FORUM EKONOMI, 23 (2) 2021, 254-263
http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUMEKONOMI

Pengaruh atribut dewan direksi dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Iskandar Itan
Fakultas Ekonomi Universitas Internasional, Batam.
Email: iskandar@uib.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti peran struktur modal sebagai mediator pada hubungan atribut dewan direksi, struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan. Data panel dari 370 perusahaan non-keuangan yang listed pada Bursa Efek Indonesia untuk periode 2014 hingga 2018 digunakan pada penelitian ini dan dianalisis dengan SPSS dan Eviews. Dalam penelitian ini, proxy atribut dewan dan struktur kepemilikan adalah ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial serta kepemilikan institusional, sedangkan leverage keuangan dan return on equity digunakan untuk mengukur struktur modal dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa terdapat peran mediasi dari struktur modal pada hubungan komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan tetapi gagal memediasi hubungan antara ukuran dewan direksi dengan kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Struktur kepemilikan; atribut dewan; kinerja perusahaan; struktur modal; perusahaan non-keuangan

The effect of board attributes and ownership structure on company performance with capital structure as a mediating variable

Abstract

This study aims to investigate the role of capital structure as a mediator in the relationship between board attributes, ownership structure and the performance of non-financial companies. Panel data from 370 non-financial companies that listed on the Indonesia Stock Exchange for 2014 to 2018 were used in this study and analyzed with SPSS and Eviews. In this study, board attributes use board size and independent commissioners and ownership structure uses managerial ownership and institutional ownership as a proxy, while return on equity and financial leverage are used to measure company performance and capital structure. The results concluded that there was a mediating role of capital structure in the relationship between independent commissioners, institutional ownership, managerial ownership and company performance but failed to mediate the relationship between board size and company performance.

Keywords: *Ownership structure, board attributes, company performance, capital structure, non-financial companies*

Copyright © 2021, **FORUM EKONOMI** ISSN Print: **1411-1713** ISSN Online: **2528-150X**

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan menjadi salah satu persyaratan penting untuk kelangsungan hidup dan pertumbuhan setiap perusahaan (Kakanda, Salim, & Chandren, 2016). Kinerja perusahaan juga berkaitan dengan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya mereka sendiri. Masing-masing perusahaan mempunyai kinerja yang berbeda-beda di mana kinerja yang baik akan menghasilkan pendapatan dan laba yang lebih tinggi. Kinerja perusahaan dengan hasil yang baik akan mendatangkan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang menjadi salah satu alasan utama investor serta penanam modal lainnya menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.

Adapun faktor yang ikut berpengaruh pada kinerja perusahaan antara lain adalah atribut dewan yang mencakup ukuran dewan direksi serta komisaris independen. Dengan jumlah anggota dewan direksi yang banyak akan meningkatkan pemantauan aktivitas manajemen dan memberikan kemampuan yang lebih baik untuk pengambilan keputusan (Okon Akpan, 2014). Namun, (Gambo, Bello, & Rimamshung, 2018) memandang bahwa ukuran dewan kecil lebih efektif daripada ukuran dewan besar karena ukuran dewan besar menimbulkan masalah komunikasi dan koordinasi, menyebabkan keterlambatan dalam pengambilan keputusan dan menciptakan lebih banyak konflik pada manajer dan pemegang saham dan memiliki dampak buruk terhadap kinerja perusahaan.

Selain itu, variabel komisaris independen turut berperan penting dalam perusahaan dimana komisaris independen tidak berkaitan langsung dengan komisaris lain, direktur maupun pemegang saham pengendali tetapi melaksanakan tugas pengawasan serta memberi saran dan advis kepada anggota direksi secara aktif dan mendorong dijalankannya tata kelola yang baik. Merujuk pada ketentuan Otoritas Jasa Keuangan Indonesia No.33/POJK.04/2014 pada Pasal 20, setiap perusahaan harus memiliki komisaris independen paling sedikit 30% dari jumlah anggota dewan komisaris sehingga tata kelola dan kinerja perusahaan dapat diwujudkan sesuai target.

