



PENGARUH DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2016-2019)

David HandokoHaryanto¹, Melisa Anggraini², Pradipta Risma Rukma Ardi³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Nasional Karangturi ¹²³

dave.metabrain@gmail.com¹, melisa.anggraini@unkartur.ac.id², pradipta.ardi@gmail.com³

Abstract:

This study aims to determine the influence of independent board of commissioners and institutional ownership on the capital structure of LQ-45 Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2019. The population in this study consisted of 45 LQ-45 companies. Sampling used purposive sampling and the number of companies that met the research criteria was 31 LQ-45 companies. The data analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis. The results showed that (1) the independent board of commissioners had a significant positive effect on the capital structure, (2) institutional ownership had no effect on the capital structure. In conclusion (1) the more independent commissioners the better because the emergence of conflicts in management is getting lower and ultimately lowering agency costs, which in this study is the cost of capital, so it will optimize the capital structure, (2) the proportion of institutional ownership does not show an influence on the capital structure because institutional investors plays a role but not actively in decision-making regarding debt, the company's capital structure is also controlled by the Board of Directors or managers, not just by commissioners and institutions, so as external parties of the company, institutional investors are not as a determining factor in capital structure policy.

Key Words: liquidity, leverage, profitability, sales growth, financial distress

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 45 perusahaan LQ-45. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian adalah 31 perusahaan LQ-45. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, (2) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kesimpulannya (1) semakin banyak komisaris independen akan semakin baik karena timbulnya konflik dalam manajemen semakin rendah dan akhirnya menurunkan *Agency cost*, yang dalam penelitian ini adalah biaya modal, sehingga akan mengoptimalkan struktur modal, (2) proporsi kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh terhadap struktur modal karena investor institusional berperan namun tidak secara aktif dalam pengambilan keputusan mengenai utang,



struktur modal perusahaan juga dikendalikan oleh direksi atau manajer, bukan hanya oleh komisaris dan institusional saja, sehingga sebagai pihak eksternal perusahaan, investor institusional bukanlah sebagai faktor penentu dalam kebijakan struktur modal.

Kata Kunci: likuiditas, Leverage, profitabilitas, *sales growth*, *financial distress*

Diterima Redaksi: 04-07-2022 | Selesai Revisi: 18-07-2022 | Publikasi Online 29-07-2022

1. PENDAHULUAN

Dalam menghadapi persaingan bisnis, setiap perusahaan harus bertumbuh dan berkembang secara berkelanjutan agar mendapatkan kepercayaan dari *stakeholder* (pemangku kepentingan). Agar dapat mendukung pertumbuhan dan perkembangan bisnis, perusahaan membutuhkan pembiayaan atau sumber modal untuk dapat membiayai investasi dan operasinya. Manajemen perusahaan selalu dihadapkan pada keputusan penentuan komposisi struktur modal antara modal internal dan eksternal. Menurut Brigham dan Houston (2018), struktur modal adalah kombinasi utang (jumlah utang jangka panjang atau utang berbunga jangka pendek), saham preferen, dan saham biasa. Salah satu keputusan penting yang dibuat oleh manajer keuangan untuk tetap kompetitif dalam jangka panjang adalah keputusan penentuan komposisi struktur modal. Kombinasi pemilihan struktur modal merupakan hal penting untuk dipertimbangkan oleh perusahaan sebagai kombinasi dari pemilihan struktur modal. Pemilihan struktur modal juga akan mempengaruhi biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Komposisi struktur modal menjadi salah satu bagian yang menjadi perhatian manajemen dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Prihadi (2019) perusahaan selalu memiliki pilihan untuk menentukan komposisi antara utang dan modal.

Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio penggunaan utang terhadap total ekuitas pemegang saham yang dimiliki perusahaan. DER merupakan salah satu indikator kinerja keuangan. Dengan tingginya tingkat utang perusahaan yang ada, diharapkan dapat memberikan manfaat berupa kinerja dan laba yang lebih tinggi dari pengorbanan berupa biaya dari utang yang harus dikeluarkan. Inilah juga yang diharapkan oleh Perusahaan LQ-45 sehingga keputusan struktur modal oleh perusahaan merupakan hal yang penting dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat terus berlangsung dan berkembang, oleh karena itu dalam penetapan struktur modalnya, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya sebelum memutuskan sumber pendanaan yang akan dipilih. Apabila perusahaan memilih menggunakan utang yang besar, maka utang tersebut dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan pendapatan dan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Semakin besar penggunaan utang, semakin besar biaya tetap yang dikeluarkan perusahaan (Dewi, 2018). Penggunaan kewajiban atau utang yang signifikan dapat menimbulkan risiko keuangan yang berdampak pada kebangkrutan perusahaan (Dewi, 2018).

Manajemen harus mempertimbangkan struktur modal yang optimal dengan biaya modal minimal dan risiko minimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang terbentuk dengan meminimalkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan (Riyanto, 2015). Brigham dan Houston (2018)



menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dari suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham. Thesarani (2017) menyatakan bahwa pemilihan struktur modal yang optimal mampu mengurangi terjadinya konflik yang ada diantara pemegang saham dan manajemen karena keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber modal tersebut sangat dipengaruhi oleh pemegang saham mayoritas.

Hubungan yang terjalin antara struktur modal dan *stakeholder* menyebabkan perlunya mekanisme untuk memantau tindakan manajemen agar mendukung kepentingan *stakeholder*. Salah satu mekanisme untuk mengontrol tindakan-tindakan yang dilakukan manajemen dalam mendukung kepentingan *stakeholder* adalah *corporate governance* (Reminov dan Hadiprajitno, 2015). UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 120 ayat (2) menyebutkan bahwa komisaris independen yang ada di dalam pedoman tata kelola perseroan yang baik (*code of good corporate governance*) adalah komisaris dari pihak luar (independen). Komisaris independen diharapkan dapat bertindak objektif dan mampu melihat masalah perseroan yang membutuhkan komisaris independen.

Kepemilikan institusional memiliki keunggulan seperti profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat memeriksa keandalan informasi dan motivasi yang kuat untuk melakukan pemantauan lebih dekat terhadap aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Dengan kepemilikan institusional, indikator tata kelola perusahaan yang baik dapat ditunjukkan dan digunakan untuk memantau kinerja manajemen perusahaan. Reminov dan Hadiprajitno (2015) menyatakan kepemilikan institusional dapat berfungsi sebagai pihak yang mengontrol perusahaan dari sisi eksternal.

Modal merupakan komponen yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan harus dapat menggunakan dan mengelola modal yang dimilikinya dengan baik. Apabila sumber pendanaan internal perusahaan sudah tidak mampu mencukupi kebutuhan perusahaan, maka perusahaan harus mencari sumber modal baru, yang mungkin dapat diperoleh dari utang, laba di tahan, atau dengan melalui saham. Setiap modal yang dipilih oleh perusahaan tentunya memiliki biaya yang disebut biaya modal. Agar biaya modal yang ditanggung perusahaan dapat diminimalkan dan tidak menimbulkan kerugian yang besar bagi perusahaan, maka perusahaan harus mempertimbangkan keputusan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Berdasarkan penjabaran di atas maka dapat dibuat suatu perumusan masalah yaitu apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap struktur modal? apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal?

2. TINJAUAN LITERATUR

Teori Agensi

Teori keagenan menurut Scott (2015) adalah hubungan atau perjanjian kesepakatan antara *principal* dan *agent*. *Principal* adalah pihak yang mempekerjakan *agent* melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, sedangkan *agent* adalah pihak yang melaksanakan kepentingan *principal*. Menurut Scott (2015), teori agensi menyatakan bahwa masing-masing pihak hanya termotivasi oleh kepentingan pribadi sehingga menimbulkan konflik yang terjadi antara agen



