawan Tjakrawala, S.E., M.Si., Ak., CA.)

Tanggal : 26 Januari 2017

ANGGOTA PENGUJI:

(Dra. Thio Lie Sha, M.M., Ak., CA.)

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**JAKARTA**

**PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, *BOARD SIZE*, DAN *TAX PLANNING* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *FIRM PERFORMANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *financial leverage*, *board size*, dan *tax planning* terhadap *firm value* dengan *firm performance* sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan dengan menggunakan 80 sampel penelitian pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua variable independen dengan menggunakan variabel moderasi secara simultan dapat mempengaruhi *firm value* atau nilai perusahaan (uji F). Hasil uji *t* menunjukkan bahwa *financial leverage* dan *board size* berpengaruh signifikan positif, serta *tax planning* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dengan *firm performance* sebagai variabel moderasi. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah sampel diluar perusahaan industri dasar dan kimia serta memperpanjang periode penelitian.

*The purpose of this research is to gain empirical evidence regarding the influence of financial leverage, board size, and tax planning against a firm value with firm performance as variables moderation. Research carried out using 80 samples of research on basic chemical and industrial companies listed on the Indonesia Stock Exchange the period 2011-2015. The results of this research indicate that all independent variables using variable moderation simultaneously can affect firm value (F test). T test results showing that financial leverage and board size had a significant positive effect, and tax planning had a significant negatif effect on firm value with firm performance as variables moderation. For further research, it is recommended to add the sample outside the basic chemical and industrial companies as well as to extend the period of the research.*

**Keywords:** Firm Value, Financial Leverage, Board Size, Tax Planning, And Firm Performance.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas hikmat, kasih karunia, dan anugerah-Nya yang telah dilimpahkan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi tepat pada waktunya. Penulisan ini bertujuan untuk memenuhi salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara. Dalam penelitian ini, penulis mengambil judul “Pengaruh *Financial Leverage, Board Size, dan Tax Planning* Terhadap *Firm Value* dengan *Firm Performance* Sebagai Variabel Moderasi”. Penyusunan skripsi ini dapat terlaksana berkat dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada yang terhormat:

1. Bapak F.X. Kurniawan Tjakrawala, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku dosen pembimbing dan Bapak Henryanto Wijaya, S.E., M.M., Ak., CA. Selaku dosen pembimbing pendamping yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan kepada penulis selama pembuatan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan dengan baik.
2. Bapak Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., MBA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara atas kesempatan yang telah diberikan untuk menyelesaikan skripsi.
3. Bapak Hendro Lukman, S.E., M.M., CPMA., CA., CPA (Aust.) selaku Ketua Jurusan S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menyusun skripsi ini.

4. Para dosen dan staf pengajar Universitas Tarumanagara yang telah membekali penulis dengan ilmu pengetahuan dan membantu penulis selama kuliah di Universitas Tarumanagara.
5. Papa dan Mama yang telah memberikan doa, semangat dan kasih sayang baik berupa moril maupun materiil sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Teman-teman seperjuangan skripsi dan para sahabat yang telah setia mendampingi serta memberikan dorongan semangat dan bantuan kepada penulis.
7. Pihak-pihak lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang juga telah turut membantu sampai skripsi ini dapat terselesaikan.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak luput dari kesalahan maupun kekurangan. Oleh karena itu, diharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari pembaca. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca. Terima kasih.

Jakarta, Januari 2017

Penulis

Cendana Veranica

## DAFTAR ISI

<b>KATA PENGANTAR .....</b>	i
<b>DAFTAR ISI.....</b>	iii
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	vi
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	viii
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	ix
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	6
C. Ruang Lingkup.....	6
D. Perumusan Masalah .....	7
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	7
1. Tujuan Penelitian .....	7
2. Manfaat Penelitian .....	8
F. Sistematika Pembahasan .....	8
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN</b>	
A. Tinjauan Pustaka .....	10
1. <i>Irrelevance Theory</i> .....	10
2. <i>Pecking Order Theory</i> .....	10
3. <i>Signaling Theory</i> .....	11
4. <i>Asymmetric Information</i> .....	11
5. <i>Stewardship Theory</i> .....	12

6.	<i>Agency Theory</i> .....	13
7.	<i>Political Cost Theory</i> .....	14
8.	<i>Financial Leverage</i> .....	14
9.	<i>Board Size</i> .....	16
10.	<i>Tax Planning</i> .....	20
11.	<i>Firm Performance</i> .....	23
12.	<i>Firm Value</i> .....	24
B.	Penelitian Terdahulu .....	25
C.	Kerangka Pemikiran.....	25
D.	Pengembangan Hipotesis .....	26

