

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN KOMISARIS INDEPENDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Marsha Sabrina Lillah, Etna Nur Afri Yuyetta¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The research aims to analyze ownership structure on firm performance with independent commissioners as an intervening variable. This research used managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership as independent variable, while firm performance as dependent variable measured by accounting-based measures (ROA and ROE) and market-based measures (Tobin's Q and Market-to-Book Ratio). Independent commissioner used as intervening variable. The sample consists of manufacturing companies listed on The Indonesia Stock Exchange in 2016-2020 which was selected by purposive sampling method. The analytical technique used in this research is partial least square with SmartPLS as a tool. The results showed that managerial ownership has a significant positive effect towards firm performance, while institutional ownership and foreign ownership have not effect towards firm performance. Independent commissioner has a significant negative effect towards firm performance. Managerial ownership has a significant negative effect towards independent commissioner, institutional ownership has a significant positive effect towards independent commissioner, and foreign ownership has not effect towards independent commissioner. Independent commissioner can not mediate the relationship ownership structure to firm performance.

Keywords: Firm Performance, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Independent Commissioner

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang kian kompetitif membuat perusahaan berupaya meminda kinerja serta memajukan bisnis mereka agar mampu bertahan dan berkembang. Pada riset yang dilakukan oleh Christanti dan Mahastanti (2011) disampaikan bahwa laporan keuangan, portofolio, risiko perusahaan, keadaan perekonomian, serta termasuk kinerja perusahaan, menjadi beberapa hal mendasar yang dipandang investor ketika mengevaluasi suatu perusahaan agar dapat menetapkan keputusan yang tepat sebelum menginvestasikan dananya dalam perusahaan. Kemampuan manajemen dalam melaksanakan tanggung jawabnya untuk mempertahankan pengembalian atas penanaman modal para investor sangat penting untuk pencapaian kinerja perusahaan yang baik. Pemegang saham (*principal*) mendelegasikan wewenangnya kepada manajer perusahaan (*agent*) untuk menjadi wakil pemegang saham dalam mengambil berbagai keputusan dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan dan keuntungan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Jika manajer beserta pemegang saham sama-sama memiliki tujuan untuk memaksimalkan utilitas demi kepentingan pribadi, maka terjadilah konflik agensi.

Perusahaan perlu mengambil tindakan yang dapat mengurangi konflik agensi sehingga dapat mencegah kinerja perusahaan turun. Tindakan yang dapat diambil perusahaan untuk meminimalisir potensi perilaku oportunistik yang dilakukan manajemen ialah dengan menerapkan praktik *corporate governance* di perusahaan seperti struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan memiliki peran penting dalam mekanisme *governance* untuk mengontrol masalah agensi, terutama

¹ Corresponding author

pada saat *external governance* seperti peran pasar, auditor eksternal, sistem hukum, dan lembaga keuangan tidak ada ataupun tidak berjalan dengan seharusnya (Munisi *et al.*, 2014). Pada penelitian Alkurdi *et al.* (2021) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan dapat digunakan sebagai alat untuk meningkatkan fungsi pemantauan di perusahaan. Peningkatan pemantauan melalui struktur kepemilikan dapat mengurangi *agency conflict* dan meningkatkan kinerja perusahaan, karena peluang manajemen bertindak curang semakin berkurang serta membuat manajer lebih bersungguh-sungguh dalam melaksanakan tugasnya.

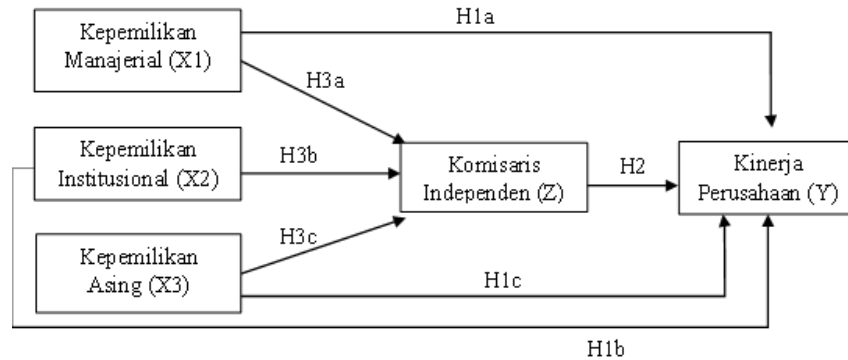
Pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.33/POJK.04/2014 tercantum bahwa jumlah komisaris independen di perusahaan tercatat setidaknya harus sebesar 30% dari seluruh dewan komisaris di perusahaan. Peraturan ini mengindikasikan bahwa komisaris independen memiliki peran penting di perusahaan karena posisi ini bersifat wajib bagi setiap perusahaan *go public* di Indonesia. Menurut hasil penelitian Mishra (2011) dikutip dalam Munisi *et al.* (2014) yang dilakukan pada negara berkembang, peran dari *external governance mechanisms* yang memfasilitasi praktik tata kelola perusahaan yang efisien seringkali pelaksanaannya masih terbelakang, terutama dalam hal memberikan perlindungan terhadap para pemegang saham. Menyikapi *external governance mechanisms* yang tidak efektif, solusi utamanya harus ditemukan secara internal. Peran dari *internal governance mechanism* ini dapat dilaksanakan oleh komisaris independen.

