

## PENGARUH STRUKTUR MODAL, *CORPORATE GOVERNANCE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI DI BEI PERIODE 2015-2019

Dhela Widy Andiny

Universitas Negeri Surabaya

[widydhela@gmail.com](mailto:widydhela@gmail.com)

Ulil Hartono

Universitas Negeri Surabaya

[ulilhartono@unesa.ac.id](mailto:ulilhartono@unesa.ac.id)

### Abstract

*The company's performance results from the company's activity that becomes the benchmark of the company's success. The purpose of this study is the effect of capital structure, corporate governance, and company size on company performance in multi-industrial Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2019. This research is included in the type of quantitative research. Return On Equity (ROE) in this study is used to measure company performance. The population in this study were 53 companies, and the samples obtained in the purposive sampling were 12 companies. The analysis technique in this study uses multiple linear regression. This study finds that capital structure, institutional ownership, board of commissioners and firm size do not affect firm performance. Thus, the company should pay more attention to the problems that will occur within the company so as not to hamper the company's performance. This study shows that managerial ownership affects company performance because the greater the number of managerial ownership in the company can reduce agency problems to improve company performance.*

*Keywords: board of commissioners; capital structure; firm size; institutional ownership; managerial ownership.*

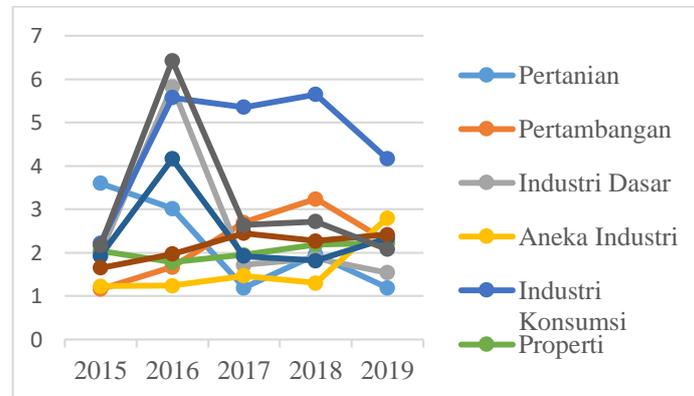
### PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi perusahaan dituntut untuk menampilkan keunggulan dan keberhasilannya. Untuk menyampaikan keberhasilannya perusahaan dapat mengetahuinya melalui kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan bisa berarti gambaran pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan, program atau kebijaksanaan guna mewujudkan sarana, tujuan, misi, dan visi organisasi. Kinerja perusahaan bisa terlihat dari aspek keuangan serta non-keuangan (Kurniasari & Memarista, 2017). Menurut Putri (2015), dari aspek keuangan bisa terlihat dari laporan keuangan yang gambarkan bagaimana kinerja keuangan di suatu perusahaan dan sering jadi perhatian utama para pengguna informasi laporan keuangan, lalu dari aspek non-keuangan bisa terlihat dari aspek bisnis internal, juga aspek pembelajaran dan pertumbuhan.

Menurut Ulfa & Asyik (2018), kinerja perusahaan bisa diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE) dengan rasio laba bersih setelah pajak terhadap total equity, makin tinggi ROE memperlihatkan makin efisien perusahaan memakai modal sendiri untuk memperoleh laba. ROE dipakai untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan lewat pemanfaatan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki perusahaan.

Maryam *et al.* (2020) mengungkapkan kinerja perusahaan bisa terlihat melalui nilai perusahaan yang bisa dihitung memakai *Price Book Value* (PBV) yang gambarkan seberapa besar nilai di suatu perusahaan. Perusahaan yang baik biasanya memiliki rasio *Price Book Value* (PBV) > dari 1, yang memperlihatkan nilai saham lebih dari nilai buku perusahaan. Menurut Febriana *et al.* (2016), semakin tinggi nilai rasio PBV, semakin tinggi penilaian investor dibanding jumlah dana perusahaan itu sendiri. Sehingga, makin besar peluang investor membeli saham perusahaan.

Gambar 1 menunjukkan pergerakan rata-rata PBV 9 sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019 bergerak secara fluktuatif. Tetapi, dapat dilihat pada sektor aneka industri dari tahun 2015-2018 mengalami pergerakan yang cukup landai tapi di tahun 2019 alami kenaikan yang cukup tinggi.