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A.	Pemilihan Obyek Penelitian.....	28
B.	Metode Penarikan Sampel.....	28
1.	Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel.....	28
2.	Operasionalisasi Variabel.....	29
C.	Teknik Pengumpulan Data.....	34
D.	Teknik Pengolahan Data .....	35
1.	Uji Statistik Deskriptif .....	36
2.	Uji Asumsi Klasik.....	36
E.	Teknik Pengujian Hipotesis .....	39
1.	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik <i>t</i> ).....	40
2.	Uji Statistik F (Uji ANOVA) .....	41
3.	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	41

## **BAB IV HASIL PENELITIAN**

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	42
B. Analisis dan Pembahasan.....	45
1. Uji Statistik Deskriptif .....	45
2. Uji Asumsi Klasik.....	50
3. Pengujian Hipotesis.....	58

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

A. Kesimpulan .....	77
B. Keterbatasan.....	80
C. Saran.....	80

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

## **LAMPIRAN**

## **DAFTAR TABEL**

Tabel 3.1	Jenis Variabel Moderasi.....	33
Tabel 3.2	Pengambilan Keputusan Autokorelasi.....	39
Tabel 4.1	Hasil Seleksi Sampel.....	41
Tabel 4.2	Hasil Pengujian <i>Descriptive Statistics</i> Sebelum Uji <i>Outlier</i> ....	46
Tabel 4.3	Hasil Pengujian <i>Descriptive Statistics</i> Sesudah Uji <i>Outlier</i> ....	47
Tabel 4.4	Hasil Uji <i>One Sampel Kolmogorov-Smirnov Test</i> Sebelum Uji <i>Outlier</i> .....	51
Tabel 4.5	Hasil Uji <i>One Sampel Kolmogorov-Smirnov Test</i> Sesudah Uji <i>Outlier</i> .....	52
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolonieritas .....	54
Tabel 4.7	Hasil Uji Autokorelasi.....	55
Tabel 4.8	Hasil Uji Heteroskedastisitas Sebelum Uji <i>Outlier</i> .....	57
Tabel 4.9	Hasil Uji Heteroskedastisitas Sesudah Uji <i>Outlier</i> .....	58
Tabel 4.10	Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi.....	59
Tabel 4.11	Hasil Uji Signifikansi (Uji <i>t</i> ) Sebelum Interaksi/Moderasi.....	62
Tabel 4.12	Hasil Uji Signifikansi (Uji <i>t</i> ) Sesudah Interaksi/Moderasi .....	64
Tabel 4.13	Hasil Uji F (Uji ANOVA) Sebelum Interaksi/Moderasi .....	73
Tabel 4.14	Hasil Uji F (Uji ANOVA) Sesudah Interaksi/Moderasi .....	73
Tabel 4.15	Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Sebelum Interaksi/Moderasi.....	75

Tabel 4.16	Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Sesudah Interaksi/Moderasi (DER_ROA) .....	76
------------	---	----

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran.....	26
Gambar 2.2	Model Penelitian dengan Variabel Moderasi.....	27
Gambar 4.1	Hasil Uji Normalitas Sesudah Uji <i>Outlier</i> .....	53

## **DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran I Daftar Nama Populasi dan Sampel Perusahaan yang Digunakan dalam Penelitian periode 2011-2015
- Lampiran II Tabel Matrix Penelitian Terdahulu
- Lampiran III Data Sampel *Firm Value (TobinsQ)* Sebelum dan Sesudah Uji *Outlier* Tahun 2011-2015
- Lampiran IV Data Sampel *Financial Leverage (DER)* Sebelum dan Sesudah Uji *Outlier* Tahun 2011-2015
- Lampiran V Data Sampel *Board Size (BSIZSE)* Sebelum dan Sesudah Uji *Outlier* Tahun 2011-2015
- Lampiran VI Data Sampel *Tax Planning (ETR)* Sebelum dan Sesudah Uji *Outlier* Tahun 2011-2015
- Lampiran VII Data Sampel *Firm Performance (ROA)* Sebelum dan Sesudah Uji *Outlier* Tahun 2011-2015
- Lampiran VIII Hasil Statisik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Uji *Outlier* Tahun 2011-2015
- Lampiran IX Hasil Uji Normalitas Data Sebelum dan Sesudah Uji *Outlier* Tahun 2011-2015

- Lampiran X      Hasil Uji Heteroskedastisitas Data Sebelum dan Sesudah Uji  
*Outlier* Tahun 2011-2015
- Lampiran XI     Hasil Pengujian Asumsi Klasik Tahun 2011-2015
- Lampiran XII    Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi Tahun 2011-2015
- Lampiran XIII   Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik  $t$ )  
Sebelum dan Sesudah Interaksi/Moderasi Tahun 2011-2015
- Lampiran XIV    Hasil Uji Statistik F (Uji Anova) Sebelum dan Sesudah  
Interaksi/Moderasi Tahun 2011-2015
- Lampiran XV     Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Sebelum dan Sesudah  
Interaksi/Moderasi Tahun 2011-2015

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Setiap perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*). Tingkat kesejahteraan para pemegang saham dan investor tercermin dalam nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan indikator yang digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan (Ilaboya, Izevbekhai, dan Ohiokha, 2016). Nilai perusahaan pada kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan menggambarkan kepercayaan publik di suatu perusahaan setelah melalui berbagai proses kegiatan sejak perusahaan didirikan sampai sekarang. Mereka bersedia untuk membeli saham perusahaan pada harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan pemilik, karena meningkatnya nilai perusahaan kesejahteraan pemilik juga akan meningkat, dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah dipercayakan oleh pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaan (Alghifari, Triharjono, dan Juhaeni, 2013).