Pada penelitian Rashid (2020) disampaikan bahwa pemegang saham tidak dapat mengambil bagian dalam kegiatan operasional sehari-hari perusahaan, kecuali mereka menjadi bagian dari dewan perusahaan. Komisaris independen yang merupakan bagian dari dewan dan ditunjuk oleh para pemegang saham bisa memberikan informasi internal perusahaan kepada investor. Informasi tersebut dapat dimanfaatkan sebagai pertimbangan untuk membantu pemegang saham dalam menentukan keputusan yang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Nam dan Nam (2004) menyebutkan dalam penelitiannya bahwa keberadaan komisaris independen dapat melindungi kepentingan pemangku kepentingan untuk memastikan bahwa manajemen mempertimbangkan kepentingan para pemangku kepentingan. Pemegang saham pada umumnya berkeinginan agar perusahaan dapat bertahan dalam pertempuran bisnis dan terjauhkan dari *agency conflict* yang tinggi, sehingga para pemegang saham berusaha memilih agen yang dapat membangun *good corporate governance*. Hal tersebut membuat komisaris independen dipandang sebagai instrumen pengawas yang sesuai bagi para pemegang saham karena dapat secara aktif memonitor manajer dari kecurangan dan keberadaannya dapat berdampak positif terhadap penerapan tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Itulah sebabnya, selain dilihat sebagai pengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan, komisaris independen diharapkan dapat berpengaruh secara tidak langsung untuk membantu para pemegang saham meningkatkan kinerja perusahaan melalui *monitoring activities* terhadap aktivitas manajer.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori agensi (*agency theory*) menerangkan bahwa hubungan agensi terjadi karena terdapat kesepakatan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) yang menjadi delegasi bagi prinsipal untuk mengambil beberapa keputusan yang mewakili kepentingannya (Jensen dan Meckling, 1976). Pada hubungan agensi seringkali terjadi perbedaan tujuan dan kepentingan (*conglit of interests*) dan asimetri informasi antara agen dan prinsipal yang berdampak pada munculnya konflik agensi. Menurut Ngatno *et.al.* (2021) konflik agensi teratasi dengan mekanisme *corporate governance* seperti struktur kepemilikan dan komisaris independen. Mekanisme tersebut mampu mempersempit ketidakselarasan kepentingan pemegang saham dan manajer, meningkatkan kekayaan pemegang saham, memperoleh kepercayaan investor, meningkatkan *goodwill* perusahaan, sebagai peluang investasi, serta memberikan arahan yang jelas kepada perusahaan bagaimana perusahaan harus bekerja dan diawasi.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan teori agensi, kontradiksi kepentingan yang melekat di antara pemegang saham dengan manajer dapat dikurangi dengan kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976). Menjadikan manajer sebagai bagian dari pemilik saham memunculkan keselarasan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham lain, yakni memperoleh keuntungan atas investasi yang dilakukan. Informasi perusahaan dan kuasa untuk mengambil keputusan yang dimiliki manajer setelah menjadi bagian dari pemegang saham, diharapkan mampu membuat manajer dapat mengambil keputusan atas aktivitas perusahaan dengan berhati-hati karena ketika manajer melakukan kesalahan dalam menjalankan kewajibannya, maka kesalahan tersebut tidak hanya merugikan pemegang saham, namun juga merugikan manajer selaku pemegang saham.

Berdasarkan hasil penelitian Al Farooque *et al.* (2019), investor manajer dapat menekan biaya agensi dan mendorong manajer untuk menaikkan nilai dari kinerja perusahaan. Pada penelitian sebelumnya oleh Rashid (2020) juga menunjukkan efek menguntungkan dari adanya kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan karena kepemilikan manajerial berkepentingan langsung terhadap kekayaan perusahaan yang kemudian mendorong mereka memantau kegiatan perusahaan dan membuat manajer lebih meningkatkan kinerjanya karena mereka cenderung termotivasi untuk menciptakan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat memperoleh lebih banyak ekuitas dan laba. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1a: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut penelitian Hadiprajitno (2013), biaya agensi yang dikeluarkan perusahaan dapat berkurang jika perusahaan memiliki porsi kepemilikan institusional yang lebih tinggi karena kepemilikan institusional yang besar akan memperkuat kontrol investor institusional untuk mengawasi perilaku manajemen. Sebagai upaya memaksimalkan nilai investasinya, pemegang saham institusional juga secara aktif mendorong terciptanya perubahan yang lebih baik dan dapat membuat tata kelola perusahaan semakin baik. Tingkat pengendalian dan pengawasan yang tinggi terhadap manajer akan mendukung kinerja manajemen sehingga manajer menjadi berusaha semaksimal mungkin untuk memenuhi kewajiban dan tanggung jawabnya dengan sebaik-baiknya guna meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut penelitian sebelumnya oleh Rashid (2020) kinerja perusahaan berbasis pasar dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Hal ini terjadi karena kepemilikan institusional dikelola oleh pihak-pihak yang berpengetahuan, profesional, dan berpengalaman. Akibatnya, calon investor akan menganggap perusahaan dengan kepemilikan institusional lebih menjanjikan. Oleh karena itu, kehadiran investor institusi di perusahaan dapat mendongkrak harga saham dan mengoptimalkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1b: Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan

Penelitian dari Mollah *et al.* (2012) menyatakan bahwa kepemilikan asing membantu perusahaan mengurangi *agency conflict* melalui mekanisme pengawasan yang lebih ketat karena memiliki koneksi lebih sedikit dengan *insiders* dibandingkan investor domestik sehingga dapat meningkatkan sistem *monitoring* kepada para manajer dan meningkatkan kinerja perusahaan. Investor asing cenderung selektif dalam menginvestasikan sahamnya di perusahaan. Hal ini dapat mencegah manajer untuk melakukan perilaku oportunistik dan manipulasi yang pada akhirnya dapat memengaruhi pengembalian yang diperoleh investor sebagai akibat dari penurunan kinerja perusahaan, sehingga keberadaan investor asing ini dapat mendesak manajer untuk lebih aktif dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013) juga menunjukkan bahwa bertambahnya investor asing cenderung membawa pengaruh positif bagi perusahaan karena peran investor asing yang mampu menawarkan peningkatan sistem manajemen, teknologi maju, keterampilan dan keahlian, serta dapat memperoleh akses ke pasar modal lain. Akibat adanya transfer teknologi dan keterampilan, akan membuat kegiatan operasional dan manajemen menjadi lebih baik sehingga perusahaan dapat mencapai strategi jangka panjang perusahaan, yaitu peningkatan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1c: Kepemilikan Asing Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Perusahaan

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Komisaris independen merupakan mekanisme *corporate governance* yang diperlukan untuk dapat mengawasi dan mengontrol manajemen dari kemungkinan adanya tindakan-tindakan yang merugikan, seperti kolusi dan pengambilalihan kekayaan pemegang saham (Fama dan Jensen, 1983). Sebagai pihak yang objektif dan profesional, komisaris independen berhak dan bebas untuk memperingatkan manajer ketika mereka mengambil keputusan yang dapat membahayakan keberlangsungan usaha dan berpotensi merugikan kinerja perusahaan (Maulana, 2020). Keberadaan komisaris independen dapat mengurangi asimetri informasi, karena komisaris independen akan melaporkan semua risiko dan informasi yang salah kepada para pemegang saham sehingga akan mengurangi kemungkinan terjadinya *agency conflict* di perusahaan. Temuan Dewi dan Nugrahanti (2014) juga mendukung gagasan bahwa komisaris independen meningkatkan kinerja perusahaan karena memiliki komisaris independen pada perusahaan dapat meningkatkan efektivitas pengawasan dan meminimalkan kecurangan pelaporan keuangan oleh manajemen. Pengawasan dan pengendalian yang lebih baik akibat keberadaan komisaris independen tersebut diharapkan dapat mengurangi manajer bertindak oportunistik dan justru meningkatkan kinerja manajemen sehingga kinerja perusahaan akan ikut meningkat. Oleh karena itu, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H2: Komisaris Independen Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Komisaris Independen