Sumber: BEI (2021, data diolah penulis)

**Gambar 1. GRAFIK NILAI PBV 2015-2019**

Ada bermacam faktor yang bisa dipertimbangkan perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, antara lain: struktur modal (Nugraha, 2013), kepemilikan manajerial (Gunawan & Wijaya, 2020), kepemilikan institusional (Sari *et al.* 2016), ukuran dewan komisaris (Sari *et al.* 2016), dan ukuran perusahaan (Sitompul & Muslih, 2020). Menurut Silvy & Rasyid (2020), struktur modal berpengaruh secara negatif pada kinerja perusahaan hal ini kemungkinan akibat dari penambahan atas hutang mencapai titik di mana hutang tersebut hanya akan memberikan penurunan atas kinerja perusahaan. Malahayati (2021) menyebutkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Maka, pada saat kepemilikan manajerial tinggi maupun rendah intensif terhadap kemungkinan, tidak terjadi *opportunistic* manajemen. Malahayati (2021) juga menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh artinya, kepemilikan institusional memiliki kendali yang pada akhirnya manajemen bersifat hati-hati dalam menjalankan kinerjanya. Sari *et al.* (2016) menyebutkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan juga tidak memiliki pengaruh pada kinerja perusahaan. Studi ini bertujuan untuk mencari pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Trade-Off Theory*

Menurut Harjito (2011) dalam teori *Trade-Off*, kinerja perusahaan berhubungan dengan struktur modal karena terdapat suatu tingkat *leverage* yang optimal supaya tercapai struktur modal yang optimal. Oleh sebab itu, perusahaan harus menyeimbangkan *agency cost of financial distress*, dan *the tax advantage of debt financing* agar struktur modal menjadi optimal. Umumnya teori ini menjabarkan jika perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan lewat indikator *earning per share* (EPS), maka pembiayaan investasi tambahan harus dibiayai oleh hutang. Pembiayaan dengan hutang dapat menghemat biaya pengeluaran serta menstabilkan saham yang beredar.

### *Agency Theory*

Menurut Arwani *et al.* (2020), di dalam teori *agency* ditekankan pada hubungan keagenan (*agency relationship*) yang terjadi saat satu pihak (*principals*) yang mempercayakan pekerjaannya pada pihak lain (agen) yang melaksanakan pekerjaan tersebut. Menurut Arwani *et al.* (2020), hubungan keagenan merupakan suatu kontrak di mana satu atau lebih *principals* (pemilik) memakai orang lain atau agen (manajer) dalam menjalankan aktivitas pada perusahaan. Pada teori keagenan, *principals* adalah

pemegang saham, pemilik, atau investor dan juga agen merupakan manajemen yang mengatur harta pemilik yang terdapat di perusahaan.

### **Signalling Theory**

Menurut Indriyani (2017), manajemen membuat tindakan yang memberikan isyarat kepada investor tentang bagaimana prospek pada perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang memberi untung akan menghindari penjualan saham dan pemakaian hutang yang lebih dari target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang memberi untung bisa condong dalam menjual sahamnya, yang artinya perusahaan akan mencari investor baru agar dapat berbagi kerugian dengan (Indriyani, 2017).

### **Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan merupakan perusahaan yang berkemampuan meraih tujuannya lewat pemakaian sumber daya secara efisien, efektif dan seberapa jauh suatu perusahaan mencapai hasil yang maksimal (Nugrahayu & Retnani, 2015). Menurut Ulfa & Asyik (2018), kinerja perusahaan diukur dengan memakai ROE (*Return on Equity*) rasio laba bersih setelah pajak terhadap total *equity*. Makin tinggi ROE memperlihatkan makin efisien perusahaan memakai modal sendiri dalam menghasilkan laba. ROE dipakai guna ukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan pada hasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki perusahaan. ROE dihitung menggunakan rumus (1).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(1)$$

### **Struktur Modal**

Menurut Margaretha (2011), struktur modal perusahaan adalah kombinasi spesifik ekuitas dan utang jangka panjang yang dipakai perusahaan dalam mendanai operasinya. Dalam penelitian ini, perhitungan struktur modal memakai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menurut Kasmir (2008), ratio ini dipakai untuk mengukur pertimbangan di antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan besarnya modal sendiri. Ratio ini juga bisa diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. DER dihitung menggunakan rumus (2).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(2)$$