Disamping itu, struktur kepemilikan adalah faktor penting lainnya yang berpengaruh pada kinerja perusahaan (Pirzada, Mustapha, & Wickramasinghe, 2015). Struktur kepemilikan mencerminkan proporsi kepemilikan saham dari para pemegang saham perusahaan (Alabdullah, 2018). Struktur kepemilikan mencakup kepemilikan institusional serta kepemilikan manajerial yang menjadi elemen penting dalam manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat menurunkan biaya agensi dan mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Aluchna & Kaminski, 2017). Jika kepemilikan manajerial melampaui limit tertentu akan menyebabkan manajer mendahulukan kepentingan pribadi daripada kepentingan pemegang saham (Alabdullah, 2018). Sedangkan kepemilikan institusional juga memiliki kemampuan dalam mengawasi kinerja perusahaan. Keberadaan institusi sebagai pemegang saham akan membuat pengawasan terhadap para manajer menjadi lebih cermat sehingga investasi pemegang saham dilindungi (Pirzada et al., 2015). Kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik jika kepemilikan institusional pada suatu perusahaan lebih tinggi (Gugong, Arugu, & Dandago, 2014).

Seiring dengan perkembangan perusahaan, pendanaan dianggap menjadi hal penting bagi masing perusahaan. Agar pendanaan dapat berjalan dengan lancar, perusahaan perlu memiliki struktur modal yang baik adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas (Ogbonnaya, 2016). Struktur modal memainkan peran penting dalam proses pengambilan keputusan, memaksimalkan nilai perusahaan dan dapat memberikan pengaruh strategis untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan. Jika struktur modal tidak optimal, kinerja perusahaan akan terdampak yang memungkinkan peningkatan risiko kegagalan bisnis (Muhammad, Shah, & Islam, 2014). Tentu saja struktur modal yang optimal diperlukan untuk memaksimalkan keuntungan dan menjaga perusahaan dalam menghadapi kondisi yang kompetitif.

Keberadaan struktur modal mengacu pada bagaimana perusahaan mendanai operasi bisnisnya dengan modal ekuitas (Ogbonnaya, 2016). Jika manajemen perusahaan melakukan kekeliruan dalam menentukan struktur modal, itu akan menimbulkan dampak pada perusahaan karena penggunaan dana dari hutang yang lebih tinggi akan mengakibatkan beban perusahaan juga semakin besar. Berdasarkan uraian diatas, studi ini dilakukan untuk menginvestigasi lebih lanjut tentang peran struktur modal memediasi hubungan komisaris independen, ukuran dewan, kepemilikam institusional, kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan.

Copyright © 2021, **FORUM EKONOMI** ISSN Print: **1411-1713** ISSN Online: **2528-150X**

Tinjauan pustaka

Tugas dewan direksi adalah memastikan bahwa perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dari peluang yang ada dan nilai pasar perusahaan dapat meningkat. Besar kecilnya jumlah anggota dewan direksi terkait erat dengan kinerja operasional perusahaan di mana (Arora & Sharma, 2016) menyimpulkan bahwa akan lebih baik dan efektif jika memiliki anggota dewan direksi yang sedikit karena jumlah direksi yang besar memudahkan untuk CEO mengendalikan perusahaan tetapi kesulitan dalam pengambilan keputusan. Peningkatan jumlah anggota direksi dapat meningkatkan konflik sehingga masalah keagenan bertambah yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan (Rouf, 2011). Tetapi (Kakanda et al., 2016) menjelaskan bahwa jumlah direksi yang besar menghasilkan kemampuan dan pengetahuan yang bervariasi yang dapat digunakan secara efisien dan efektif dalam menentukan keputusan dan perencanaan strategi perusahaan.

(Gill & Obradovich, 2012) menyimpulkan bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan ukuran dewan direksi pada kinerja perusahaan. Hasil ini mendukung studi yang telah dilaksanakan oleh (Dabor, Isiavwe, Ajagbe, & Oke, 2015). Tetapi temuan ini berbeda dengan studi (Arora & Sharma, 2016) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh hubungan yang signifikan dan positif pada ukuran dewan dan kinerja perusahaan. Maka hipotesis diajukan:

H1: Ukuran dewan direksi memiliki pengaruh signifikan dan positif pada kinerja perusahaan

Komisaris independen menjadi elemen penting pada perusahaan dalam memantau kinerja perusahaan untuk melaksanakan tata kelola dengan baik (Azam, Usmani, & Abassi, 2011). Proporsi minimum komisaris independen adalah 30% berdasarkan ketentuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No.33/ POJK.04/2014. Jumlah anggota komisaris independen yang besar akan meningkatkan pengawasan ketat atas kinerja manajemen sehingga operasional perusahaan akan dijalankan dengan lancar dan baik (Abbasi, Kalantari, & Abbasi, 2012). Tetapi anggota dewan komisaris yang banyak juga dapat memberikan kesulitan bagi dewan komisaris dalam berkoordinasi dan berhubungan dengan sesama anggota dewan komisaris lainnya dan menjadi lebih sulit untuk membuat keputusan yang akan berpengaruh pada citra dan kinerja perusahaan.