Memaksimalkan nilai perusahaan memerlukan prestasi proyek menguntungkan yang memerlukan suatu pembiayaan (*financing*). Dalam kondisi pasar yang kompetitif, perusahaan harus menentukan metode pembiayaan yang tepat untuk meningkatkan profitabilitas atau kinerja perusahaan dan kelangsungan hidup perusahaan agar tetap bertahan. Manajer keuangan percaya bahwa *financial*

*leverage* sebagai salah satu pengaruh yang paling penting dalam manajemen struktur modal. Struktur modal adalah kondisi dalam suatu perusahaan antara utang dan ekuitas yang menyediakan kebutuhan keuangan untuk mempersiapkan kebutuhan properti perusahaan (Babaei, Shahveisi, dan Jamshidinavid, 2013). Keputusan struktur modal sangat penting bagi setiap organisasi bisnis. Keputusan ini penting karena kebutuhan untuk memaksimalkan pengembalian ke berbagai elemen-elemen organisasi, dan juga karena dampak keputusan seperti itu memiliki kemampuan suatu perusahaan untuk menghadapi lingkungan yang kompetitif (Bhardwaj dan Dhansoia, 2016).

*Financial leverage* adalah sejauh mana pendapatan tetap sekuritas (utang) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Selanjutnya, *financial leverage* mencerminkan jumlah utang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan (Adenugba, Ige, dan Kesinro, 2016). Hasil penelitian Farooq dan Masood (2016) menunjukkan bahwa *financial leverage* memiliki hubungan yang positif dan signifikan secara statistik dengan nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Barakat (2014), menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Haugen dan Baker (1996) dan Yang *et al* (2010) (dalam Chen, Li-Ju dan Chen, Shun-Yu, 2011) membuktikan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, laba lebih didistribusikan bagi pemegang saham, dan dengan demikian nilai perusahaan diharapkan akan lebih tinggi. Sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Dodd dan Chen (1996), Uchida (2006), Carlson dan Bathala (1997), ROA (*Return on Assets*) berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q (*firm*

*value*), namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irwansyah Priest (2002) (dalam Alghifari, Triharjono, dan Juhaeni, 2013). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Inam dan Mir (2014) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *financial leverage* dan kinerja keuangan perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan salah satu sumber daya yang paling penting dari bisnis, tidak hanya membantu perusahaan dalam membangun suatu reputasi dan menarik modal tetapi juga dalam memberikan kontribusi bagi perekonomian suatu bangsa yang kuat dan pembangunan yang berkelanjutan. Menurut Saflieeddine (2009) mekanisme pemerintahan yang efektif membutuhkan partisipasi aktif dari semua pemangku kepentingan, termasuk dewan direksi dalam mendukung perbaikan secara terus-menerus dari nilai perusahaan. Kurangnya tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang kuat dapat membahayakan efisiensi dan pengendalian internal organisasi karena semua fungsi bisnis berhubungan satu sama lain (dalam Nhan dan Quy, 2013).

Hubungan antara tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan nilai perusahaan adalah penting dalam merumuskan manajemen perusahaan yang efisien dan regulasi kebijakan publik. Mak dan Kusnadi (2005) melaporkan bahwa ukuran dewan (*board size*) yang kecil berhubungan positif dengan nilai perusahaan yang tinggi (dalam Rouf, 2012). Weterings dan Swagerman (2012), menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara *board size* dan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muller-Kahle, Wang, dan Wu (2014).

Jumlah anggota dewan dianggap sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi tidak ada satu ukuran yang optimal untuk dewan. Coles *et al* (2008) menemukan bahwa perusahaan yang kompleks cenderung memiliki dewan yang lebih besar, dan kemungkinan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, Yermarck (1996) dan Guest (2009) menemukan hubungan yang terbalik antara *board size* dan kinerja perusahaan (dalam Fauzi dan Locke, 2012).