### **Corporate Governance**

Menurut Iswara (2014), *corporate governance* ialah sekumpulan peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan bersama hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Di studi ini, *corporate governance* diukur dengan proksi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional serta ukuran dewan komisaris.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan saham manajerial merupakan salah satu faktor yang memengaruhi luas pengungkapan laporan pertanggungjawaban sosial perusahaan, dikarenakan pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan salah satunya dengan membuat laporan pertanggungjawaban sosial. Pengukuran kepemilikan saham manajerial dapat menggunakan rumus (3) (Lestari & Asyik, 2015).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots(3)$$

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai skala kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga seperti perbankan, asuransi atau institusi lainnya (Arwani *et al.* 2020). Sesuai

penelitian Natalylova (2013), kepemilikan saham institusional yang beredar dapat menggunakan rumus (4).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots(4)$$

### Ukuran Dewan Komisaris

Dalam penelitian ini ukuran dewan komisaris adalah banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam satu perusahaan di mana dewan komisaris tersebut dapat bertanggung jawab kepada pemegang saham dan juga masyarakat (Lestari & Asyik, 2015). Menurut Lestari dan Asyik (2015), ukuran dewan komisaris dapat dihitung menggunakan rumus (5).

$$\text{Ukuran Dewan Komisaris} = \sum \text{Dewan Komisaris} \dots\dots\dots(5)$$

### Ukuran Perusahaan

Menentukan tingkat kepercayaan investor dapat menggunakan ukuran perusahaan dikarenakan makin besar perusahaan, makin dikenal masyarakat yang berarti makin mudah dalam mendapatkan info yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Di studi ini, ukuran perusahaan bisa dilihat pada total aset perusahaan seperti pada rumus (6) (Novari & Lestari, 2016).

$$\text{Firm Size} = (\text{LN}) \text{ Total Asset} \dots\dots\dots(6)$$

### Hubungan antar Variabel

Menurut Imadudin *et al.* (2012), struktur modal yang optimal bisa meningkatkan kinerja perusahaan, nilai saham perusahaan juga ikut meningkat seiring dengan pencapaian kinerja perusahaan yang bagus. Hasil ini didukung penelitian dari Rosyati (2014), Ajiidyaningrum (2019), dan Anggreni & Robiyanto (2021) yang memperlihatkan hasil struktur modal berpengaruh pada kinerja perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan kurang mampu menggunakan utang dengan optimal, karena perusahaan yang mampu menggunakan utang dengan optimal akan menghasilkan kinerja yang lebih bagus daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Mahardika & Salim (2019) dan Fachrudin (2011) bahwa struktur modal hampir bahkan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini terjadi karena pembayaran menggunakan utang akan tetap menimbulkan beban bunga yang harus dibayar yang kemungkinan tidak hanya perusahaan saja yang mengalami kerugian tetapi juga merugikan para pemegang saham.

H1: Struktur modal berpengaruh pada kinerja perusahaan di perusahaan sektor aneka industri di BEI tahun 2015-2019.

Alim & Destriana (2015) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial yang tinggi dalam perusahaan akan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Dengan terlibatnya manajer dalam kepemilikan saham akan menyertakan kepentingan manajer dengan pemegang saham lainnya, sehingga manajer akan bertindak hati-hati. Sikap hati-hati inilah yang nantinya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Wijaya (2020) dan Rosyati (2016) yang mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Namun, hasil lainnya disampaikan oleh Malahayati (2021) dan Epi (2017) yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini terjadi karena banyak perusahaan yang sedikit mempunyai struktur kepemilikan manajerial. Selanjutnya, ada atau tidaknya kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak akan memengaruhi kinerja perusahaan karena kepemilikan manajerial hanya sebagai wujud dari kepemilikan saham para struktural dalam suatu perusahaan.

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh pada kinerja perusahaan di perusahaan sektor aneka industri yang terdata di BEI tahun 2015-2019.

