

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN LQ45**

**Tri Wahyuningsih<sup>1</sup>, Dian S.P. Koesoemasari<sup>2</sup>, Isnaeni Rokhayati<sup>3</sup>, Minadi Wijaya<sup>4</sup>,  
Ginanjar Adi Nugraha<sup>5</sup>, Sully Kemala Octasari<sup>6</sup>, dan Tunggul Priyatama<sup>7</sup>**

*Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Wijayakusuma, Purwokerto*

*Email : [diansafitripkoesoemasari@unwiku.ac.id](mailto:diansafitripkoesoemasari@unwiku.ac.id)*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan LQ45. Populasi dalam penelitian ini sejumlah 67 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 26 perusahaan. Alat analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil analisis membuktikan bahwa kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan. Penelitian ini memberikan bukti bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan bukan merupakan hal yang diperhatikan investor untuk melakukan investasi. Kedua variabel penelitian tersebut tidak menjadi pertimbangan oleh investor karena investor percaya dengan likuiditas perusahaan yang termasuk dalam LQ45. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris baru bahwa *intellectual capital disclosure* sangat memengaruhi kinerja perusahaan.

**Kata kunci** : Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan

**ABSTRACT**

This study aims to analyze the influence of institutional ownership, independent board of commissioners, capital structure and company size on the performance of LQ45 companies. The population in this study was 67 companies. The sampling technique used was *purposive sampling* and a sample of 26 companies was obtained. The data analysis tool used is panel data regression analysis. The results of the analysis proved that institutional ownership and an independent board of commissioners had a significant positive effect, while the capital structure and size of the company had a negative effect on it. This research provides evidence that the capital structure and size of the company are not things that investors pay attention to make an investment decision. Both of research variables are not taken into consideration by investors because investors believe in the liquidity of the companies included in the LQ45. The results of this study provide new empirical evidence that *intellectual capital disclosure* greatly affects the company's performance.

**Keywords** : Company Performance, Institutional Ownership, Independent Board of Commissioners, Capital Structure, Company Size

**PENDAHULUAN**

Penilaian kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan suatu perusahaan. Baik buruknya penilaian kinerja keuangan di dalam suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan beberapa periode yang dilaporkannya (Candradewi dan Sedana, 2016). Menurut Hidayat (2019) faktor-faktor yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan diantaranya dewan independen, ukuran dewan direksi,

ukuran perusahaan, usia perusahaan, likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, dewan direksi wanita. Sedangkan dalam penelitian Oktaviana (2016) faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan diantaranya struktur modal, ukuran perusahaan dan *corporate governance*.

Riset ini menggunakan kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen sebagai proksi dari *Corporate Governance*. Kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal sehingga dengan kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan upaya pengawasan terhadap manajer lebih ketat sehingga hak-hak para pemegang saham terlindungi (Pratama dan Innayah, 2019). Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (Wiranata, 2017; Gunawan dan Wijaya, 2020; Lestari dan Juliarto, 2017). Penelitian lain menyatakan bahwa berpengaruh negatif signifikan (Purnomo dkk., 2021; Maulana, 2020). Bentuk pengawasan adalah adanya dewan komisaris independen (Fadillah, 2017). Dewan komisaris independen memegang peranan penting dalam mengarahkan strategi dan mengawasi jalannya perusahaan serta memastikan bahwa para manajer benar-benar meningkatkan kinerja perusahaan sebagai bagian dari pencapaian tujuan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. (Maulana, 2020; Dewi *et. al.*, 2018; Agasva dan Budiantoro, 2020). Riset yang beda menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif signifikan (Silviana dan Widodoatmodjo, 2021; Gernawati dan Ermaya, 2021). Dengan semakin berfungsinya dewan komisaris independen dalam mengawasi manajer maka kepercayaan investor akan semakin besar terhadap suatu perusahaan (Dewi, Sari dan Abaharis, 2018; Muntahanah, Siti dan Murdijaningsih, Tjahjani, 2020).

Faktor lain yang memengaruhi kinerja perusahaan adalah faktor fundamental perusahaan. Faktor fundamental yang dipilih dalam riset ini adalah struktur modal (Rahmawati, N.A, Hadiyanto, K. dan Rokhayati, I., 2017; Shaputri dan Wibowo, 2016) dan ukuran perusahaan (Melawati dan Wahyuningsih, 2016). Perusahaan dikatakan mempunyai kinerja yang bagus apabila dalam perusahaan tersebut memiliki proporsi struktur modal yang optimal (Shaputri dan Wibowo, 2016). Struktur modal berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan (Prabowo, 2020; Wiranata, 2017), sedangkan penelitian lain menyatakan berpengaruh negatif signifikan (Sumartini, 2020; Aplilianti dan Hidayat, 2016). Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar total *asset* yang dimiliki perusahaan karena total *asset* dijadikan suatu dasar untuk mengukur besarnya ukuran suatu perusahaan karena memiliki sifat jangka panjang (Wati, 2016). Ukuran perusahaan memengaruhi positif signifikan pada nilai perusahaan (Agasva dan Budiantoro, 2020; Silviana, 2021; Melawati dan Wahyuningsih, 2016). Penelitian lain membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan (Hidayat, 2018; Aprilianti dan Hidayat, 2016).