Penelitian dari (Dewi & Nugrahanti, 2017) mengatakan terdapat hubungan signifikan dan positif komisaris independen pada kinerja perusahaan. Temuan ini sejalan dengan studi (Widagdo & Chariri, 2014). Sementara penelitian dari (Fadillah, 2017) menyimpulkan komisaris independen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini selaras dengan hasil studi dari (Saifi, 2019). Tetapi berbeda dengan penelitian dari (Situmorang & Simanjuntak, 2019) dan (Eksandy, 2018) yang menghasilkan tidak terdapat pengaruh signifikan untuk hubungan komisaris independen pada kinerja perusahaan. Dengan ini, hipotesis diajukan:

H2: Komisaris independen memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja perusahaan

Masalah keagenan yang timbul dapat dikurangi melalui mekanisme struktur kepemilikan yang mempunyai peran yang penting dalam menaikkan kinerja perusahaan yang mana kepemilikan manajerial akan membantu mempererat ikatan pemegang saham dan manajer. Persentasi saham besar yang dimiliki manajer akan memberikan efek yang makin baik pada kinerja perusahaan. (Ruan, 2014) mengemukakan bahwa manajer akan bekerja lebih keras dan bertambah motivasinya dalam memacu kinerja dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian oleh (Fauzi & Locke, 2012) menjelaskan bahwa ada pengaruh yang positif dan signifikan dari kepemilikan manajerial pada kinerja perusahaan. Temuan ini sesuai hasil studi (Alabdullah, 2018). Namun, (Sheikh, Wang, & Khan, 2013) dalam penelitiannya menyimpulkan ada pengaruh signifikan dan negatif dari kepemilikan manajerial pada kinerja perusahaan. Berikut diajukan hipotesis:

H3: Terdapat pengaruh positif dan signifikan kepemilikan manajerial pada kinerja perusahaan

Menurut (Abbasi et al., 2012) dengan adanya kepemilikan saham pada perusahaan, institusi berperan penting untuk membantu perusahaan mengawasi efektivitas operasional perusahaan. Jika institusi memegang kepemilikan yang besar, institusi-institusi tersebut dapat mengarahkan agar pengawasan dan pemantauan yang lebih luas dilakukan sehingga bisa mengurangi biaya agensi. Keberadaan investor institusional diyakini akan menjadikan mekanisme pemantauan lebih efektif dalam pengambilan keputusan oleh pimpinan perusahaan sehingga cenderung lebih hati-hati untuk melahirkan

Copyright © 2021, **FORUM EKONOMI** ISSN Print: **1411-1713** ISSN Online: **2528-150X**

keputusan (Heydari, Razeghi, & Sharifi, 2015). Penelitian (Abbasi et al., 2012) menghasilkan bahwa ada hubungan signifikan yang positif pada kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan. Temuan tersebut mendukung hasil studi dari (Heydari et al., 2015). Sementara itu, penelitian (Dabor et al., 2015) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan kepemilikan institusional pada kinerja perusahaan. Tetapi hasil ini berbeda dengan hasil studi (Pirzada et al., 2015) dimana tidak terdapat hubngan dan pengaruh kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan. Maka hipotesis berikut adalah:
H4: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan

Perusahaan maupun institusi yang sudah melaksanakan tata kelola dengan baik akan menghasilkan tingkat operasional yang efektif. Banyaknya anggota dewan direksi di perusahaan dapat memengaruhi efektivitas kinerja perusahaan. Porsi kepemilikan saham yang besar atau kecil oleh institusi perusahaan dan para manajer juga akan memberi dampak pada kinerja perusahaan, yakni menjadi lebih baik atau buruk. Penerapan tata kelola yang dijalankan dengan konsisten bukan hanya dapat memotivasi pengelola perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan dan nilai perusahaan para pemegang saham, namun juga dapat menurunkan biaya modal sesuai dengan hasil studi (Sheikh & Wang, 2012). (Velnampy & J. Aloy Niresh, 2012) mengungkapkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memilih dan menggunakan modal secara baik adalah faktor penting dari strategi keuangan.