Rose (2005) dalam penelitiannya menyarankan untuk membiarkan manajer menjadi bagian dari pemegang saham agar terdapat kesamaan tujuan dengan *outside investor*, yaitu untuk meningkatkan pengembalian atas investasinya sebagai pemegang saham. Manajer yang menjadi bagian dari pemegang saham dan aktif terlibat dalam kegiatan sehari-hari perusahaan akan membuat asimetri informasi berkurang, lebih sedikit konflik, dan mengurangi hirarki struktur organisasi (Niemi, 2005). Keberadaan manajer sebagai pemegang saham akan mengurangi *agency problem*. Manajer akan mengambil keputusan dengan lebih hati-hati dan menghindari tindakan yang dapat merugikan perusahaan, karena apabila manajer bertindak buruk yang kemudian menyebabkan perusahaan mengalami kerugian, maka kerugian tersebut akan berpengaruh juga kepada *return* yang mereka peroleh. Pada penelitian Budiarti dan Sulistyowati (2014) mendukung hipotesis ini bahwa kepemilikan manajerial secara signifikan menurunkan persentase komisaris independen. Menurut studi tersebut, manajer cenderung bekerja keras untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menghindari perilaku oportunistik sehingga proses pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen akan semakin berkurang. Oleh karena itu, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3a: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif terhadap Komisaris Independen

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Komisaris Independen

Investor institusi memiliki porsi saham besar di perusahaan, mereka dapat secara aktif memantau manajemen, mendorong terciptanya perubahan yang lebih baik, dan memperbaiki tata kelola perusahaan (Din *et al.*, 2021). Disisi lain, kepemilikan institusional merupakan bagian dari pemegang saham eksternal sehingga bisa saja mereka mengalami kesulitan untuk melaksanakan pemantauan internal yang efektif. Komisaris independen dipandang sebagai pemantau internal utama perusahaan sehingga keberadaannya dapat membantu pemegang saham institusional selaku pihak eksternal untuk mengawasi manajer dari tindakan menyimpang yang dapat merugikan pemegang saham.

Ketika manajemen berhasil bertindak curang dan kemudian merugikan perusahaan, maka cenderung akan membuat pemegang saham kecewa dan memutuskan untuk menjual saham mereka. Pada kepemilikan institusional biasanya memiliki proporsi saham yang besar di perusahaan sehingga mereka tentu tidak ingin menjual saham dalam kondisi rugi (Gillan dan Starks (2000) dikutip dari Kao *et al.* (2021)). Oleh karena itu, pemegang saham institusional harus mencari mekanisme *corporate governance* lain seperti komisaris independen yang dapat berperan untuk meningkatkan efektivitas pengawasan manajer. Penelitian sebelumnya oleh Feldmann dan Schwarzkopf (2003) juga memperlihatkan dampak positif kepemilikan institusional terhadap komisaris independen karena pemegang saham institusional sangat *concern* terhadap praktik *corporate governance*. Hal ini ditunjukkan dengan proporsi komisaris independen yang tinggi di perusahaan untuk membantu kepemilikan institusional mengatasi *agency conflict*. Oleh karena itu, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3b: Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif terhadap Komisaris Independen

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Komisaris Independen

Berdasarkan penelitian Vo (2018) dijelaskan bahwa pemegang saham asing akan melakukan pemantauan untuk mengurangi *agency conflict*. Pemegang saham asing dapat melakukan aktivitas *monitoring* sendiri, namun aktivitas pengawasan tersebut akan lebih sulit dilakukan oleh pemegang saham asing karena sedikitnya waktu dan sumber daya yang mereka miliki selaku pihak eksternal. Mereka memiliki keterbatasan untuk mengumpulkan informasi mengenai tindakan manajemen, terutama jika pemegang saham asing ini hanya mempunyai sedikit porsi saham di perusahaan, maka akan sangat menghalangi akses langsung ke manajemen perusahaan (Chan *et al.*, 2009). Dengan demikian, sangat dibutuhkan pihak internal independen seperti komisaris independen yang dapat membantu pemegang saham asing untuk dapat memantau aktivitas manajemen dan pemegang saham lain yang berniat melakukan tindakan *entrenchment*.

Penelitian yang dilakukan oleh Budiarti dan Sulistyowati (2014) juga memperlihatkan pengaruh positif antara kepemilikan asing terhadap komisaris independen. Pada penelitian tersebut dikatakan bahwa investor asing *concern* terhadap penerapan *corporate governance* di perusahaan, sehingga mereka berusaha menciptakan *good corporate governance* di perusahaan melalui proporsi komisaris independen yang lebih besar. Oleh karena itu, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3c: Kepemilikan Asing Berpengaruh Positif terhadap Komisaris Independen

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap kinerja Perusahaan melalui Komisaris Independen sebagai Variabel Intervening

Teori agensi menjelaskan bahwa adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol, terciptanya asimetri informasi, serta konflik kepentingan manajer dengan pemegang saham ialah faktor yang menyebabkan *agency conflict*. Alkurdi *et al.* (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur kepemilikan dapat digunakan sebagai alat untuk meningkatkan fungsi pemantauan di perusahaan sehingga dapat mencegah munculnya konflik agensi dan justru membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Meskipun demikian, pemegang saham pihak luar terkadang masih kesulitan untuk memperoleh informasi internal perusahaan, sedangkan kepemilikan saham pihak internal juga berpeluang besar membuat asimetri informasi dengan investor luar semakin besar sehingga dapat berdampak terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut mengharuskan *outsider* untuk meningkatkan mekanisme pengawasan terhadap manajemen melalui *insider* lain yang independen seperti komisaris independen. Komisaris independen dapat membantu pemegang

saham untuk mengawasi dan mengendalikan hal-hal yang tidak terduga dari perilaku manajemen ataupun investor tertentu, sehingga terjadinya *entrenchment* yang dapat merugikan kinerja perusahaan dapat dicegah.