Arwani *et al.* (2020) menyebutkan kepemilikan institusional dianggap bisa memengaruhi jalannya perusahaan yang akhirnya terjadi pengaruh pada nilai perusahaan untuk mencapai tujuannya. Investor institusional ialah pemegang saham yang cukup besar dan miliki pendanaan yang besar. Menurut Surplan (2019), terdapatnya kepemilikan oleh investor institusional seperti institusi pemerintah, institusi swasta, domestik, atau asing bisa mempercepat peningkatan pengawasan yang lebih pada kinerja. Hal ini didukung oleh penelitian dari Malahayati (2021), Gunawan & Wijaya (2020), dan Gunawan & Sutiono (2018) kepemilikan institusional berpengaruh pada kinerja perusahaan dikarenakan kepemilikan institusional dapat menciptakan pengawasan yang lebih efektif dalam mengendalikan perilaku *opportunistic* sehingga kepemilikan institusional memiliki peran kendali agar manajemen bersifat hati-hati. Namun, Alim & Destriana (2015) dan Epi (2017) menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dikarenakan apabila pemegang saham mempunyai saham yang kecil, kesempatan yang akan diperoleh untuk memonitor saham manajemen perusahaan juga kecil, sehingga kepemilikan institusional tidak dapat dikatakan sebagai faktor untuk meningkatkan kinerja dalam perusahaan.

H3: Kepemilikan institusional berpengaruh pada kinerja perusahaan di perusahaan sektor aneka industri yang terdata di BEI tahun 2015-2019.

Menurut Sari *et al.* (2016), dalam perusahaan, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama dalam melaksanakan fungsi pengawasan dari *principals* serta, kontrol perilaku oportunitis manajemen serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Sari *et al.* (2016), Alim & Destriana (2015), dan Sitompul & Muslih (2020) yang memperoleh hasil yang sama ukuran dalam dewan komisaris berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sedikitnya jumlah dewan komisaris akan memperburuk pengawasan terhadap dewan direksi yang sedang beraktivitas dalam perusahaan yang mana akan memengaruhi kinerja perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Davinda *et al.* (2021) bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan disebabkan oleh dewan komisaris yang tidak dapat melakukan koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan dalam menjalankan tugasnya sehingga besar atau kecilnya dewan komisaris tidak akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

H4: Ukuran dewan komisaris berpengaruh pada kinerja perusahaan di perusahaan sektor aneka industri yang terdata di BEI tahun 2015-2019.

Menurut Cardilla *et al.* (2019), suatu ukuran perusahaan adalah tolak ukur yang bisa dipakai dalam menentukan nilai perusahaan, salah satu faktornya adalah memilih perusahaan yang akan dijadikan pilihan untuk menanamkan dana oleh investor adalah dengan melihat ukuran dari perusahaan. Penelitian ini didukung Anggraeni (2015), Alim & Destriana (2015), dan Ajiidyaningrum (2019) yang memperlihatkan ukuran perusahaan berpengaruh pada kinerja perusahaan dikarenakan ukuran perusahaan yang besar akan lebih menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Namun, Sari *et al.* (2016) dan Gunawan & Sutiono (2018) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar perusahaan akan membutuhkan lebih banyak beban dan biaya yang dikeluarkan, sehingga ukuran perusahaan tidak dapat menjamin kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan bisa maksimal.

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh pada kinerja perusahaan di perusahaan sektor aneka industri yang terdata di BEI tahun 2015-2019.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini mempunyai lima variabel independen yaitu struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris dan ukuran perusahaan, dengan satu variabel dependen yaitu kinerja perusahaan. Pada studi ini jenis data yang dipakai ialah kuantitatif berupa data sekunder yang menjadi objek penelitian yang didapat lewat laman Bursa Efek Indonesia (BEI) serta laman dari tiap perusahaan sektor aneka industri yang terdata di BEI di tahun penelitian yaitu tahun 2015-2019 yang menjadi populasi pada penelitian ini. *Purposive sampling* dipilih sebagai metode