Perusahaan yang berhasil mesti memiliki direksi yang mampu melakukan perencanaan dan pengambilan keputusan terkait pendanaan (Jaradat, 2015). Pengawasan kinerja manajer perusahaan juga sangat penting untuk memantau manajemen perusahaan dalam menggunakan utang secara optimal (Ahmadpour, Samimi, & Golmohammadi, 2012). Penggunaan hutang yang optimal dapat menaikkan kinerja perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba bagi perusahaan.

Penelitian dari (Muthoni & Olweny, 2018) menjelaskan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan struktur kepemilikan pada kinerja perusahaan dengan mediasi struktur modal. Tetapi penelitian lain yang telah dilakukan menyimpulkan bahwa ada pengaruh mediasi parsial pada struktur modal sebagai mediator yang memediasi tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan (Detthamrong, Chancharat, & Vithessonthi, 2017).
H5: Atribut dewan dan struktur kepemilikan mempengaruhi kinerja perusahaan melalui variabel intervening struktur modal.

METODE

Perusahaan-perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia yang bukan bergerak di sektor keuangan merupakan populasi penelitian ini dengan periode dari 2014 hingga 2018. Perusahaan keuangan dikecualikan karena mereka memiliki kekhususan dan cenderung memiliki perbedaaan dengan perusahaan non-keuangan. Teknik purposive sampling digunakan untuk memilih 370 perusahaan non-keuangan yang datanya dikumpulkan untuk penelitian ini dengan melihat annual report yang menyediakan data untuk mengukur return on equity, leverage keuangan, kepemilikan institusional, ukuran dewan, komisaris independen serta kepemilikan manajerial untuk periode 2014 hingga 2018. Analisis uji hipotesis menggunakan SPSS dan Eviews. Analisis atas koefisien determinasi menggambarkan secara persentase berapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen dan berapa besar faktor lainnya di luar studi ini dapat mempengaruhi variabel dependen (Gujarati & Porter., 2009). Operasional variable penelitian ditampilkan pada Tabel dibawah ini:

Tabel 1. Operasional variabel penelitian

Deskripsi	Pengukuran
Variabel dependen: Return on Equity (ROE)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$
Variabel independen: Ukuran Dewan Direksi (UD)	Jumlah anggota Dewan Direksi
Komisaris Independen (KOI)	$\frac{Jumlah\ Komisaris\ Independen}{Total\ Komisaris}$
Kepemilikan Manajerial (KM)	$\frac{Jumlah\ Saham\ yang\ dimiliki\ Manager}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$
Kepemilikan Institusional (KEI)	$\frac{Jumlah\ Saham\ yang\ dimiliki\ Institusi}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$
Variabel intervening: Struktur Modal (Leverage) (LV)	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 dibawah ini menggambarkan deskripsi variabel penelitian yakni return on equity, leverage keuangan. ukuran dewan, komisaris independen dan kepemilikan manajerial serta kepemilikan institusional. Jumlah perusahaan non-keuangan sebanyak 370 sampel perusahaan dengan 1.850 data observasi dan tahun pengamatan dari tahun 2014-2018. Setelah dikurangi 43 data outlier, penelitian ini menggunakan sebanyak 1,807 data panel.

Tabel 2. Statistic descriptive

	N	Min	Max	Mean	St. Deviation
ROE	1.807	-2,1732	2,1815	0,0605	0,2188
LV	1.807	-24,1182	22,4610	1,1751	1,8599
UD	1.807	2,0000	16,0000	4,7600	1,9360
KOI	1.807	0,0000	0,7500	0,3817	0,1854
KM	1.807	0,0000	0,9320	0,0453	0,1329
KEI	1.807	0,0000	1,0000	0,5973	0,2812

ROE memiliki nilai rata-rata 0,0605 (6%) yang menjelaskan bahwa setiap satu Rupiah ekuitas akan memperoleh laba bersih 6%. Hasil ini juga menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih relatif masih rendah dengan modal yang dimiliki perusahaan. Tabel 2 menunjukkan nilai leverage rata-rata adalah 1,1751 yang menjelaskan bahwa manajemen menggunakan sumber dana dari hutang lebih besar dari ekuitas perusahaan sebesar 1,2 kali. Nilai rerata ukuran dewan adalah 4.76. Hasil yang menjelaskan bahwa perusahaan non-keuangan memiliki anggota dewan direksi rata-rata berkisar 4 hingga 5 orang. Sedangkan nilai komisaris independen secara rata-rata adalah 0,3817 (38%). Angka ini menjelaskan bahwa hampir semua perusahaan non-keuangan sudah mematuhi ketentuan OJK pada No. 33/POJK.04/2014 Pasal 20 dengan ketentuan dari total komisaris yang tersedia, perusahaan harus mempunyai komisaris independen paling sedikit 30%.