*Board size* mengacu pada jumlah dewan direksi. Ini merupakan faktor penting untuk menentukan efektivitas dari suatu dewan (Al-Matari *et al*, 2012). Hassan dan Farouk (2014), Kritika dan Choudhary (2015), menemukan adanya hubungan negatif dan signifikan antara *board size* dan kinerja perusahaan. Sedangkan Ilaboya dan Ohiokha (2016), *board size* ditemukan memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Pajak merupakan salah satu instrumen utama kebijakan fiskal untuk mengatur perekonomian suatu bangsa. Tantangan utama entitas perusahaan datang dalam tarif pajak perusahaan yang tinggi dan kelipatan pajak lainnya yang mengarah pada tarif pajak yang berlaku tinggi jauh di atas tarif pajak penghasilan perusahaan. Untuk mengurangi dampak dari pajak pada likuiditas dan profitabilitas dan dengan perluasan nilai perusahaan, perencanaan pajak menjadi suatu keharusan. Namun sayangnya, banyak perusahaan mengabaikan strategi yang mereka dapat mengadopsinya secara legal untuk mengurangi beban pajak mereka. Perusahaan pada dasarnya lebih memilih membayar pajak yang lebih rendah atau mendapatkan beberapa penghematan pajak terutang mengingat bahwa

tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan itu laba setelah pajak dengan meminimalkan *effective tax rate* perusahaan.

Nilai perusahaan meningkat ketika kekayaan pemegang saham meningkat melalui keuntungan dan meningkatkan arus kas, maka perencanaan pajak dianggap penting sebagai bagian integral dari program perencanaan keuangan setiap entitas. Penelitian oleh Desai dan Dharmapala (2007) menunjukkan tidak ada hubungan antara perencanaan pajak dan kinerja perusahaan (dalam Nwaobia Appolos N, Kwarbai Jerry D., dan Ogundajo, Grace O., 2016). Namun, Chen, Chen, Cheng, dan Shevlin (2010) menemukan hubungan positif antara perencanaan pajak dan kinerja perusahaan. Selain itu, perencanaan pajak secara positif atau negatif dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ada hubungan positif ketika perencanaan pajak memaksimalkan nilai pemegang saham (Desai dan Hines, 2002). Ketika pajak dianggap sebagai beban bagi masyarakat, pemegang saham menilai perencanaan pajak sebagai hal yang positif. Sebaliknya, pemegang saham mungkin merespon negatif jika perencanaan pajak dipandang sebagai kegiatan yang terkait dengan resiko (Desai dan Dharmapala, 2009) (dalam Ftouhi, Ayed, dan Zemzem, 2015).

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Financial Leverage, Board Size, dan Tax Planning* Terhadap *Firm Value* dengan *Firm Performance* Sebagai Variabel Moderasi”

## **B. Identifikasi Masalah**

Keputusan pembiayaan (*financing*) dan kegiatan perencanaan pajak adalah hal yang sangat penting bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang juga akan berdampak pada meningkatnya kekayaan pemegang saham. Setiap perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaan mereka untuk menarik perhatian para *investor*, salah satunya dengan meningkatkan kinerja perusahaannya. Namun dalam aktivitas perusahaan sehari-hari, seringkali manajer lebih memiliki banyak informasi daripada pemegang saham sehingga menyebabkan terjadinya asimetri informasi. Perusahaan membutuhkan dewan direksi untuk menjembatani antara manajer dan pemegang saham. Penelitian mengenai *financial leverage*, *board size*, dan *tax planning* terhadap *firm value* telah banyak dilakukan, namun penelitian dengan menggunakan *firm performance* sebagai variabel moderasi adalah penelitian yang terbilang jarang dilakukan oleh para peneliti di Indonesia. Penelitian ini menggunakan *firm performance* sebagai variabel yang memoderasi hubungan *financial leverage*, *board size*, dan *tax planning* terhadap *firm value*.

Berdasarkan uraian tersebut, masalah yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut: (1) *Firm Performance* dapat mempengaruhi hubungan antara *Financial Leverage* dengan *Firm Value*, (2) *Firm Performance* dapat mempengaruhi hubungan antara *Board Size* dengan *Firm Value*, (3) *Firm Performance* dapat mempengaruhi hubungan antara *Tax Planning* dengan *Firm Value*.

## **C. Ruang Lingkup**

Mengingat luasnya permasalahan yang ada dalam penelitian ini serta keterbatasan waktu, tenaga dan kemampuan, juga menghindari tidak terarahnya penelitian ini, maka ruang lingkup penelitian ini hanya berfokus pada pengaruh *financial leverage*, *board size*, dan *tax planning* terhadap *firm value* dengan *firm performance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2011-2015. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan.

#### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah dan ruang lingkup diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah *Firm Performance* dapat mempengaruhi hubungan antara *Financial Leverage* dengan *Firm Value*? (2) *Firm Performance* dapat mempengaruhi hubungan antara *Board Size* dengan *Firm Value*? (3) Apakah *Firm Performance* dapat mempengaruhi hubungan antara *Tax Planning* dengan *Firm Value*?