Penelitian oleh Rashid (2020) menemukan bukti empiris bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui komisaris independen karena pemegang saham memiliki keterbatasan untuk memengaruhi kegiatan manajemen, kecuali pemegang saham mengambil bagian menjadi anggota dewan perusahaan. Pemegang saham memiliki kekuatan untuk membentuk struktur dewan dengan menggunakan hak suara mereka. Oleh karena itu, pemegang saham membutuhkan komisaris independen sebagai perwakilan dari dewan perusahaan untuk memproteksi kepentingan pemegang saham, pengawas aktivitas manajer, dan sebagai pihak yang dapat melaporkan semua risiko dan informasi terkait kepada para pemegang saham. Tingkat pengendalian dan pengawasan yang tinggi terhadap manajer oleh komisaris independen secara tidak langsung membantu para pemegang saham untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H4: Struktur Kepemilikan Memengaruhi Kinerja Perusahaan melalui Komisaris Independen

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing digunakan sebagai variabel independen. Komisaris independen digunakan sebagai variabel intervening.

Table 1
Variabel dan Pengukurannya

Variabel	Pengukuran
Return On Asset (ROA)	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$
Return On Equity (ROE)	$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$
Tobin's Q	$Tobin's\ Q = \frac{MVE + Total\ Debt}{Total\ Asset}$
Market-to-Book Ratio (MTBR)	$MTBR = \frac{MVE}{BVE}$
Kepemilikan Manajerial	$KM = \frac{Total\ Saham\ Manajerial}{Total\ Saham\ Beredar} \times 100\%$
Kepemilikan Institusional	$KI = \frac{Total\ Saham\ Institusi}{Total\ Saham\ Beredar} \times 100\%$
Kepemilikan Asing	$KA = \frac{Total\ Saham\ Asing}{Total\ Saham\ Beredar} \times 100\%$
Komisaris Independen	$KIND = \frac{Total\ Komisaris\ Independen}{Total\ Dewan\ Komisaris} \times 100\%$

Populasi dan Sampel

Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016-2020 menjadi populasi penelitian pada riset ini. Pada penelitian ini, data yang dikumpulkan yaitu data sekunder yang didapatkan dari situs *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dan *website* perusahaan. Metode yang digunakan untuk memilih sampel yaitu *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan peneliti. Dari kriteria pengambilan sampel tersebut, diperoleh 32 sampel perusahaan dan 160 data penelitian.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan Teknik analisis data *Partial Least Squares* (PLS) dengan bantuan aplikasi SmartPLS 3.0. Penelitian ini menggunakan metode analisis sebagai berikut: (1)

Analisis statistik deskriptif; (2) Model pengukuran (*outer model*); (3) Model structural (*inner model*); dan (4) Uji hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Indikator	N	Mean	Minimum	Maksimum	Deviasi Standar
KM	160	5,317	0,000	37,322	8,7111
KI	160	39,999	0,022	94,232	32,634
KA	160	30,770	0,001	93,245	32,015
KIND	160	39,976	28,571	60,000	8,061
ROA	160	0,041	-0,124	0,227	0,054
ROE	160	0,067	-0,435	0,318	0,107
Tobin's Q	160	1,222	0,304	3,210	0,628
MTBR	160	1,490	0,228	9,099	1,279

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Pada tabel 2 menunjukkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tiga variabel independen, satu variabel intervening, dan empat indikator dari variabel dependen. Pada indikator *Return on Assets* (ROA) nilai terendahnya sebesar -0,124 dan nilai paling tinggi sejumlah 0,227. Nilai *mean* ROA yaitu 0,041 dan nilai deviasi standar yaitu 0,054. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa deviasi standar lebih tinggi daripada nilai reratanya yang berarti data ROA yang digunakan memiliki variabilitas yang tinggi dan persebaran tidak merata. Pada indikator *Return on Equity* (ROE) nilai paling rendah sebesar -0,435 dan nilai paling tinggi sebesar 0,318. Nilai rerata *mean* dari ROE yaitu 0,067 dan deviasi standar yaitu 0,107. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa deviasi standar lebih tinggi daripada nilai reratanya yang berarti data ROE yang digunakan memiliki variabilitas yang tinggi dan persebaran tidak merata. Indikator Tobin's Q diketahui nilai paling rendah sebesar 0,304 dan nilai paling tinggi sebesar 3,210. Nilai *mean* Tobin's Q yaitu 1,222 dan deviasi standar yaitu 0,628. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa deviasi standar lebih rendah daripada nilai rerata yang berarti data Tobin's Q memiliki sedikit variasi dan terdistribusi secara merata. Indikator *Market-to-book-ratio* (MTBR) diketahui nilai paling terendahnya sebesar 0,228 dan nilai paling tinggi yaitu 9,099. Nilai *mean* MTBR yaitu 1,490 dan deviasi standar yaitu 1,279. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa deviasi standar lebih rendah daripada nilai rerata sehingga dapat diartikan bahwa data MTBR memiliki sedikit variasi dan terdistribusi secara merata.

Variabel kepemilikan manajerial (KM) diketahui nilai paling terendahnya yaitu 0,000% dan nilai paling tinggi sebesar 37,322%. Nilai *mean* kepemilikan manajerial sebesar 5,317% dan deviasi standarnya yaitu senilai 8,711%. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa deviasi standarnya lebih tinggi daripada nilai rerata, sehingga data KM mempunyai variabilitas yang tinggi dan distribusinya tidak merata. Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai paling rendah yaitu sebesar 0,022% dan nilai paling tinggi sebesar 94,232%. Nilai *mean* kepemilikan institusional yaitu 39,998% dan deviasi standarnya sebesar 32,634%. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa deviasi standar lebih rendah daripada nilai rerata, sehingga data kepemilikan institusional memiliki sedikit variasi dan datanya terdistribusi secara merata. Variabel kepemilikan asing (KA) memiliki nilai terendah yaitu sebesar 0,001% dan nilai tertinggi 93,245%. Nilai *mean* yaitu 30,770% dan deviasi standarnya sebesar 32,015%. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa deviasi standar lebih tinggi daripada nilai rerata, sehingga data kepemilikan asing memiliki variabilitas yang tinggi dan terdistribusi secara tidak merata.

Variabel komisaris independen (KIND) diketahui memiliki nilai terendah sebesar 28,571% dan nilai tertinggi yaitu sebesar 60,000%. Nilai *mean* sebesar 39,976% dan deviasi standarnya sebesar 8,061%. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa deviasi standar lebih rendah daripada nilai rerata, sehingga data komisaris independen memiliki sedikit variasi dan terdistribusi secara merata.