Kepemilikan manajerial pada Tabel 2 menunjukkan nilai rata-rata 0,0453 (4,5%) yang menjelaskan bahwa mayoritas manajer perusahaan non-keuangan memiliki persentase kepemilikan saham sebesar 4,5%. Sedangkan kepemilikan institusional dengan rata rata 0,5973 (59,7%). Hal ini menyatakan bahwa kepemilikan saham secara rata-rata dimiliki oleh institusi (perusahaan atau lembaga lainnya) sebesar 59,7%. Hasil ini juga menggambarkan bahwa institusi-institusi tersebut dapat berperan mengawasi dan memonitor kinerja manajemen perusahaan dalam meningkatkan efektivitas operasional perusahaan.

Copyright © 2021, **FORUM EKONOMI** ISSN Print: **1411-1713** ISSN Online: **2528-150X**

Tabel 3. Uji t

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Significant
Step 1: Efek variabel independen terhadap variabel intervening				
LV	-0,156063	-61,93327	0,0007	-
UD	-0,055489	-12,32516	0,0011	Significant (-)
KOI	0,130045	20,10480	0,0005	Significant (+)
KM	0,978605	174,1303	0,0018	Significant (+)
KEI	0,085986	242,1475	0,0012	Significant (+)
Step 2: Efek variabel independen terhadap variabel dependen				
ROE	-0,136918	-86,13452	0,0009	-
UD	0,019623	5,460766	0,0013	Significant (+)
KOI	0,054250	10,40511	0,0006	Significant (+)
KM	0,986680	312,8906	0,0012	Significant (+)
KEI	0,057211	146,9935	0,0015	Significant (+)
Step 3: Efek variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening				
ROE	-0,021425	-45,94762	0,0006	-
LV	0,739603	298,4906	0,0009	Significant (+)
UD	0,061988	124,9418	0,0014	Significant (+)
KOI	-0,041306	-54,60577	0,0007	Significant (-)
KM	0,260257	105,7333	0,0016	Significant (+)
KEI	-0,006724	-30,66340	0,0013	Significant (-)

Tabel 3 diatas menunjukkan hasil uji hipotesis. Pada step pertama, semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel intervening struktur modal. Hasil dengan signifikan negatif menyimpulkan bahwa jumlah yang besar dari anggota dewan dalam perusahaan akan menggunakan sumber keuangan dengan risiko kecil seperti dana internal perusahaan dan ekuitas, bukan hutang. Namun, makin besar jumlah anggota komisaris independen ditambah makin besar porsi kepemilikan manajerial serta kepemilikan institusional akan meningkatkan leverage keuangan untuk memaksimalkan laba perusahaan. Dengan hasil ini, syarat pertama untuk analisis mediasi terpenuhi (Baron & Kenny, 1986).

Pada step kedua, hasil menunjukkan angka koefisien ukuran dewan adalah 0,019623 dan signifikansi 0,0013. Angka ini menjelaskan ukuran dewan mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif pada kinerja perusahaan. Semakin banyak direksi akan menyebabkan semakin baiknya kinerja perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan ini mendukung studi yang dilakukan (Bhatt & Bhattacharya, 2015), tetapi tidak mendukung penelitian (Dabor et al., 2015) yang mengatakan terdapat pengaruh negatif ukuran dewan pada kinerja perusahaan.