dan prinsipal. Adanya perbedaan dua kepentingan dalam suatu perusahaan tetapi masing-masing pihak tetap berupaya mempertahankan keuntungan, hal ini sering menimbulkan masalah keagenan yang disebut sebagai konflik agensi. Oleh sebab itu, untuk mengatasi konflik agensi diperlukan pengungkapan informasi secara sukarela yang berkaitan dengan perusahaan sebagai salah satu bentuk tanda pertanggungjawaban dari pihak manajemen kepada investor dan pemegang saham. Teori keagenan mencoba menjelaskan struktur modal perusahaan sebagai sarana untuk meminimalkan biaya yang terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali perusahaan. Masalah keagenan diharapkan dapat diatasi dengan adanya *corporate governance* yang dalam penelitian ini adalah dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional, sehingga dengan adanya pengawasan dari keduanya diharapkan dapat menghasilkan keputusan dalam menentukan komposisi struktur modal yang optimal dengan biaya modal yang minimal, dan tentunya ini akan meminimalkan konflik agensi karena berdampak positif bagi manajer dan pemegang saham.

Teori Trade-off

Teori keseimbangan (*trade-off theory*) dikemukakan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini merupakan keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang dihasilkan dari penggunaan utang. Jika laba (manfaat) yang dihasilkan lebih besar dari biaya utang (pengorbanan), maka rasio utang terhadap modal (DER) dapat ditingkatkan. Dengan bertambahnya utang diharapkan akan memberikan laba (manfaat) yang lebih besar dari biaya utang (pengorbanan). Dengan demikian utang bermanfaat untuk meningkatkan laba perusahaan yang juga akan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan tersebut.

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pengirim (pemilik informasi) telah memberikan sinyal atau isyarat berupa informasi yang mencerminkan situasi bisnis yang berguna bagi penerima (investor). Teori ini didasarkan pada gagasan bahwa manajer yang terinformasi dengan baik akan mencoba mengirimkan informasi situasi bisnis ini kepada investor luar untuk meningkatkan harga saham perusahaan. Perusahaan yang sukses dapat memberikan sinyal berupa rasio hutang yang tinggi dalam struktur modalnya. Perusahaan yang kurang bagus kinerjanya tidak akan berani memakai utang dalam jumlah yang besar karena kemungkinan kebangkrutannya akan tinggi. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang sebagai struktur modal akan mampu memberikan sinyal yang positif kepada investor untuk meningkatkan harga saham perusahaan.

Struktur Modal

Menurut Sartono (2016), struktur modal adalah keseimbangan dari utang jangka pendek permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan struktur modal mencakup pemilihan sumber pendanaan, baik dari ekuitas maupun modal asing dalam bentuk utang. Dana tersebut bersifat eksternal yang dapat mempengaruhi operasional perusahaan. Tubastuvi dan Utami (2019) menegaskan bahwa setiap perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan karena setiap jenis modal memiliki biaya modal sendiri.



Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dewan Komisaris Independen

Menurut UU No. 40 Tahun 2007, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, dan/atau keluarga lainnya dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan dengan bank, yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Menurut Ryan dan Setyawan (2021) komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perseroan dan bukan merupakan pengurus, pemegang saham pengendali, pejabat atau orang lain yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan pemegang saham pengendali perseroan. Menurut peraturan Bank Indonesia nomor 11/33/PBI/2009, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan pemegang saham pengendali, anggota dewan komisaris dan/atau anggota direksi. Peraturan Bank Indonesia nomor 11/33/PBI/2009 juga menyatakan bahwa komisaris independen juga tidak boleh memiliki hubungan keuangan dan/atau hubungan kepemilikan saham dengan bank sehingga dapat mendukung kemampuannya untuk bersikap independen. Dengan adanya komisaris independen sebagai pihak luar perusahaan, dapat menilai kinerja perusahaan dan mempengaruhi keputusan pendanaan modal untuk kemajuan perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pengirim (pemilik informasi) telah memberikan sinyal atau isyarat berupa informasi yang mencerminkan situasi bisnis yang berguna bagi penerima (investor). Teori ini didasarkan pada gagasan bahwa manajer yang terinformasi dengan baik akan mencoba mengirimkan informasi situasi bisnis ini kepada investor luar untuk meningkatkan harga saham perusahaan. Perusahaan yang sukses dapat memberikan sinyal berupa *debt ratio* yang tinggi dalam struktur modalnya. Perusahaan yang kurang bagus kinerjanya tidak akan berani memakai utang dalam jumlah yang besar karena kemungkinan kebangkrutannya akan tinggi. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang sebagai struktur modal akan mampu memberikan sinyal yang positif kepada investor untuk meningkatkan harga saham perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Struktur Modal