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya *agency conflict*. Konflik timbul apabila hubungan antara pemegang saham institusional dengan manajer perusahaan tidak baik, karena anggapan pihak institusional terhadap kinerja manajer perusahaan yang mementingkan kepentingan sendiri. Komisaris independen diperlukan untuk mengawasi dan mengontrol segala tindakan oportunistik dari dewan direksi. Argumen Jensen dan Meckling (1976) bahwa

semakin banyak pemonitor akan semakin baik karena terjadinya konflik semakin rendah dan akhirnya menurunkan *agency cost*.

Faktor fundamental merupakan faktor yang paling mudah diamati oleh para investor melalui laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, laporan keuangan dan rasio keuangan dapat digunakan sebagai informasi kondisi perusahaan. Riset ini menggunakan struktur modal sebagai indikator pengelolaan risiko, karena dengan adanya biaya bunga yang harus dikeluarkan sebagai konsekuensi memiliki hutang. Berbeda dengan argument *trade off theory* yang menganggap nilai utang yang semakin tinggi akan menguntungkan perusahaan sebab mampu mengurangi beban pajak perusahaan (Myers, 1984). Perusahaan dengan *asset* yang besar memiliki kemampuan untuk menghadapi masalah bisnis serta mampu menghasilkan laba perusahaan yang optimal. *Signalling theory* menjelaskan apabila ukuran perusahaan besar mengindikasikan perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang baik, sebab lebih mampu menghadapi tantangan bisnis.

## METODE

### Populasi Dan Sampel Penelitian

Jumlah populasi penelitian ini adalah sebanyak 67 perusahaan. Penetapan sampel dengan *purposive sampling* sehingga diperoleh sebanyak 26 perusahaan. Periode penelitian yang ditetapkan adalah dari tahun 2018 sampai 2020.

### Variabel Penelitian

#### Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dapat diukur menggunakan Tobin's Q sebagai ukuran penilaian pasar. Kinerja perusahaan adalah gambaran kemampuan suatu perusahaan untuk memberikan laba atau keuntungan dari aset, ekuitas maupun utang (Fachrudin, 2011). Tobin's Q dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (O'Connel, 2010):

$$Tobin's Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Keterangan :

MVE = Nilai pasar ekuitas

= Harga penutupan saham x banyaknya saham beredar

DEBT = Total hutang

TA = Nilai buku total aktiva / *asset*

#### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak institusi seperti perusahaan bank, asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Monica dan Dewi, 2019). Kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Fadillah, 2017) :

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusi}}{\text{Total saham beredar}}$$

#### Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi dan pemegang saham pengendali atau hubungan

lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (Zahra, 2016).  
Formula (Fadillah, 2017) :

$$DKI = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh komisaris}}$$

### Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang jangka pendek bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa atau dapat diartikan sebagai perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri (Musthafa, 2017). Formula (Sutrisno, 2015):

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

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan yang bersifat jangka panjang (Epi, 2017). Rumus ((Sujarweni, 2015):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$$

### Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda data panel, karena data yang digunakan merupakan data runtut waktu dan *cross section*.

### Pengujian Hipotesis

Digunakan uji F untuk membuktikan kelayakan model penelitian (*goodness of fit*), koefisien determinasi untuk mengetahui kontribusi variabel bebas pada variabel terikat dan Uji t untuk menguji keberartian koefisien regresi masing-masing variabel bebas penelitian.

### HASIL

Hasil pengujian menggunakan regresi berganda data panel dengan model random effect dan sudah lolos uji asumsi klasik diperoleh persamaan sebagai berikut:

Tabel 1  
Ringkasan Hasil Uji Regresi Linear Berganda Data Panel

Variabel Penelitian	Koefisien Regresi	t <sub>statistik</sub>	Probabilitas
X <sub>1</sub>	5,065914	2,187394	0,0319
X <sub>2</sub>	4,797344	2,284203	0,0253
X <sub>3</sub>	-0,055824	-0,532746	0,5958
X <sub>4</sub>	-0,324094	-1,514141	0,1343

C : 7,070777  
F<sub>statistik</sub> : 6,387508 (0,000183)  
R<sup>2</sup> : 0,2593

Berdasarkan hasil uji t diketahui nilai t<sub>hitung</sub> sebesar 2,187394 sedangkan nilai t<sub>tabel</sub> sebesar 1,66600, artinya nilai t<sub>hitung</sub> lebih besar dari nilai t<sub>tabel</sub> (2,187394 > 1,66600). Jika dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,0319 lebih kecil dari nilai alpha 0,05 (0,0319 < 0,05). Hal ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional (X<sub>1</sub>) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Artinya, semakin tinggi tingkat proporsi kepemilikan institusi akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan

manajer (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya kepemilikan saham oleh institusi, merupakan bentuk cara pihak *agent* (manajemen perusahaan) ikut aktif dalam memonitor saham yang ditanamkan oleh investor (Widyati, 2013). Riset ini mendukung argumen (Lestari dan Juliarto, 2017; Wiranata, 2017; Gunawan dan Wijaya, 2020) tidak mendukung pendapat (Purnomo dkk., 2021; Maulana, 2020).