Sementara itu, komisaris independen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan pada kinerja perusahaan. Anggota komisaris independen yang lebih banyak dapat meningkatkan monitoring terhadap pimpinan perusahaan dan pengawasan kinerja manajemen perusahaan agar operasi perusahaan dapat beraktivitas dengan baik (Abbasi et al., 2012). Temuan ini mendukung penelitian (El-Chaarani, 2014), namun tidak sejalan dengan temuan (Eksandy, 2018) yang menghasilkan komisaris independen tidak mempunyai pengaruh pada kinerja perusahaan. Selanjutnya, diperoleh hasil pengaruh yang signifikan dan positif kepemilikan manajerial pada kinerja perusahaan merujuk pada tingkat signifikansi 0,0012 yang menjelaskan bahwa makin besar persentase kepemilikan manajerial dapat menaikkan kinerja didasarkan pada dorongan dan motivasi manajer untuk bekerja keras dalam menjalankan operasi perusahaan karena menjadi bagian dari pemilik perusahaan (Sheikh & Wang, 2012). Hasil penelitian ini selaras dengan studi (Kumar & Singh, 2013) dan (Gugong et al., 2014). Tetapi berbeda dengan penelitian dari (Sheikh et al., 2013) dengan temuan kepemilikan manajerial mempunyai hubungan yang negatif dengan kinerja perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan serta positif pada kinerja perusahaan. Temuan ini menjelaskan bahwa semakin besar porsi kepemilikan oleh lembaga dan institusi akan memberi hasil kinerja yang lebih baik dikarenakan berjalannya pengawasan yang efektif yang membuat pimpinan perusahaan lebih hati-hati untuk membuat keputusan. Temuan ini mendukung penelitian (Heydari et al., 2015).

Step ketiga adalah untuk menguji efek mediasi apakah atribut dewan dan struktur kepemilikan mempengaruhi kinerja perusahaan dengan variabel intervening struktur modal.

Hasil dari regresi pada Tabel 3 menunjukkan variabel intervening struktur modal memiliki dampak signifikan dan positif pada kinerja perusahaan. Nilai probabilitas <0,05 dengan koefisien 0,739603. Selanjutnya, koefisien ukuran dewan berdasarkan step 2 dan step 3 meningkat sebesar 0,042365; dari 0,019623 ke 0,061988. Hasil ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat efek mediasi oleh struktur modal untuk hubungan ukuran dewan dan kinerja perusahaan karena efek langsung dari ukuran dewan terhadap kinerja perusahaan semakin kuat setelah struktur modal dikontrol. Tetapi koefisien komisaris independen berkurang dari 0,054250 menjadi -0,041306, yang menunjukkan bahwa ada efek mediasi parsial dari struktur modal. Sementara itu, koefisien kepemilikan manajerial berkurang 0,726423 dari 0,986680 turun ke angka 0,260257 dimana koefisien kepemilikan institusional berubah dari 0,057211 ke angka -0,006724. Pengurangan angka koefisien pada pengaruh kepemilikan manajerial serta kepemilikan institusional menjelaskan terdapat mediasi parsial dari struktur modal.

Tabel 4. Koefisien determinasi

Variabel	Adjusted R square
Step 1: Efek variabel independen terhadap variabel dependen	
Kinerja perusahaan	0,9465
Step 2: Efek variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening	
Kinerja perusahaan	0,9536

Hasil Tabel 4 di atas pada step pertama dan step kedua, model regresi menunjukkan nilai Adjusted R Square untuk regresi kinerja perusahaan adalah sebesar 0,9465 dan 0,9536. Hasil ini menjelaskan bahwa kinerja perusahaan yang merupakan variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan institusional serta kepemilikan manajerial sebagai variabel independen ditambah struktur modal masing-masing sebesar 94,65% dan 95,36%. Sisanya 5,35% dan 4,64% dijelaskan faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan pada penelitian ini.

SIMPULAN

Kesimpulan penelitian ini adalah struktur modal tidak mempunyai efek mediasi untuk ukuran dewan dan kinerja perusahaan. Sementara itu, struktur modal memediasi hubungan komisaris independen dan kinerja perusahaan karena fungsi komisaris independen secara efektif mempengaruhi manajemen untuk mengadopsi leverage yang lebih rendah, yang pada gilirannya meningkatkan kinerja perusahaan. Setiap anggota komisaris independen akan menerapkan pengalamannya, khususnya dalam mengelola pembiayaan perusahaan, untuk mendorong dan menyarankan manajemen mengadopsi lebih sedikit hutang. Saat kondisi perekonomian yang kurang baik, perusahaan yang memiliki tingkat leverage rendah akan berisiko lebih kecil karena mereka tidak harus berjuang untuk membayar hutangnya. Hal ini menjelaskan seberapa efektif kinerja perusahaan dipengaruhi oleh komisaris independen dengan mendorong risiko yang lebih kecil dalam membuat keputusan struktur modal.