Model Pengukuran (*Outer Model*) Mengukur *Outer Weight*, *Outer Loading*, dan *Outer VIF*

Tabel 2
Hasil Pengujian *Outer Weight*, *Outer Loading*, dan *Outer VIF*

Indikator	<i>Outer Weight</i>	<i>Outer Loading</i>	<i>Outer VIF</i>
ROA	0,210	0,964	2,872
ROE	0,676	0,654	2,584
Tobin's Q	0,542	0,604	2,275
MTBR	0,675	0,568	2,035

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Nilai *outer weight* untuk ROA sebesar 0,210, ROE sebesar 0,676, Tobin's Q sebesar 0,542, dan MTBR sebesar 0,675, ini menunjukkan seluruh indikator memiliki nilai *outer weight* > 0,05 sehingga tidak memenuhi ambang batas. Meskipun demikian, semua indikator memberikan nilai *outer loading* > 0,5 yang terdiri dari ROA 0,964, ROE sebesar 0,654, Tobin's Q sebesar 0,604, dan MTBR sebesar 0,568. Oleh karena itu, semua indikator tetap dipertahankan dan tidak perlu dikeluarkan dari model. Untuk mengidentifikasi tingkat korelasi antar indikator, maka dilakukan uji multikolinearitas. Mengingat bahwa semua indikator dalam tabel 3 memiliki nilai *outer VIF* < 5, jelas bahwa masalah multikolinearitas tidak terjadi.

Model Struktural (*Inner Model*) *Inner Collinearity*

Tabel 4
Inner VIF Value

	KIND	KIN_PER
KM	1,029	1,049
KI	1,008	1,033
KA	1,021	1,028
KIND		1,052

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel KM, KI, KA, dan KIND memiliki nilai VIF < 5, sehingga dapat diartikan bahwa di antara variabel-variabel tersebut tidak terjadi masalah multikolinearitas.

R-square dan Q-square

Tabel 5
R-square dan Q-square

Variabel	<i>R-square</i>	<i>Q-square</i>
KIND	0,050	0,029
KIN_PER	0,134	0,050

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Tabel 5 menunjukkan nilai *R-square* dari variabel komisaris independen dan kinerja perusahaan. Nilai yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel komisaris independen dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing dengan presentase sebesar 5% dan 95% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Variabel kinerja perusahaan memiliki nilai *R-square* sebesar 13,4% berarti bahwa keseluruhan variabel independen, termasuk komisaris independen, berkontribusi dalam menjelaskan kinerja perusahaan sebesar 13,4% sedangkan sisanya 86,6% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar penelitian ini.

Tabel 5 juga menunjukkan nilai *Q-square* untuk komisaris independen yaitu sebesar 0,029, ini berarti struktur kepemilikan memiliki akurasi prediksi rendah dalam memprediksi variabel komisaris independen. Kinerja perusahaan memperoleh nilai sebesar 0,050 yang berarti struktur kepemilikan dan komisaris independen memiliki akurasi prediksi rendah dalam memprediksi variabel kinerja perusahaan.

F-square

Tabel 6
F-square

	KIND	KIN_PER
KM	0,020	0,061
KI	0,025	0,001
KA	0,007	0,004
KIND		0,069

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 6 dapat disimpulkan bahwa *F-square* antara variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing dengan variabel komisaris independen masing-masing adalah senilai 0,020; 0,025; dan 0,007 yang artinya ketiga variabel tersebut memiliki ukuran efek rendah terhadap komisaris independen. Nilai *F-square* pada variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan komisaris independen dengan kinerja perusahaan memperoleh nilai masing-masing sebesar 0,061, 0,001, 0,004, dan 0,069 yang artinya keempat variabel tersebut memiliki ukuran efek rendah terhadap kinerja perusahaan.

Model Fit

Tabel 7
Model Fit

	Saturated Model
SRMR	0,047

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Nilai SRMR yang ditunjukkan pada tabel 4.7 adalah senilai 0,047. Artinya model penelitian dinyatakan fit atau baik karena nilai yang dihasilkan $< 0,08$.

Uji Hipotesis

Tabel 7
Path Coefficient

	Original Sample	T-Statistics	P-Values	Keterangan
KM -> KIN_PER	0,236	1,920	0,055	Diterima
KI -> KIN_PER	-0,032	0,154	0,878	Ditolak
KA -> KIN_PER	0,063	0,702	0,483	Ditolak
KIND -> KIN_PER	-0,251	2,018	0,044	Ditolak
KM -> KIND	-0,140	1,788	0,074	Diterima
KI -> KIND	0,155	2,082	0,038	Diterima
KA -> KIND	0,082	1,057	0,291	Ditolak

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Tabel 8
Indirect Effect

	<i>Original Sample</i>	<i>T-Statistics</i>	<i>P-Values</i>	Keterangan
KM -> KIND -> KIN_PER	0,035	1,296	0,196	Tidak Signifikan
KI -> KIND -> KIN_PER	-0,039	1,396	0,163	Tidak Signifikan
KA -> KIND -> KIN_PER	-0,021	0,935	0,350	Tidak signifikan

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Interpretasi Hasil

Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak yang positif serta signifikan terhadap kinerja perusahaan sehingga H1a diterima. Hal ini terbukti dari *t-statistics* yang dihasilkan senilai 1,920 dengan nilai signifikansi *p-value* 0,055 yang berarti $< 0,10$ sehingga dikatakan signifikan dan nilai *path coefficient* sebesar 0,236 yang menunjukkan arah hubungan positif. Hasil pengujian ini didukung oleh teori agensi yang menyatakan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi. Memasukkan manajer ke dalam kepemilikan saham perusahaan akan menyamakan kepentingan manajemen dengan pemegang saham lainnya, sehingga potensi konflik diantara mereka dapat dikurangi (Lestari dan Juliarto, 2017). Kepemilikan saham oleh manajer yang semakin besar dapat membuat manajer memiliki lebih banyak insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan, seperti melalui *monitoring activities* terhadap kebijakan-kebijakan yang dibuat perusahaan. Penelitian Adib (2016) menyatakan bahwa manajer dapat secara proaktif berhati-hati saat membuat keputusan penting, terutama keputusan yang berdampak besar pada kinerja perusahaan. Hal tersebut dilakukan oleh manajer karena jika manajer membuat keputusan ceroboh yang dapat berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan, maka tidak hanya pemegang saham lain yang dirugikan tetapi juga manajer yang juga bagian dari pemegang saham. Informasi internal perusahaan yang dimiliki kepemilikan manajerial juga dapat digunakan dalam proses pengambilan keputusan perusahaan untuk peningkatan kinerja perusahaan.

Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Temuan dari penelitian ini memperlihatkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan sehingga H1b ditolak. Hal ini ditunjukkan dengan *t-statistics* senilai 0,154, nilai signifikansi *p-value* senilai 0,878 yang berarti $> 0,10$ sehingga dikatakan tidak signifikan, dan nilai *path coefficient* sebesar -0,032 yang menunjukkan arah hubungan negatif. Kepemilikan institusional merupakan pihak eksternal yang memiliki lebih sedikit informasi dibandingkan manajer selaku pengelola perusahaan yang terlibat langsung dalam kegiatan sehari-hari perusahaan. Kepemilikan institusional hanyalah salah satu pengawas manajemen perusahaan, sedangkan manajerlah yang mengambil dan menjalankan keputusan perusahaan (Rahardjo dan Wuryani, 2021). Oleh karena itu, keberadaan pemegang saham institusi tidak memberikan peran yang besar atas kinerja perusahaan. Adanya asimetri informasi antara manajer dan investor institusi juga membuat pemegang saham institusi tidak mampu memantau perusahaan secara efektif karena posisi mereka yang merupakan pihak eksternal sehingga memiliki keterbatasan untuk membatasi perilaku oportunistik manajer (Purba dan Sianturi, 2019). Keberadaan kepemilikan institusional tidak membuktikan bahwa monitoring kinerja manajer terlaksana dengan baik untuk mendorong pengoptimalan kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, kepemilikan asing memengaruhi kinerja perusahaan secara positif akan tetapi tidak signifikan sehingga H1c ditolak. Hal ini diperlihatkan dari hasil *t-statistic* senilai 0,702 dengan nilai signifikansi *p-value* senilai 0,483 yang berarti $> 0,10$ sehingga dikatakan tidak signifikan, dan nilai *path coefficient* sebesar 0,063 yang menunjukkan arah hubungan positif. Tidak signifikannya pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan dapat disebabkan karena rendahnya komposisi pemegang saham asing pada sampel penelitian yaitu dengan nilai rata-

rata 30,770%, dimana menurut Chhibber dan Majumdar (1999) setidaknya pemegang saham asing dapat memberikan efek signifikan jika kepemilikannya lebih dari 51%. Kepemilikan asing yang rendah di perusahaan berdampak pada rendahnya *power* investor asing untuk mengambil keputusan sehingga manajer ataupun pemegang saham domestik cenderung mendominasi (Atmaja dan Wibowo, 2015). Oleh karena itu, keberadaan dan upaya pemegang saham asing di perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan cenderung tidak terlalu berpengaruh karena pemegang saham domestik lebih mendominasi.

Penelitian Aitken *et al.* (1997) mendukung temuan ini bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara kepemilikan asing dan kinerja perusahaan karena transfer teknologi ke perusahaan lokal nyatanya tidak berjalan dengan lancar sehingga menyebabkan perusahaan kesulitan untuk menyerap dan mengembangkan teknologi baru sehingga menghambat upaya peningkatan kinerja perusahaan. Iklim politik di Indonesia, peraturan dan kebijakan yang dijalankan bagi pemodal asing, perbedaan sistem di Indonesia dengan negara asal investor, dan terbatasnya investor asing untuk mengetahui isu sosial dan ekonomi terkini di Indonesia juga merupakan beberapa alasan penyebab kepemilikan asing tidak berhasil memengaruhi kinerja perusahaan (Setiawan, 2006).

Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh komisaris independen dengan kinerja perusahaan dinyatakan signifikan dan negatif sehingga H2 ditolak. Hasil *t-statistics* senilai 2,018 dengan nilai signifikansi *p-value* 0,044 yang berarti $< 0,05$ sehingga dikatakan signifikan, dan nilai *path coefficient* sebesar -0,251 yang menunjukkan arah hubungan negatif. Persentase komisaris independen yang makin tinggi dapat menimbulkan perbedaan pendapat dan pengambilan keputusan menjadi lebih sulit sehingga dapat menghambat komisaris independen melaksanakan fungsi pengawasan secara optimal. Proporsi komisaris independen yang semakin banyak membuat perusahaan perlu terus mengeluarkan biaya untuk membiayai komisaris independen sehingga laba pun menurun dan berpengaruh pula pada kinerja keuangan perusahaan yang semakin rendah (Fadillah, 2017). Selain itu, komisaris independen sebagai pihak pengawas justru memperoleh lebih sedikit informasi mengenai perusahaan dibanding manajemen selaku pihak yang diawasi. Cukup sulit bagi komisaris independen untuk mengawasi keputusan diskresi manajer karena komisaris independen tidak memiliki informasi khusus manajer, sehingga mereka tidak bisa memastikan apakah tindakan yang manajemen ambil menguntungkan atau justru merugikan bagi perusahaan (Sun *et al.*, 2014). Oleh karena itu, kesenjangan informasi antara komisaris independen dan manajemen dapat menjadi penyebab kinerja komisaris independen lebih buruk sehingga fungsi pengawasan tidak berjalan optimal, konflik agensi tidak dapat dicegah, dan kinerja perusahaan justru menurun

Kepemilikan Manajerial terhadap Komisaris Independen

Hasil pengujian memperlihatkan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang negatif serta signifikan terhadap komisaris independen sehingga H3a diterima. Hasil *t-statistics* senilai 1,788 dengan nilai signifikansi *p-value* 0,074 yang berarti $< 0,10$ sehingga dikatakan signifikan, dan nilai *path coefficient* sebesar -0,140 yang menunjukkan arah hubungan negatif. Kepemilikan manajerial dapat menciptakan kesamaan tujuan dan kepentingan di antara para pemegang saham dan manajemen, sehingga konflik agensi yang muncul diantara kedua belah pihak tersebut dapat berkurang. Menurut Budiarti dan Sulistyowati (2014), adanya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan saham membuat jumlah komisaris independen yang dibutuhkan menjadi lebih sedikit karena manajer yang juga sebagai pemegang saham cenderung menghindari tindakan oportunistik yang dapat merugikan perusahaan. Sementara itu, menurut temuan Peasnell *et al.* (2003), kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negatif terhadap proporsi komisaris independen karena ketika manajer memiliki porsi kepemilikan saham cukup besar dengan hak suara yang lebih mendominasi, membuat mereka akan berusaha untuk membatasi kekuatan pihak luar seperti komisaris independen karena manajer menganggap komisaris independen berpotensi menghalangi manajer dalam mencapai tujuan pribadinya. Komisaris independen juga memiliki kuasa yang dapat mengurangi manajer puncak dengan kinerja buruk

sehingga hal ini juga menjadi faktor kepemilikan manajerial menginginkan lebih sedikit jumlah komisaris independen.