pengambilan sampel dengan kriteria berupa perusahaan yang terdaftar di BEI yang secara konsisten pada sektor aneka industri tahun penelitian yaitu 2015-2019, perusahaan yang menerbitkan *annual report* selama tahun penelitian 2015-2019, dan perusahaan yang dalam kondisi laba secara berturut-turut selama 2015-2019. Hasil penerapan metode ini kemudian didapatkan sebanyak 12 perusahaan yang masuk pada kriteria sampel. Berbagai teknik uji dilakukan, seperti uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas digunakan dalam penelitian ini sebagai analisis data. Selanjutnya uji hipotesis yang mencakup uji determinasi ( $R^2$ ), uji statistik F, uji statistik T, dan regresi linier berganda.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* (KS) transformasi memperoleh signifikansi 0,200 atau  $> 0,05$ , artinya data yang sudah ditransformasi terdistribusi dengan normal. Uji autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson* (DW) diperoleh hasil 2,164. Ini berarti dengan derajat kepercayaan 5% ( $\alpha = 0,05$ ), jumlah observasi ( $N = 60$ ) dan jumlah variabel independen ( $k = 5$ ) apabila dimasukkan kedalam persamaan  $du < d < 4-du$  menjadi  $1,767 < 1,820 < 2,233$  sehingga tidak terjadi gejala autokorelasi. Uji multikolinieritas menunjukkan dari keseluruhan variabel independen memiliki nilai *tolerance*  $> 0,1$  dan pada nilai  $VIF < 10$ , sehingga tidak terdapat gejala multikolinieritas. Berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser* memperlihatkan hasil nilai signifikansi dari seluruh variabel independen  $> 0,05$  yang berarti bebas dari gejala heteroskedastisitas. Hasil uji multikolinieritas dan heteroskedastisitas juga tersaji di Tabel 1.

**Tabel 1.**  
**HASIL UJI MULTIKOLINERITAS DAN HETEROSKEDASTISITAS**

| Variabel                       | Multikolinieritas |            | Heteroskedastisitas |
|--------------------------------|-------------------|------------|---------------------|
|                                | <i>Tolerance</i>  | <i>VIF</i> | <i>Sig.</i>         |
| SQRT_DER                       | ,790              | 1,265      | ,361                |
| SQRT_Kepemilikan Manajerial    | ,471              | 2,121      | ,975                |
| SQRT_Kepemilikan Institusional | ,535              | 1,869      | ,731                |
| SQRT_Ukuran Dewan Komisaris    | ,758              | 1,320      | ,870                |
| SQRT_LN                        | ,733              | 1,364      | ,523                |

Sumber: Output SPSS (2022, data diolah)

### Hasil Uji Hipotesis

**Tabel 2.**  
**HASIL UJI T**

| Variabel                       | <i>Coefficient</i> | Uji T    |             |
|--------------------------------|--------------------|----------|-------------|
|                                | <b>B</b>           | <i>t</i> | <i>Sig.</i> |
| (Constant)                     | ,847               | 2,329    | ,024        |
| SQRT_DER                       | ,065               | 1,064    | ,292        |
| SQRT_Kepemilikan Manajerial    | -,272              | -2,203   | ,032        |
| SQRT_Kepemilikan Institusional | -,049              | -0,351   | ,727        |
| SQRT_Ukuran Dewan Komisaris    | ,083               | -1,512   | ,136        |
| SQRT_LN                        | -,070              | -1,546   | ,128        |

Sumber: Output SPSS (2022, data diolah)

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji determinasi ( $R^2$ ) mendapat hasil 0,077 atau 7,7%. Ini artinya kemampuan yang dimiliki oleh model dalam menjelaskan variabel independen mencakup struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan ukuran perusahaan untuk menerangkan versi variabel dependen hasil sebesar 7,7%, sedangkan sebab lain di luar model

dijelaskan oleh sisanya yaitu sebesar 92,3% seperti umur perusahaan, dewan direksi, dan *liquidity*. Berdasarkan uji regresi linier berganda, diperoleh model persamaan (7).

$$ROE = 0,874 + 0,065 DER - 0,272 \text{ Kepemilikan Manajerial} - 0,049 \text{ Kepemilikan Institusional} - 0,085 \text{ Ukuran Dewan Komisaris} - 0,070LN + e \dots\dots\dots(7)$$

Sesuai persamaan linier (7), terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap ROE. Berdasarkan hasil uji F yang dalam hal ini tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh dari keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen secara bersamaan diketahui memperoleh nilai signifikansi yakni 0,095 atau  $< 0,05$  dan nilai F hitung yakni  $1,991 < 2,383$  F tabel, sehingga dapat dijelaskan bahwa struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan yang pada hal ini diprosikan memakai *Return Of Equity* (ROE) meskipun pengaruhnya tergolong lemah karena hanya sebesar 7,7%.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan**