Hasil pengujian juga menyimpulkan struktur modal memediasi hubungan kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan. Temuan ini menggambarkan kepemilikan manajerial mempunyai peran yang besar dalam memonitor pengambilan keputusan untuk menentukan struktur modal dan mempengaruhi perusahaan untuk menggunakan instrumen keuangan yang lebih rendah risiko, yakni dana sendiri berupa laba ditahan dan equity daripada hutang. Dengan memiliki hutang yang lebih kecil, akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik.

Struktur modal juga memediasi kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional dapat mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebutuhan dana dengan memilih antara hutang atau dana sendiri yang lebih rendah risiko. Perusahaan dengan kepemilikan institusional cenderung lebih professional dalam mengelola kebijakan pendanaan perusahaan. Hasil penelitian juga menyimpulkan bahwa atribut dewan dan struktur kepemilikan mempunyai hubungan yang signifikan dan positif dengan kinerja perusahaan. Keberadaan direksi yang semakin besar dapat memunculkan pengetahuan dan opini yang berbeda dari setiap anggota dewan direksi yang akan menambah kemampuan perusahaan dalam mencapai kinerja yang lebih baik. Selain

Copyright © 2021, **FORUM EKONOMI** ISSN Print: **1411-1713** ISSN Online: **2528-150X**

itu, mereka dapat bekerja bersama dan berkoordinasi satu dengan lain dalam perencanaan strategi perusahaan yang baik dan menghasilkan ide-ide baru yang berguna dalam membuat keputusan.

DAFTAR PUSTAKA

Abbasi, M., Kalantari, E., & Abbasi, H. (2012). Impact of Corporate Governance Mechanisms on Firm Value Evidence from the Food Industry of Iran. Journal of Basic and Applied Scientific Research, 2(5), 4712–4721.

Ahmadpour, A., Samimi, A. J., & Golmohammadi, H. (2012). Corporate governance and capital structure: Evidence from tehran stock exchange. Middle East Journal of Scientific Research, 11(4), 531–535.

Alabdullah, T. T. Y. (2018). The relationship between ownership structure and firm financial performance: Evidence from Jordan. Benchmarking: An International Journal, 25(1), 319–333.

Aluchna, M., & Kaminski, B. (2017). Ownership structure and company performance: a panel study from Poland. Baltic Journal of Management, 12(4), 485–502. https://doi.org/10.1108/BJM-01-2017-0025

Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India. Corporate Governance (Bingley), 16(2), 420–436. https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018

Azam, M., Usmani, S., & Abassi, Z. (2011). The impact of corporate governance on firm's performance: Evidence from oil and gas sector of Pakistan. Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 5(12), 2978–2983.

Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research. Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. Journal of Personality and Social Psychology, 51(6), 1173–1182. https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173

Bhatt, R. R., & Bhattacharya, S. (2015). Board structure and firm performance in Indian IT firms. Journal of Advances in Management Research, 12(3), 232–248. https://doi.org/10.1108/JAMR-07-2014-0042

Dabor, A. O., Isiavwe, D. T., Ajagbe, M. A., & Oke, A. O. (2015). Impact of Corporate Governance on Firms' Performance. International Journal of Economics, Commerce and Management, 3(6), 634–653. https://doi.org/10.5539/ijef.v6n6p1

Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. Research in International Business and Finance, 42(September 2016), 689–709. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011

Dewi, L. C., & Nugrahanti, Y. W. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bei Tahun 2011Â€"2013). Kinerja, 18(1), 64. https://doi.org/10.24002/kinerja.v18i1.518

Eksandy, A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perbankan Syari'Ah Indonesia. Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK), 5(1), 1. https://doi.org/10.30656/jak.v5i1.498

El-Chaarani, H. (2014). The impact of corporate governance on the performance of Lebanese banks. The International Journal of Business and Finance Research, 8(5), 35–46.

Fadillah, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. Jurnal Akuntansi, 12(1), 37–52. https://doi.org/ISSN 2685-9246

Fauzi, F., & Locke, S. (2012). Board structure, ownership structure and firm performance: A study of New Zealand listed-firms. Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance, 8(2), 43–67.