#### **E. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

##### **1. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *firm performance* dapat memoderasi pengaruh *financial leverage*, *board size*, dan *tax planning* terhadap *firm value* pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015.

## **2. Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah untuk memberikan informasi yang diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan-perusahaan pada sektor industri dasar dan kimia mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan sehingga dapat menarik perhatian investor untuk melakukan investasi. Penelitian ini dapat pula digunakan sebagai acuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan penelitian selanjutnya dengan memperhatikan keterbatasan-keterbatasan yang ada, sehingga penelitian selanjutnya dapat memberikan informasi yang lebih baik.

## **F. Sistematika Pembahasan**

Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai pembahasan skripsi ini, maka akan diuraikan secara singkat penelitian yang akan dilakukan melalui sistematika pembahasan sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam bab ini diuraikan mengenai latar belakang permasalahan, identifikasi masalah, ruang lingkup, perumusan masalah, tujuan, dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PENELITIAN**

Dalam bab ini akan dibahas tentang tinjauan pustaka yang menjelaskan dasar-dasar teori yang berhubungan dengan penelitian ini, kerangka pemikiran, dan perumusan hipotesis.

### **BAB III            METODE PENELITIAN**

Bab ini berisikan pemilihan objek penelitian, metode penarikan sampel, teknik pengumpulan data, teknik pengolahan data yang digunakan, dan juga teknik pengujian hipotesis.

### **BAB IV            HASIL PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan gambaran umum subjek dan objek penelitian, statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis dan pembahasan atas dan hasil penelitian.

### **BAB V            KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini memberikan kesimpulan yang diperoleh dari penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, dan saran yang diharapkan berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul-Wahab, N. S. (2010). *Tax planning and corporate governance: Effect on shareholders' valuation*. Unpublished PhD thesis, University of Southampton, UK. Retrieved from <http://eprints.soton.ac.uk>
- Adenugba, Adesoji. Adetunji., Ige, Abayomi Akinyemi., dan Kesinro, Olalekan Rasheed. (2016). Financial Leverage And Firms' Value: A Study Of Selected Firms In Nigeria. Nigeria: *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences* Vol. 4 No. 1.
- Aguilera, R.V. (2005). Corporate Governance and Director Accountability: an Institutional Comparative Perspective. *British Journal of Management*, 16, 39-53.
- Ahmad, Nawaz., Atif. Salman., dan Aamir Firoz Shamsi. (2015). Impact of Financial Leverage on Firms' Profitability: An Investigation from Cement Sector of Pakistan. Pakistan: *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 6, No. 7.
- Alghifari, E. S., Triharjono, S., dan Juhaeni, Y. S. (2013). Effect of Return on Assets (ROA) Against Tobin's Q: Studies in Food and Beverage Company in Indonesia Stock Exchange Years 2007-2011. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, Volume 2, no. 1.
- Al-Matari, Ebrahim. M., Al-Swidi, Abdullah. K., Fadzil, Faudziah. H. Bt., Al-Matari, Yahya. A. (2012). The Impact of board characteristics on Firm Performance: Evidence from Nonfinancial Listed Companies in Kuwaiti Stock Exchange. Malaysia: *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 2, No. 2.
- Amir, E. dan Sougiannis, T. (1999). Analysts interpretation and investors valuation of tax carryforwards. *Contemporary Accounting Research*, 16 (1), 1- 34. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1911-3846.1999.tb00572.x>
- Assidi, Soufiene., Aliani, Khaoula., dan Omri, Mohamed. A. (2016). Tax optimization and the firm's value: Evidence from the Tunisian context. Tunisia: *Borsa Istanbul Review* 16-3, pp. 177-184.
- Ayers, B., J.Jiang, dan S. K. Laplante. (2006). Discretionary Accruals and Earnings Management: An Analysis of Pseudo Earnings Targets. *The Accounting Review*, 81 (3), 617-652.
- Babaei, Z., Shahveisi, F., dan Jamshidinavid, B. (2013). Correlation between Financial Leverage and Firm Value in Companies Listed in the Tehran Stock

Exchange: A Case Study. Iran: *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.4, No.5.

Barakat, A. (2014). The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies). *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(1), 55-66.

Bhardwaj, Anshu dan Dhansoia, Narendra. (2016). Financial Leverage and Firm Value: A study of Manufacturing Sector Firms. India: *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, pp. 75-81.

Bishop S, Paff R, Oliver B, dan Twite G. (2004). Corporate Finance, 5 Edition. *Pearson Education Australia*.

Carlson, S. J dan Bathala, C. T. (1997). Ownership Differences and Firm's Income Smoothing Behavior. *Journal of Business and Accounting* 24 (2), March, pp. 179-196.

Chaganti, R. S., Maharjan, V., dan Sharma, S. (1985). Corporate board size, composition and corporate failures retailing industries. *Journal of Management Studies*, 22(4), 400–417.