Struktur modal tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan (hipotesis 1 tidak terbukti). Ini terjadi disebabkan perusahaan kurang mampu menggunakan utang dengan baik, karena perusahaan yang mampu menggunakan utang dengan baik akan menghasilkan kinerja yang lebih bagus daripada perusahaan yang tidak menggunakan utangnya. Ini tidak sejalan dengan teori *trade-off* yang menyebutkan bahwa struktur modal perusahaan dapat mencapai titik maksimum jika perusahaan dapat menyeimbangkan keuntungan dari pemanfaatan utang dari biaya kebangkrutannya. Menurut Imadudin *et al.* (2012), perusahaan yang memiliki struktur modal di bawah titik maksimum dapat menambah utang sampai mencapai titik maksimum sebagai *leverage* nilai perusahaan, apabila struktur modal masih di bawah titik maksimum, maka setiap penambahan utang bisa meningkatkan nilai perusahaan, tapi jika telah mencapai titik maksimum setiap penambahan utang akan kurangi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian dari Mahardika & Salim (2019), Imadudin *et al.* (2012), dan Fachrudin (2011) yang juga mendapatkan hasil yang sama yakni, struktur modal tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan disebabkan karena penggunaan utang yang tidak tepat. Namun, hasil ini tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyati (2014), Ajiudyaningrum (2019), dan Anggreni & Robiyanto (2021) yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Maka, penggunaan utang yang tepat dalam perusahaan akan membuat pengelola berhati-hati dalam mengambil kebijakan agar struktur modal tetap berperan terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara negatif berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Artinya, hipotesis 2 terbukti. Hal ini terjadi disebabkan oleh kepemilikan manajerial dalam perusahaan yang besar akan membantu memaksimalkan produktivitas dan kinerja pada perusahaan. Pada hal ini selaras dengan *Agency Theory* yang menjabarkan, hubungan keagenan sebagai suatu kontrak di mana satu atau lebih *principals* (pemilik) memakai orang lain atau agen (manajer) guna jalankan kegiatan perusahaan, pada pengambilan keputusan guna meningkatkan kinerja perusahaan. Arwani *et al.* (2020). Hal ini terjadi karena semakin besarnya kepemilikan manajerial di perusahaan maka makin produktif tindakan manajer untuk memaksimalkan nilai dan kinerja dalam perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian dari Alim & Destriana (2015) dan Gunawan & Wijaya (2020) yang mendapatkan hasil kepemilikan manajerial berpengaruh pada kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi di perusahaan bisa mengurangi masalah keagenan karena dengan terlibatnya manajer dalam kepemilikan saham akan menyertakan kepentingan manajer dengan pemegang saham lainnya, sehingga manajer akan bertindak secara hati-hati. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan manajerial akan memperkecil masalah yang terjadi dengan agen dalam perusahaan, karena hal tersebut bisa memengaruhi kinerja dalam perusahaan. Hasil di atas tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Malahayati (2021) dan Anggreni & Robiyanto (2021) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sehingga, besar kecilnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan tetap dapat mempengaruhi kinerja dalam perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan**

Hasil uji penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hipotesis 3 gagal dibuktikan dalam penelitian ini. Ini terjadi dikarenakan mayoritas kepemilikan institusional adalah orang penting dalam perusahaan sehingga cenderung mementingkan dirinya sendiri dibandingkan kepentingan umum. Ini tidak selaras dengan *Agency Theory* yang menjabarkan, hubungan keagenan sebagai suatu kontrak di mana satu atau lebih pemilik orang lain atau agen untuk menjalankan aktivitas perusahaan, dalam pengambilan keputusan guna meningkatkan kinerja perusahaan (Arwani *et al.* 2020). Hal ini selaras dengan hasil dari Anggreni & Robiyanto (2021) dan Epi (2017) dalam penelitiannya yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sehingga, perusahaan harus selalu memberikan informasi kepada pemangku kepentingan guna menunjang kinerja perusahaan. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Malahayati (2021) dan Gunawan & Wijaya (2020) yang mengemukakan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Maka, perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan institusional yang besar akan cenderung kehilangan keefektifannya dalam menjalankan tugas pengawasan dalam perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Kinerja Perusahaan**