Teori keagenan mencoba menjelaskan struktur modal perusahaan sebagai cara untuk meminimalkan biaya yang dikaitkan dengan adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Masalah keagenan diharapkan dapat diatasi dengan adanya *corporate governance*. *Corporate governance* atau tata kelola perusahaan juga memberikan dampak positif bagi kehidupan para pemangku kepentingan di perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham. *Corporate governance* juga dapat digunakan sebagai daya tarik investor untuk menanam saham di perusahaan karena



dapat digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan. Dengan adanya *good corporate governance*, diharapkan dapat mengoptimalkan struktur modal dan meminimalkan biaya keagenan (Hamida, 2019). *Corporate governance* dalam hal ini adalah dewan komisaris independen. Ryan dan Setyawan (2021) menyatakan bahwa dengan adanya komisaris independen diharapkan meminimalkan konflik kepentingan yang telah dijelaskan dalam teori agensi dalam pembuatan keputusan dan saran yang merujuk pada kepentingan beberapa pihak dalam memperoleh keputusan struktur modal, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin kuat komisaris independen maka akan semakin menunjang dalam memperoleh keputusan struktur modal. Di samping itu, komisaris independen juga mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan dan akan lebih memilih utang sebagai sumber pembiayaan karena risikonya yang lebih rendah dari sumber pembiayaan yang lain (Hamida, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Ryan dan Setyawan (2021) dan Hamida (2019) menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H1: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Salah satu komponen Corporate governance yang lain adalah kepemilikan institusional, Dewi (2018) menyatakan bahwa Kepemilikan institusional dapat berperan sebagai controller yang dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan yang efektif dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan sehingga dapat meminimalkan konflik agensi antara manajer dan pemegang saham yang telah dijelaskan dalam teori keagenan. Penelitian yang dilakukan oleh Hamida (2019), Dewi (2018), dan Saraswati dan Muharam (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45 tahun 2016-2019. Periode penelitian ini dipilih karena merupakan masa stabil sebelum terpengaruh kondisi pandemi Covid-19. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dan sifat penelitian yang dipakai adalah replikasi karena mengadopsi variabel, indikator, objek penelitian, atau alat analisis yang sama dengan penelitian sebelumnya. Bedanya dalam penelitian ini digunakan obyek dan sampel terbaru yang berbeda dari sebelumnya, sehingga dapat diteliti dan dihasilkan kesimpulan yang terkini. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu dewan komisaris dan kepemilikan institusional sedangkan variabel dependen yaitu struktur modal. Struktur modal diukur menggunakan total utang dibagi ekuitas. Untuk variabel independen dewan komisaris dihitung dengan membagi jumlah komisaris independen dengan jumlah total komisaris, sedangkan untuk variabel independen kepemilikan institusional dihitung dengan menggunakan jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar di masyarakat.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di LQ-45 dengan jumlah 45 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive*



sampling. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu (Sanusi, 2013). Kriteria yang dijadikan sebagai sampel penelitian yaitu:

- Perusahaan LQ-45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.
- Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama periode pengamatan 2016-2019.
- Perusahaan yang tidak terdaftar penuh selama periode 2016-2019.
- Perusahaan LQ-45 dari periode 2016 - 2019 yang tidak mengalami laba dan utang.
- Perusahaan tanpa kepemilikan saham institusional.
- Perusahaan tanpa anggota komisaris independen.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS. Sebelum melakukan analisis, diperlukan persyaratan statistik yang harus dipenuhi yaitu uji asumsi klasik meliputi statistik uji normalitas, uji linearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi (Ghozali, 2018). Setelah melakukan semua uji tersebut, kemudian diperlukan uji t untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2018)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik F (Uji Simultan)

Dalam pengujian hipotesis ini, keputusan ditentukan melalui besarnya nilai signifikansi. Apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka variabel independen secara bersamaan tidak mempengaruhi variabel dependennya. Begitupun sebaliknya apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka variabel independennya secara bersamaan mempengaruhi variabel dependennya (Ghozali, 2018).