Chen, Li-Ju dan Chen, Shun-Yu. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. Taiwan: *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 8, No. 3.

Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., dan Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms. *Journal of Financial Economics*, vol.95, no. 1, pp.41-61.

Coles, B. dan Jarrell, G. (2001). Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board. *Journal of Corporate Finance*, 4(3), 189-220.

Coles, J. L., Daniel, N. D., dan Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329–356.

Cooper, D. R. dan Schindler, P.S. (2000). *Business Research Methods* (8th Ed.). New York: McGraw-Hill.

*Critical Values for The Durbin Watson.* <http://www.stanford.edu>

Derashid, C. dan Zhang, H. (2003). Effective tax rates and the “industrial policy” hypothesis: Evidence from Malaysia. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 12(1), 45-62. [http://dx.doi.org/10.1016/S1061-9518\(03\)00003-X](http://dx.doi.org/10.1016/S1061-9518(03)00003-X)

Desai, M. A. dan Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of financial Economics*, vol.79, no. 1, pp.145-179.

- Desai, M. A. dan Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value , *The Review of Economics and Statistics*, vol.91, no. 3, pp.537- 546.
- Desai, M. A. dan Hines, J. R. Jr. (2002). Expectations and expatriations: Tracing the causes and consequences of corporate inversions. *National Tax Journal*, vol.55, pp.409-441.
- Desai, M.A., dan Dharmapala, D. (2007). Corporate tax avoidance and firm value. *National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 11242. Directors. Journal of financial Economics*, 40, 185–211.
- Donaldson, L. (1990). The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory. *Academy of Management Review*, 15, 369-381.
- Donaldson, L. dan Davis, J.H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16, 49.
- Donaldson, L. dan Davis, J.H. (1994). Boards and Company Performance - Research Challenges the Conventional Wisdom. *Corporate Governance: An International Review*, 2, 151-160.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., dan Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48, 35–54.
- El-Faitouri, Ramadan. (2014). Board of Directors and Tobin's Q: Evidence from U.K.Firms. Libya: *Journal of Finance and Accounting*, 2014, Vol. 2, No. 4, pp. 82-99.
- Enekwe, Chinedu Innocent., Agu, Charles Ikechukwu., dan Nnabogu, E. K. (2014). The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria. Nigeria: *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, Volume 5, No. 3, pp. 17-25.
- Fama, E.F. dan Jensen, M.C. (1983b). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Farooq, M. A. dan Masood, A. (2016). Impact of Financial Leverage on Value of Firms: Evidence from Cement Sector of Pakistan. Pakistan: *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.7, No.9.
- Fauzi, Fitriya. dan Locke, Stuart. (2012). Board Structure, Ownership Structure And Firm Performance: A Study Of New Zealand Listed-Firms. New Zealand: *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting And Finance (AAMJAF)*, Vol. 8, No. 2, pp. 43–67.
- Ftouhi, Khaoula., Ayed, Amor., dan Zemzem, Ahmed. (2015). Tax planning and firm value: evidence from European companies. Tunisia: *Internasional of Journal Economics and Strategic Management of Business Process*, 2nd International

*Conference on Business, Economics, Marketing and Management Research (BEMM'14), Vol. 4, pp. 73-78.*

Gamayuni, R. R. (2015). The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value. *International Journal of Scientific and Technology Research, Volume 4, No. 01.*

Gatsi, John. G., Gadzo, Samuel. G., dan Akoto, Richard. K. (2013). Degree of Financial and Operating Leverage and Profitability of Insurance Firms in Ghana. Ghana: *International Business and Management, Vol. 7, No. 2, pp. 57-65.*

Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Semarang: UNDIP.

Gillan, S.L. (2006). Recent Developments in Corporate Governance: An Overview. *Journal of Corporate Finance, 12, 381-402.*

Haniffa, R. dan Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance & Accounting, 33(2), 1034-1062.*

Hassan, S. U. dan Farouk, M. A. (2014). Board of Director's Characteristics and Performance of Listed Deposit Money Banks in Nigeria. Nigeria: *Journal of Finance and Bank Management, Vol. 2, No. 1, pp. 89-105.*

Haugen, R.A. dan Baker, N.L. (1996). Commonality in the determinants of expected stock returns. *Journal of Financial Economics, 41, pp. 401-439.*

Healy M Paul dan Palepu. (2001) Information Asymmetry, Corporate Disclosure, And The Capital Markets: A Review Of The Empirical Disclosure Literature. *Journal Of Accounting And Economics. Vol 31.*

Heitzman, S. dan Ogneva, M. (2015). Corporate Tax Planning and Stock Returns. *University of Southern California – Marshall School of Business.*

Hendri, R. G. (2010). Factors that encourage creation corporate values in Indonesia stock exchange. *Buletin Ekonomi, 8(2), 70-170.*