Hipotesis 4 tidak terbukti. Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini terjadi karena ukuran dewan komisaris yang besar akan menambah sumber daya yang besar yang akan menambah biaya pengeluaran dan memperburuk kinerja perusahaan. Ini berbanding terbalik dengan *Agency Theory* yang menyebutkan bahwa hubungan keagenan sebagai suatu kontrak di mana satu atau lebih pemilik memakai orang lain atau agen guna jalankan aktivitas perusahaan, guna pengambilan keputusan guna meningkatkan kinerja perusahaan Arwani *et al.* (2020). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Gunawan & Sutiono (2018) yang menunjukkan hasil yang sama yakni ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan dikarenakan akan membutuhkan banyak biaya yang keluar jika ukuran dewan komisaris besar dalam perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan seharusnya dapat melakukan penentuan pembentukan dewan komisaris sesuai dengan kebutuhan, agar nantinya tidak mengeluarkan dana yang lebih banyak. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari *et al.* (2016) yang mendapatkan hasil bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Jadi, besar ukuran dewan komisaris hanya akan menambah biaya pengeluaran dalam perusahaan yang dapat mengakibatkan kinerja perusahaan menurun.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan**

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (hipotesis 5 tidak terbukti). Hal ini terjadi karena ukuran perusahaan yang besar maupun kecil tidak berpengaruh dikarenakan banyak faktor lain yang akan menarik kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan salah satu halnya adalah sumber daya alam yang dimiliki perusahaan melimpah. Ini tidak selaras dengan *signalling theory* yang menjabarkan ukuran perusahaan bisa berpengaruh pada kinerja perusahaan karena ukuran perusahaan yang besar akan menarik minat investor sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini yang selaras dengan penelitian Sari *et al.* (2016) dan Oktaviana (2016) yang memperlihatkan tidak ada pengaruh ukuran perusahaan pada kinerja perusahaan. Namun, hasil bertentangan ditunjukkan oleh Anggraeni (2015) dan Alim & Destriana (2015) yang menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh ke kinerja perusahaan. Sehingga, perusahaan tetap harus mengontrol ukuran kinerja perusahaan agar tidak berpengaruh kepada ukuran perusahaan yang dapat mengurangi kepercayaan investor untuk berinvestasi.

## **KESIMPULAN**

Kesimpulan yang bisa diperoleh berdasarkan pada paparan di atas adalah struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak dapat mengelola utangnya dengan baik. Kepemilikan institusional juga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dikarenakan dewan komisaris

malah akan menambah biaya pengeluaran perusahaan sehingga akan menurunkan nilai kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan sehingga mungkin dapat menghambat perusahaan. Namun, kepemilikan manajerial berpengaruh secara parsial pada kinerja perusahaan (ROE) yang cukup menguntungkan bagi perusahaan karena meskipun pengaruh yang dihasilkan tergolong lemah, apabila hal itu bisa diatur dengan baik oleh perusahaan, kinerja perusahaan akan meningkat. Hal tersebut tentunya juga memberikan banyak manfaat seperti diperolehnya kepercayaan dari konsumen, masyarakat sekitar lokasi perusahaan, pemerintah, maupun investor dan calon investor.

Diharapkan bagi investor harus memperhatikan banyak hal sebelum melakukan kegiatan pendanaan yang dapat memengaruhi kondisi keuangan suatu perusahaan yang tercermin pada laporan keuangannya, salah satunya bisa dilihat dari struktur kepemilikan manajerialnya karena hal itu bisa memengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik dapat mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya dengan maksimal. Penelitian ini mempunyai keterbatasan berupa kurangnya variabel dependen yang diambil sehingga kemungkinan adanya data yang akan berpengaruh, kemungkinan adanya kesalahan yang timbul dalam melihat dan mengambil data dalam laman Bursa Efek Indonesia. Sedangkan untuk penelitian berikutnya bisa menambah ataupun mengganti dari variabel-variabel yang telah akan diteliti seperti pertumbuhan, umur perusahaan dan *liquidity*, mengganti atau menambah periode tahun penelitian, serta mendapatkan sampel perusahaan yang lebih banyak guna dapatkan hasil yang berbeda dari studi ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ajiidyaningrum, N. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Pertumbuhan, dan Likuiditas terhadap Kinerja Perusahaan ( Studi Empiris pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di BEI 2016-2018 ). *Jurnal Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*, 1(1), 13-110.
- Alim, M., & Destriana, U. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komite Audit dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Manajemen Bisnis*, 5(1), 18-23.
- Anggraeni, D. (2015). Pengaruh Current Ratio, Quick Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 1576-1580.
- Anggreni, M., & Robiyanto. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Journal of Accounting and Financial Issue (JAFIS)*, 2(1), 11-20. <https://doi.org/10.24929/jafis.v2i1.1390>
- Arwani, A., Ramadhan, M. N., & Restiara, V. (2020). Kepemilikan Manajerial Dalam Agency Theory. *At-Tijarah*, 7(1), 33-45. <http://repository.iainpekalongan.ac.id/id/eprint/269>
- Cardilla, A. L., Muslih, M., & Rahadi, D. R. (2019). Pengaruh Arus Kas Operasi, Umur Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. *Manajemen Studies*, 4(1), 66-78.
- Davinda, R., Mukhzarudfa, M., & Maulana Zulma, G. W. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, Dan Pengungkapan Modal Manusia Terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(2), 526-534. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i2.409>
- Epi, Y. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Stuktur Kepemilikan Manajerial dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 1(1), 1-7.
- Fachrudin, K. A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 37-46.