Hasil uji t diketahui nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,284203 sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,66600, artinya nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  ( $2,284203 > 1,66600$ ). Jika dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,0253 lebih kecil dari nilai  $\alpha$  0,05 ( $0,0253 < 0,05$ ). Hal ini menyatakan bahwa dewan komisaris independent berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Artinya, semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga akan menaikkan harga saham perusahaan dan akan meningkatkan return saham untuk investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan (*Agency Theory*). Teori keagenan menjelaskan dengan kehadiran dewan komisaris independen lebih efektif dalam pencegahan perilaku *opportunistic* manajer sehingga mengurangi potensi konflik keagenan. Bukti empiris ini mendukung (Putra, 2016; Dewi *et al*, 2018; Agasva dan Budiantoro, 2020) dan tidak mendukung argumen (Silviana dan Widoatmodjo, 2021; Heriyani, Hernawati, dan Ermaya, 2021).

Uji t hasil analisis sebesar -0,532746 sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,66600, artinya nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  ( $-0,532746 < 1,66600$ ). Jika dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,5958 lebih besar dari nilai  $\alpha$  0,05 ( $0,5958 > 0,05$ ). Hal ini menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh para investor, karena lebih melihat pemanfaatan pihak dana oleh manajemen perusahaan secara efektif dan efisien untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Kayobi dan Anggreani, 2015). Hasil penelitian ini mendukung (Aprilianti dan Hidayat, 2016; Sumartini, 2020) tidak mendukung argument (Prabowo, 2020; Wiranata, 2017).

Berdasarkan hasil uji t nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,514141 dengan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,66600, artinya nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  ( $-1,514141 < 1,66600$ ). Jika dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,1343 lebih besar dari nilai  $\alpha$  0,05 ( $0,1343 > 0,05$ ). Hal ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Artinya, besar kecilnya *asset* suatu perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan jika ukuran perusahaan bukan jaminan utama perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang baik. Hasil penelitian ini mendukung (Aprilianti dan Hidayat, 2016; Hidayat, 2018) tetapi menolak argumen (Silviana, 2021; Agasva dan Budiantoro, 2020; Melawati dan Wahyuningsih, 2016).

## SIMPULAN

Bukti empiris yang diperoleh dari riset ini adalah menguatkan teori agensi memengaruhi nilai perusahaan. Faktor kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen yang merupakan indikator *good governance*, mengindikasikan perlunya *intellectual capital disclosure* di pasar modal. Faktor fundamental yang diprosikan dengan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh dan signifikan, bahkan memberikan pengaruh negatif.

Keterbatasan penelitian ini mempunyai nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 25,93% yang artinya masih ada 74,07% variabel lain yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Tidak terbukti secara signifikan

pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan, serta pengaruhnya negatif pada nilai perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Agasva, B. A., & Budiantoro, H. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2017). *JEBA (Journal of Economics and Business Aseanomics)*, 5(1).
- [2] Aprilianti, T., & Hidayat, R. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Agency Cost Sebagai Intervening Variable Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *potensio*, 24(02).
- [3] Epi, Y. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan, struktur kepemilikan manajerial dan manajemen laba terhadap kinerja perusahaan property dan real estate yang terdaftar pada bursa efek indonesia. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 1(1).
- [4] Fachrudin, Khaira Amalia 2011, 'Analisa pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan agency cost terhadap kinerja perusahaan'. [www.google.com/search](http://www.google.com/search).
- [5] Hidayat, M. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 2(5), 24–29.
- [6] Hidayat, M. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 2(5), 24–30. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v2i5.4877>
- [7] Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Jakarta.
- [8] Maulana, I. (2020). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Jasa Keuangan Di Indonesia. *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah dan Audit*, 7(1), 11-24.
- [9] Melawati, S. N., & Wahyuningsih, E. M. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Economica Journal of Economic and Economic Education*, 4(2), 210-226.
- [10] Prabowo, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Manajerial, Dan Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2018.
- [11] Silviana, S., & Widoatmodjo, S. Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Likuiditas, dan Faktor Lain pada Kinerja Perusahaan Manufaktur di BEI dengan Metode Tobin's Q. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 5 (4), 391- 395.
- [12] Sutrisno. 2017. Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi. Edisi Revisi. Ekonesia. Yogyakarta.
- [13] Wati, M. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Csr, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Economica*, 4(2), 217–233. <https://doi.org/10.22202/>

- [14] Muntahanah, Siti, dan Murdijaningsih, Tjahjani, 2020. Peran Tata Kelola Perusahaan Dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan Pertambangan Di Indonesia, *Jurnal Proaksi* Vol. 7 No. 2, ( 234-243)
- [15] Rahmawati, N., Hadiyato, K, dan Rokhayati, I, 2017. Pengukuran Nilai Perusahaan Dengan Variabel Interen Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Di Bursa Efek Jakarta, *Majalah Ilmiah Manajemen Dan Bisnis* Vol. 14 No. 1, (1-22)