Kepemilikan Institusional terhadap Komisaris Independen

Temuan dari penelitian ini memperlihatkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif serta signifikan terhadap komisaris independen sehingga H3b diterima. Hasil *t-statistics* senilai 2,082, nilai signifikansi *p-value* senilai 0,038 yang berarti $< 0,05$ sehingga dikatakan signifikan, dan *path coefficient* senilai 0,155 yang menunjukkan arah hubungan positif. Temuan ini mendukung penelitian terdahulu oleh Feldmann dan Schwarzkopf (2003) yang menyatakan bahwa peningkatan pemegang saham institusional memberikan perubahan terhadap lebih baiknya tata kelola perusahaan yang ditandai dengan presentase pihak luar dari dewan perusahaan seperti komisaris independen yang meningkat. Para pemegang saham termasuk pemegang saham institusi dapat mengetahui informasi perusahaan melalui laporan keuangan. Komisaris independen mempunyai pengaruh langsung terhadap laporan keuangan karena komisaris independen akan memastikan bahwa laporan keuangan yang dihasilkan manajer disajikan secara berintegritas (Dewi dan Putra, 2016). Komisaris independen bisa membantu investor institusi dengan menyampaikan semua risiko dan praktik curang manajemen perusahaan. Semakin banyak informasi *real* perusahaan yang dimiliki kepemilikan institusi, maka dapat menguntungkan pemegang saham institusi dalam mengambil keputusan-keputusan penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Kepemilikan Asing terhadap Komisaris Independen

Temuan dari hasil pengujian ini memperlihatkan kepemilikan asing memberikan pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap komisaris independen sehingga H3c ditolak. Hal ini ditunjukkan dari *t-statistic* senilai 1,057, nilai signifikansi *p-value* 0,291 yang berarti $> 0,10$ sehingga dikatakan tidak signifikan, dan *path coefficient* senilai 0,082 yang menunjukkan arah hubungan positif. Berdasarkan sampel penelitian pada objek perusahaan manufaktur di Indonesia, investor asing lebih banyak terdiri dari pihak institusi daripada individu. Meskipun demikian, kepemilikan saham oleh pihak asing jauh lebih kecil dibandingkan dengan pihak domestik. Temuan pada riset ini sejalan dengan temuan Bansal dan Thenmozhi (2020) yang menunjukkan pemegang saham domestik lebih memiliki pengaruh terhadap proporsi dewan independen seperti komisaris independen daripada pemegang saham asing, karena meskipun asing memiliki porsi saham yang besar di perusahaan namun proporsi tersebut tidak sebesar kepemilikan domestik. Hal tersebut menunjukkan bahwa identitas pemegang saham sangat krusial dalam memahami peran pemegang saham dalam menentukan pengaruhnya terhadap komisaris independen di negara berkembang. Penelitian Nam dan Nam (2004) juga menunjukkan kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap komisaris independen. Perusahaan-perusahaan di Indonesia biasanya mengambil keputusan berdasarkan suara terbanyak oleh pemegang saham yang hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sedangkan pemegang saham asing memiliki keterbatasan untuk menghadiri RUPS sehingga hak suara mereka mungkin saja tidak bisa dipakai pada saat pemilihan dewan perusahaan.

Pengaruh Tidak Langsung Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan melalui Komisaris Independen

Hubungan tidak langsung antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan melalui komisaris independen menunjukkan hubungan positif namun tidak signifikan dengan *t-statistics* sebesar 1,296, *p-value* senilai 0,196 yaitu $> 0,10$, dan *path coefficient* senilai 0,035. Hubungan tidak langsung antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan melalui komisaris independen menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan dengan *t-statistics* sebesar 1,396, *p-value* senilai 0,163 yaitu $> 0,10$, dan *path coefficient* senilai -0,039. Hubungan tidak langsung antara kepemilikan asing dengan kinerja perusahaan melalui komisaris independen menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan dengan *t-statistics* sebesar 0,935, *p-value* senilai 0,350 yaitu $> 0,10$, dan *path coefficient* senilai -0,021. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa komisaris independen tidak berhasil menjadi variabel mediasi antara struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan.

Kontribusi komisaris independen yang lemah dalam memediasi struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dapat dikatakan akibat dari keberadaan komisaris independen di perusahaan yang hanya sebatas bentuk kepatuhan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban hukum dari POJK No.33/POJK.04/2014 yang menyatakan bahwa perusahaan tercatat setidaknya harus memiliki komisaris independen sebesar 30% dari semua anggota komisaris di perusahaan (Pratiwi dan Yulianto, 2016). Oleh karena itu, komisaris independen belum secara efektif dan optimal dalam mewakili para pemegang saham untuk mengawasi tindakan manajemen, sehingga keberadaan komisaris independen tidak menjamin dapat membantu pemegang saham untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil pengujian yang tidak signifikan juga terjadi karena pemegang saham di Indonesia terdiri dari pemegang saham mayoritas. Pendapat tersebut didukung oleh hasil survei dari *Asian Development Bank Institute* pada perusahaan-perusahaan di Korea, Indonesia, Malaysia, dan Thailand menunjukkan bahwa tidak semua komisaris independen dapat menunjukkan independensinya karena pendiri perusahaan dan pemegang saham mayoritas masih memiliki kendali yang lebih kuat terhadap perusahaan sehingga menjadikan komisaris independen tidak lagi independen yang berdampak pada fungsi pengawasan yang seharusnya dijalankan menjadi tidak efektif (Nam dan Nam, 2004). Oleh karena itu, komisaris independen tidak terlalu membantu para pemegang saham untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena melalui usaha para pemegang saham sendiri kinerja perusahaan dapat meningkat.

KESIMPULAN

Bersumber dari hasil penelitian dan pembahasan yang telah disampaikan, maka kesimpulan yang dapat ditarik yaitu sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial memengaruhi kinerja perusahaan secara positif dan signifikan
2. Kepemilikan institusional memengaruhi kinerja perusahaan secara negatif dan tidak signifikan
3. Kepemilikan asing memengaruhi kinerja perusahaan secara positif namun tidak signifikan
4. Komisaris independen memengaruhi kinerja perusahaan secara negatif dan signifikan
5. Kepemilikan manajerial memengaruhi komisaris independen secara negatif dan signifikan
6. Kepemilikan institusional memengaruhi komisaris independen secara positif dan signifikan
7. Kepemilikan asing memengaruhi komisaris independen secara negatif dan tidak signifikan
8. Komisaris independen tidak berhasil memediasi struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan.

Pada penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan yang terdiri dari: 1) Penelitian ini hanya memberikan 32 perusahaan sebagai sampel karena banyak perusahaan manufaktur pada periode 2016-2020 yang tidak sesuai dengan persyaratan pemilihan; 2) Penelitian ini hanya menggunakan *internal governance mechanisms* yang terbatas pada struktur kepemilikan dan komisaris independen. Berdasarkan keterbatasan yang telah disebutkan, maka rekomendasi yang bisa peneliti berikan antara lain: 1) Penelitian mendatang bisa melakukan perluasan objek penelitian, sehingga sampel yang dikumpulkan lebih banyak dan data yang digunakan lebih akurat dan bervariasi; 2) Studi di masa mendatang diharapkan dapat memasukkan variabel lain yang dianggap dapat memiliki dampak lebih kuat terhadap kinerja perusahaan.