<https://doi.org/10.9744/jak.13.1.37-46>

- Febriana, E., Djumahir, & Djawahir, A. H. (2016). Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2), 163-178.
- Gunawan, J., & Wijaya, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Mufaktur. *Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 1718-1727. <https://doi.org/10.31000/jmb.v5i1.1990>
- Gunawan, T., & Sutiono, F. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 3(1), 21-30. <http://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/view/889>
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187-196. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss2.art3>
- Imadudin, Z., Swandari, F., & Redawati. (2012). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 17(1), 1-11.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333-348. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>
- Iswara, P. W. (2014). Corporate Governance Dan Kinerja Perusahaan. *Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 2(2), 121-131.
- Kurniasari, V., & Memarista, G. (2017). Analisis Kinerja Perusahaan Menggunakan Metode Balanced Scorecard (Studi Kasus Pada PT. Aditya Sentana Agro). *Agora*, 5(1), 3-7.
- Lestari, Y. T., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Disclosure Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(7), 1-19.
- Mahardika, V., & Salim, S. (2019). Pengaruh Capital Structure, Intellectual Capital, Liquidity Dan Firm Size Terhadap Firm Performance. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 553-563. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/5558>
- Malahayati, R. (2021). Perusahaan Dan Dampaknya Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara Pada Tahun 2017- 2019. *Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 1-8.
- Natalylova, K. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance dan Holding Company terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Aset*, 21(1), 39-44. <https://doi.org/10.37470/1.21.1.144>
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(9), 5671-5694.
- Nugraha, A. A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Kompas 100. *Jurnal Manajemen*, 1(2), 120-128.
- Nugrahayu, E. R., & Retnani, E. D. (2015). Penerapan Metode Balanced Scorecard Sebagai Tolok Ukur Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(10), 1-16.
- Oktaviana, H. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di BEI. *BISNIS DAN MANAJEMEN*, 53(12), 4-17.
- Putri, I. (2015). Sumber Daya Manusia, Good Corporate Governance, Dan Kinerja Perusahaan. *Piramida*, 11(1), 29-34.

- Dhela Widy Andiny & Ulil Hartono. Pengaruh Struktur Modal, *Corporate Governance*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Aneka Industri di BEI Periode 2015-2019
- Rosyati, T. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Modal Intelektual dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan. *Paper Knowledge Toward a Media History of Documents*, 2(51), 1-15.
- Rosyati, T. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Modal Intelektual Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan. *JURNAL AKUNTANSI*, 2(10), 1-23.
- Sari, A. M., Tugiman, H., & Nurbaiti, A. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Ekspansi*, 8(2), 161-172.
- Silvya, S. L., & Rasyid, R. (2020). Pengaruh Intellectual Capital dan Capital Structure Terhadap Firm Performance Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2, 1104-1113. <http://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/9536>
- Sitompul, H. F., & Muslih, M. (2020). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Remunerasi Direksi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi Oleh Komite Audit Pada Bumn Bidang Keuangan Non Publik. *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi, Dan Manajemen TRI BISNIS*, 2(2), 141-159.
- Surplan. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah*, 2(1), 1-18.
- Ulfa, R., & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(10), 1-21. <https://doi.org/10.25105/jipak.v6i2.4486>