Hermalin, B.E. dan Weisbach, M.S. (1988). The determinants of board composition. *RAND Journal of Economics, 19, 589-606.*

Hestinoviana, V., Suhadak, dan Handayani, S. R. (2013). The Influence Of Profitability, Solvability, Asset Growth, And Sales Growth Toward Firm Value (Empirical Study On Mining Companies Which Listed On Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 4, No. 1.*

- Ilaboya, O. J. dan Ohiokha, I. F. (2016). Firm Age, Size and Profitability Dynamics: A Test of Learning by Doing and Structural Inertia Hypotheses. Nigeria: *Business and Management Research*, Vol. 5, No. 1.
- Ilaboya, Ofuan. J., Izevbekhai, Monday. O., dan Ohiokha, Friday. I. (2016). Tax Planning and Firm Value: A Review of Literature. Nigeria: *Business and Management Research*, Vol. 5, No. 2.
- Inam, Aqsa dan Ghulam. Mustafa. M. (2014). The Impact of Financial Leverage on Firm Performance in Fuel and Energy Sector, Pakistan. Pakistan: *European Journal of Business and Management*, Vol.6, No.37.
- Ishari, Meragal. P. S. dan Abeyrathna, Senadheera. P. G. M. (2016). The Impact of Financial Leverage on Firms' Value (Special Reference to Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka). Sri Lanka: *International Journal Of Advancement In Engineering Technology, Management and Applied Science (IJAETMAS)*, Volume 03, No. 07, pp. 100-104.
- Iswatia S. dan Anshoria, M. (2007). The Influence of Intellectual Capital to Financial Performance at Insurance Companies in Jakarta Stock Exchange (JSE). *Proceedings of the 13th Asia Pacific Management Conference, Melbourne, Australia*, 1393-1399.
- Jameel Hasan Al-Najaar. (2013). The Effect of Financial Leverage on the performance of firms listed at Palestinian Security Exchange - An Empirical Study. *Alazhar University Journal*, Vol. 15, No. 1, pp. 281-318.
- Jenkinson, T. dan Mayer, C. (1992). The assessment: corporate governance and corporate control. *Oxford Review of Economic Policy*, 8(3) 1-10.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323–329.
- Jensen, M.C. (1986). Agency cost free cash flow, corporate finance and takeovers, *American Economic Review*, 76, pp. 1-23.
- Jensen, M.C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48, 831-880.
- Jensen, M.C. dan Meckling W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 350-360.
- Kapopoulos, P. dan S. Lazaretou. (2007). Corporate Ownership Structure and Firm Performance: evidence from Greek Firms. *Journal Compilation*, 15(2): 144–158.
- Khaoula Ftouhi, Amor dan Ayed Ahmed. (2013). Tax planning and firm value: evidence from European companies. *International journal of Economics and*

- strategic management Business. 2nd International conference on Business, marketing and Management. Vol 4.*
- Khaoula, Aliani. dan Ali, Zarai. M. (2012). The board of directors and the corporate tax planning: Empirical Evidence from Tunisia. Tunisia: *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 2, No. 2.
- Kritika dan Choudhary, V. (2015). Impact Of Board Size On Firm Performance : A Study Of Selected Bse 500 Companies. India: *Apeejay Journal of Management and Technology*, Vol. 10, No. 1, pp. 34-40.
- Kuban,R. (2008). Financial leverage and firm value. Available at: <http://www.repository.up.ac.za/bitstream/handle/2263/23237/dissertation.pdf?sequence=1>
- Kumar, N. dan Singh, J. P. (2013). Effect of board size and promoter ownership on firm value: some empirical findings from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 13(1), 88-98.
- Kurniasari, W. dan Warastuti, Y. (2015). The Relationship Between CSR And Profitability To Firm Value In Sri-Kehati Index. *International Journal of Economic Behavior* Vol. 5, n. 1, pp. 31-41.
- Lestari, Nanik. dan Wardhani, Ratna. (2015). The Effect of the Tax Planning to Firm Value with Moderating Board Diversity. Malaysia: *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 5(Special Issue), pp. 315-323. 2nd Afap International Conference On Entrepreneurship And Business Management (AICEBM).
- Lipton, M. dan Lorsch, J. (1992). Modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, 12(3), 48-59.
- Loretz, S. dan Moore, P.J. (2009). *Corporate tax competition between firms*. [www.etpf.org](http://www.etpf.org),
- Maghang'a, Emily N. dan Kalio, Aquilars. M. (2014). Effects of Leverage on the Financial Performance of Parastatals: A Case Study of Kenya Power. Kenya: *International Journal of Science and Research (IJSR)*, Volume 3, No. 10.
- Mak, T. dan Li, Y. (2001). Determinants of corporate ownership and board structure: Evidence from Singapore. *Journal of Corporate Finance*, 7(1), 236-256.
- Mak, Y.T. dan Kusnadi, Z. (2005). Size really matters: further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *Pacific-Basin Fin. J.*, Vol 13, pp 301- 318.
- Mallin, C. (2007). Corporate governance (2nd ed), Oxford: Oxford University Press.