Gambo, E.-M. J., Bello, B. A., & Rimamshung, S. A. (2018). Effect of Board Size, Board Composition and Board Meetings on Financial Performance of Listed Consumer Goods in Nigeria. International Business Research, 11(6), 1. https://doi.org/10.5539/ibr.v11n6p1

Gill, A., & Obradovich, J. (2012). The impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms. International Research Journal of Finance and Economics, 91(June 2012), 46–56.

Gugong, B. K., Arugu, L. O., & Dandago, K. I. (2014). The Impact of Ownership Structure on the Financial Performance of Listed Insurance Firms in Nigeria. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, 4(1), 409–416. https://doi.org/10.6007/ijarafms/v4-i1/698

Gujarati, D. N., & Porter., D. C. (2009). Basic Econometrics. In McGraw-Hill Irwin (5th ed.). New York: McGraw-Hill Irwin.

Heydari, S., Razeghi, S. F. M., & Sharifi, A. (2015). Investigating the Relationship between Institutional Ownership with Financial Policies and Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. Singaporean Journal of Business , Economics and Management Studies, 3(11), 18–30. https://doi.org/10.12816/0010938

Jaradat, M. S. (2015). Corporate Governance Practices and Capital Structure: A Study with Special Reference to Board Size, Board Gender, Outside Director and CEO Duality. International Journal of Economics, Commerce and Management, 3(5), 264–273.

Kakanda, M. M., Salim, B., & Chandren, S. (2016). Review of the Relationship between Board Attributes and Firm Performance. Asian Journal of Finance & Accounting, 8(1), 168. https://doi.org/10.5296/ajfa.v8i1.9319

Kumar, N., & Singh, J. P. (2013). Effect of board size and promoter ownership on firm value: Some empirical findings from India. Corporate Governance (Bingley), 13(1), 88–98. https://doi.org/10.1108/14720701311302431

Muhammad, H., Shah, B., & Islam, Z. ul. (2014). The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Pakistan. Journal of Industrial Distribution & Business, 5(2), 13–20. https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO4.97

Muthoni, G. G., & Olweny, T. (2018). Does Capital Structure Have a Mediation Effect on Ownership Structure and Financial Corporate Performance ? Evidence From Kenya. European Journal of Economic and Financial Research, 3(2), 1–12. https://doi.org/10.5281/zenodo.1343898

Ogbonnaya, K. (2016). Capital Structure Composition and Financial Performance of Firms in the Brewery Industry : Evidence from Nigeria. Research Journal of Finance and Accounting, 7(16), 7–15.

Okon Akpan, E. (2014). Board Characteristics and Company Performance: Evidence from Nigeria. Journal of Finance and Accounting, 2(3), 81. https://doi.org/10.11648/j.jfa.20140203.17

Pirzada, K., Mustapha, M. Z. Bin, & Wickramasinghe, D. (2015). Firm Performance, Institutional Ownership and Capital Structure: A Case of Malaysia. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 211, 170–176. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.025

Rouf, M. A. (2011). The Relationship Between Corporate Covernance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh. The International Journal of Applied Economics and Finance, 5(3), 237–244.

Copyright © 2021, **FORUM EKONOMI** ISSN Print: **1411-1713** ISSN Online: **2528-150X**

Ruan, W. ; T. G. ; S. M. (2014). Managerial Ownership and Firm Value : Evidence from China's Civilian-run Firms Managerial. Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 5(3), 73–2.

Saifi, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Profit, 13(02), 1–11. https://doi.org/10.21776/ub.profit.2019.013.02.1

Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2012). Effects of corporate governance on capital structure: Empirical evidence from Pakistan. Corporate Governance (Bingley), 12(5), 629–641. https://doi.org/10.1108/14720701211275569

Sheikh, N. A., Wang, Z., & Khan, S. (2013). The impact of internal attributes of corporate governance on firm performance: Evidence from pakistan. International Journal of Commerce and Management, 23(1), 38–55. https://doi.org/10.1108/10569211311301420

Situmorang, C. V., & Simanjuntak, A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi, 5(2), 160. https://doi.org/10.31289/jab.v5i2.2694

Velnampy, T., & J. Aloy Niresh. (2012). The Relationship between Capital Structure and Profitability. Global Journal of Management and Business Research, 12(13), 67–74.

Widagdo, D. O. K., & Chariri, A. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Jinerja Perusahaan. Diponegoro Journal of Accounting, 3(3), 1–9. https://doi.org/10.18860/em.v2i2.2361