Tabel 4.1 Uji Statistik F

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13,403	2	6,701	6,855	,002 ^b
	Residual	118,288	121	,978		
	Total	131,690	123			

a. Dependent Variable: LN_Y
 b. Predictors: (Constant), LN_X2, LN_X1

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai signifikansinya yakni 0,000 yang berarti kurang dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwasannya variabel independen yang terdiri dari likuiditas, *leverage*, profitabilitas, rasio aktivitas, serta sales growth secara bersama-sama mempengaruhi *financial distress*.

Uji Statistik t

Pada uji ini, apabila diperoleh nilai signifikansi < 0,05 maka hipotesisnya diterima dan sebaliknya.



Tabel 4.5 Uji Analisis Regresi Berganda

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,822	,333		2,469	,015
	LN_X1	1,172	,334	,308	3,510	,001
	LN_X2	-,534	,294	-,159	-1,813	,072

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Dewan Komisaris Independen terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) diterima, dengan nilai t-hitung sebesar 3,510 lebih besar dari t-tabel sebesar 1,97928 dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019, sehingga peningkatan dewan komisaris independen akan mempengaruhi nilai struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hamida (2019). Hamida (2019) menyatakan bahwa semakin banyak komisaris independen akan semakin baik karena timbulnya konflik dalam manajemen semakin rendah dan akhirnya menurunkan *agency cost*, yang dalam penelitian ini adalah biaya modal. Komisaris independen berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan sehingga dapat memberikan saran dan kebijakan terbaik untuk perusahaan seperti pemilihan modal. Komisaris independen juga mempertimbangkan bila menerbitkan saham, akan meningkat pula kepentingan antar pemegang saham sehingga akan lebih memilih utang sebagai sumber pendanaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) ditolak, dengan nilai t-hitung sebesar -1,813 lebih kecil dari t-tabel sebesar 1,97928 dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,072. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019, sehingga peningkatan dan penurunan kepemilikan institusional tidak akan mempengaruhi peningkatan dan penurunan dari struktur modal dalam bentuk utang (DER). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nanda dan Endang Dwi Retnani (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya semakin besar proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Investor institusional berperan namun tidak secara aktif dalam pengambilan keputusan mengenai utang. Struktur modal (DER) perusahaan juga dikendalikan oleh direksi atau manajer, bukan hanya oleh komisaris dan institusional saja, sehingga sebagai pihak eksternal perusahaan, investor institusional bukanlah sebagai faktor penentu dalam kebijakan struktur modal.



5. SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45 tahun 2016-2019. Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap 31 Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 tentang pengaruh dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Dengan demikian, hipotesis 1 dalam penelitian ini diterima.
- b. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Dengan demikian, hipotesis 2 dalam penelitian ini ditolak. Artinya semakin besar proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Investor institusional berperan namun tidak secara aktif dalam pengambilan keputusan mengenai utang.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel perusahaan yang diamati belum dapat menggambarkan kondisi populasi yang ada di lapangan dengan jumlah periode pengamatan selama 4 tahun (tahun 2016-2019), sehingga hasil penelitian menunjukkan terdapat satu hipotesis yang ditolak. Hal ini dapat menjadi pertimbangan penelitian selanjutnya untuk menambahkan periode pengamatan agar diperoleh hasil penelitian yang dapat mewakili kondisi populasi perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka saran-saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain seperti kepemilikan manajerial atau ukuran perusahaan. Saran yang dapat diberikan kepada kreditur dan investor adalah dapat lebih memperhatikan variabel dewan komisaris independen di dalam perusahaan sebelum melakukan keputusan, karena semakin banyak komisaris independen akan semakin baik karena timbulnya konflik dalam manajemen semakin rendah dan akhirnya menurunkan agency cost, yang dalam penelitian ini adalah biaya modal. Komisaris independen berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan sehingga dapat memberikan saran dan kebijakan terbaik untuk perusahaan seperti pemilihan modal.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel dewan komisaris independen mampu memberikan pengaruh terhadap struktur modal secara signifikan. Dengan demikian implikasi yang dapat diberikan kepada kreditur dan investor adalah pengetahuan dan pemahaman mengenai pentingnya mempertimbangkan keberadaan dewan komisaris independen dalam memberikan pinjaman dan investasi. Selain itu penelitian ini memberikan implikasi bagi penelitian selanjutnya yaitu sebagai dasar pengembangan penelitian yang terkait dengan pengaruh antara dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal.



DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Ibrahim Anyass. 2019. Capital Structure, Ownership Structure and Corporate Governance of SMEs in Ghana. *Journal Of Accounting – Business & Management*. Vol 26 No.1, PP. 45-56
- Amrizal, S. H. N. R. 2016. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Kualitas Audit, Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi STIE Ahmad Dahlan Jakarta*, Vol 4(1), PP. 76–89.
- Atiqoh, Zummatul. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, Size, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 5 No. 5, ISSN. 2460-0585.
- Brigham, Eugene F. dan Ehrhardt, Michael C. 2017. *Financial Management Theory and Practice*. Cengage Learning.
- Brigham dan Houston. 2018. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Jakarta: Salemba Empat.
- Corporate Governance Perception Index (CGPI). 2021.
- Dewi, Ni Komang Elsa dan Sayu Ketut Sutrisna Dewi. 2018. Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal, Vol. 7 No. 9, PP. 5139-5167.
- Effendi, Muh Arief. 2016. *The Power of Good Corporate Governance*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9)*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamida, Nizma. 2019. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018). *Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang. Jurnal Akuntansi*, Vol. 9 No. 3
- Hanafi. 2015. *Manajemen Keuangan Edisi Satu*. Yogyakarta : BPF.
- Herwiyanti, Eliada dan Fitri Amaliyah. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan
- I Made Sudana. 2015. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi 2*, Jakarta: Erlangga.
- Khairiyani, Sri Rahayu, Netty Herawati. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Paper, Simposium Nasional Akuntansi XIX, Lampung.
- Myers, S.C. 1984. Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance* 39, 1-33.
- Myers, S.C., & Majluf, N.S. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13, 187-221.
- Nanda, Desty Widya dan Endang Dwi Retnani. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal, Vol. 6 No. 3, PP. 945-962.
- Prihadi, Toto. 2019. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*, Gramedia Pustaka Utama.
- Riyanto, Bambang. 2015. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, ed. 4, BPF.



YOGYAKARTA.

- Saraswati, Niken dan Harjum Muharam. 2018. Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016), Vol. 7 No. 3, PP. 1-12.
- Sartono, Agus. 2016. Manajemen keuangan teori dan aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada.
- Scott, R. William. 2015. Financial Accounting Theory. Seventh Edition. Pearson Prentice Hall: Toronto.
- Setyawan, Ignatius Roni dan Ryan. 2021. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan, Vol 3 No. 2 PP. 471-480.
- Spence, Michael. 1973. Job Market Signaling. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 87, No. 3. (Aug., 1973), pp. 355-374.
- Sugiyono. 2017. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung : Alfabet.
- Sunardi, N. 2018. The Role of Capital Structure in Intervening The Effect of Ownership Structure on Company's Value, Conference proceeding IFSAC 2018, ISBN. 978-623-7111-21-4.
- Thesarani, Nurul Juita, 2017. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal, Vol. 6 No. 2 PP. 1-13.
- Trisnawati, Ita.. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Vol 18 No. 1 PP. 33-42.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Utami, Herdina Indah dan Naelati Tubastuvi. 2019. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening, Vol. 19 No. 1 PP. 168-181