- Megginston, William Scott Smart dan Brian Lucey. (2008). Introduction Of Corporate Finance, Cengange Learning EMEA, London.
- Modigliani, F. dan M. Miller. (1958). The cost of capital structure, corporatipn finance and the theory of Investment. *The American Economic Review*, 448(3).
- Muller-Kahle, M.I., Wang, Liu., dan Wu, Jun. (2014). Board structure: an empirical study of firms in Anglo-American governance environments. USA: *Emerald Managerial Finance*, Vol. 40 No. 7, pp. 681-699.
- Myers, S.C. dan N.S. Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decision when Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13.
- Nhan, Duong Trong dan Quy, Vo Thi. (2013). The Impact of Director Board's Characteristics on Firm Value: A Study on HOSE. Vietnam: *International Journal of Science and Research (IJSR)*, Vol. 5, No. 2.
- Nicholson, G.J. dan Kiel, G.C. (2007). Can Directors Impact Performance? A case-based test of three theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 15, 585-608.
- Nwaobia Appolos N, Kwarbai Jerry D., dan Ogundajo, Grace O. (2016). Tax Planning and Firm Value: Empirical Evidence from Nigerian Consumer Goods Industrial Sector Nigeria. Nigeria: *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.7, No.12.
- Ogundajo, Grace. O. dan Onakoya, Adegbemi. B. (2016). Tax Planning And Financial Performance Of Nigerian Manufacturing Companies. Nigeria: *International Journal of Advanced Academic Research, Social and Management Sciences*, Vol. 2, No. 7.
- Rego, S.O. (2003). Tax avoidance activities of US multinational corporations. *Contemporary Accounting Research*, 20(4),805 – 833.
- Ronald W.M., (1983). The Impact of Capital Structure Change on Firm Value. *The Journal of Finance*, Vol. 38(1) PP. 107-126.
- Ross, S. (1977). The determination of financial structure: the incentive- Signal –Line Approach. *Bell Journal of Economics* ,8 (1), 23- 40.
- Rouf, A. (2012). The Relationship between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh. Bangladesh: *Journal of Economics and Business Research*, No. 1, pp. 73-85.
- Sabli, N. dan Md Noor, R. (2012). Tax planning and corporate governance. *3rd International Conference on Business and Economic Research (3rd ICBER 2012) Proceedings*, March 12 – 13.

- Safieddine, A. (2009). Islamic financial institutions and corporate governance: new insights for agency theory. *Corporate Governance: An International Review*, 17(2), 142-158.
- Scholes, M., Wolfson, M., Erickson, M., Maydew, E., dan Shevlin. T. (2005). Taxes and Business Strategy: A Planning Approach. 3rd ed. Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
- Shakir, R. (2008). Board size, executive directors and property firm performance in Malaysia. *Pacific Rim Property Research Journal*, 14(1).
- Sugiono. (2004). Konsep, Identifikasi, Alat Analisis dan Masalah Penggunaan Variabel Moderator. *Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi*, Vol. 1(2), pp. 61-70.
- Sugiyono. (2016a). Statistika Untuk Penelitian. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. (2016b). Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta
- Tobin, Prof. James. (1967). Tobin's Q Ratio As An Indicator of the valuation of the company. *Journal of Financial Economics*, Vol LIII, No.3: June, pp. 287 – 298.
- Uchida, Konari. (2006). Faculty of Economics and Business Administration, The University of Kitakyushu 4-2-1, Kitagata, Kokuraminamiku, Kitakyushu 802-8577 JAPAN.
- Vafeas, N. (2000). Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(2), 139-166.
- Wahab, N.S. dan Holland, K. (2012). Tax planning, corporate governance and equity value. *The British Accounting Review*, 44, 111-124.
- Weir, C., Laing, D., dan McKnight, P. (2002). Internal and external governance mechanisms: Their impact on the performance of large UK public companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(5&6), 579-611.
- Weterings, Josephus. P. dan Swagerman, Dirk. M. (2012). The Impact of Board Size on Firm Value: Evidence from The Asian Real Estate Industry. Amsterdam: *Asian Journal of Business and Management Sciences*, Vol. 1, No. 8, pp. 22-43.
- Wipperf, Ronald. (1966). Financial Structure and the Value of the Firm. *Journal of Finance*, XXI, December, PP. 615-633.

- Yang, C.C., Lee, C.F., Gu, Y.X. dan Lee, Y.W. (2010). Co-determination of capital structure and stock returns – A LISREL approach: An empirical test of Taiwan stock market, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 50, pp. 222-233.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-221.