REFERENSI

- Adib, M. S. (2016) "Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Saham Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Agency Cost sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 2(1), hal. 79–93.
- Aitken, B., Hanson, G. H. dan Harrison, A. E. (1997) "Spillovers, foreign investment, and export behavior," *Journal of International Economics*, 43(1–2), hal. 103–132. doi: 10.1016/S0022-1996(96)01464-X.
- Alkurdi, A. *et al.* (2021) "Ownership Structure's Effect on Financial Performance: An Empirical Analysis of Jordanian Listed Firms," *Business and Management*, 8(1), hal. 1–21. doi: 10.1080/23311975.2021.1939930.
- Atmaja, A. A. dan Wibowo, A. J. (2015) "Pengaruh Kepemilikan Asing dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Sri-Kehati

- Tahun 2009-2013,” *E-Journal Univesitas Atma Jaya Yogyakarta*, hal. 1–12.
- Bansal, S. dan Thenmozhi, M. (2020) “Does concentrated founder ownership affect board independence? Role of corporate life cycle and ownership identity,” *Pacific Basin Finance Journal*, 62, hal. 1–49. doi: 10.1016/j.pacfin.2020.101377.
- Budiarti, E. dan Sulistyowati, C. (2014) “Struktur Kepemilikan Dan Struktur Dewan Perusahaan,” *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 7(3), hal. 161–177. doi: 10.20473/jmtt.v7i3.2709.
- Chan, T. S., Cui, G. dan Zhou, N. (2009) “Competition between foreign and domestic brands: A study of consumer purchases in China,” *Journal of Global Marketing*, 22(3), hal. 181–197. doi: 10.1080/08911760902845015.
- Christanti, N. dan Mahastanti, L. A. (2011) “Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi,” *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan/ Journal of Theory and Applied Management*, 4(3), hal. 37–51. doi: 10.20473/jmtt.v4i3.2424.
- Dewi, L. C. dan Nugrahanti, Y. W. (2014) “Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di BEI Tahun 2011-2013),” *Kinerja*, 18(1), hal. 64–80. doi: 10.24002/kinerja.v18i1.518.
- Dewi, N. K. H. S. dan Putra, I. M. P. D. (2016) “Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Pada Integritas Laporan Keuangan,” *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), hal. 2269–2296. Tersedia pada: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/20454/13967>.
- Din, S. U. *et al.* (2021) “Ownership Structure and Corporate Financial Performance in an Emerging Market: A Dynamic Panel Data Analysis,” *International Journal of Emerging Markets*. doi: 10.1108/IJOEM-03-2019-0220.
- 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), hal. 37–52.
- Fama, E. F. dan Jensen, M. C. (1983) “Separation of Ownership and Control,” *Journal of Law & Economics*, XXVI(6), hal. 301–325. doi: 10.1086/467037.
- Al Farooque, O., Buachoom, W. dan Sun, L. (2019) “Board, Audit Committee, Ownership and Financial Performance – Emerging Trends from Thailand,” *Pacific Accounting Review*, 32(1), hal. 54–81. doi: 10.1108/PAR-10-2018-0079.
- Feldmann, D. a. dan Schwarzkopf, D. L. (2003) “The Effect of Institutional Ownership on Board and Audit Committee Composition,” *Review of Accounting and Finance*, 2(4), hal. 87–110. doi: <https://doi.org/10.1108/eb043393>.
- Hadiprajitno, P. B. (2013) “Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia (Studi Empirik pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia),” *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 9(2), hal. 97–127. doi: 10.14710/jaa.v9i2.4789.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. (1976) “Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Stucture,” *Journal of financial economics*, (3), hal. 305–360. doi: 10.1177/0018726718812602.
- K.Chhibber, P. dan K.Majumdar, S. (1999) “Foreign Ownership and Profitability : Property Rights , Control , and the Performance of Firms in Indian Industry,” *The Journal of Law and Economics*, hal. 209–238. doi: <https://doi.org/10.1086/467423>.
- Kao, M. F., Hodgkinson, L. dan Jaafar, A. (2021) “Voluntary Appointment of Independen Directors: Evidence from Taiwan,” *Corporate Governance (Bingley)*, 21(7), hal. 1318–1336. doi: 10.1108/CG-07-2020-0292.
- Lestari, N. P. dan Juliarto, A. (2017) “Pengaruh Dimensi Struktur Kepemilikan Terhadap,” *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), hal. 1–10.
- Maulana, I. (2020) “Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Jasa Keuangan Di Indonesia,” *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah dan Audit*, 7(1), hal. 11. doi: 10.12928/j.reksa.v7i1.2455.
- Mollah, S., Farooque, O. Al dan Karim, W. (2012) “Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Performance (Evidence form an African emerging market),” *International Journal of Economics and Financial Issues*, 29(4), hal. 301–319. doi: 10.1108/10867371211266937.

- Munisi, G., Hermes, N. dan Randøy, T. (2014) "Corporate Boards and Ownership Structure: Evidence from Sub-Saharan Africa," *International Business Review*, 23(4), hal. 785–796. doi: 10.1016/j.ibusrev.2013.12.001.
- Nam, S. dan Nam, I. C. (2004) *Corporate Governance in Asia (Recent Evidence from Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, and Thailand)*, Asian Development Bank Institute. South Korean.
- Ngatno, Apriatni, E. P. dan Youlianto, A. (2021) "Moderating Effects of Corporate Governance Mechanism on The Relation between Capital Structure and Firm Performance," *Cogent Business and Management*, 8(1), hal. 1–22. doi: 10.1080/23311975.2020.1866822.
- Niemi, L. (2005) "Audit Effort and Fees under Concentrated Client Ownership: Evidence from Four International Audit Firms," *International Journal of Accounting*, 40(4), hal. 303–323. doi: 10.1016/j.intacc.2005.09.006.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F. dan Young, S. (2003) "Managerial Equity Ownership and the Demand for Outside Directors," *European Financial Management*, 9(2), hal. 231–250. doi: 10.1111/1468-036X.00217.
- Pratiwi, R. dan Yulianto, A. (2016) "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen terhadap Biaya Keagenan Perusahaan yang Masuk dalam Indonesia Most Trusted Companies," *Management Analysis Journal*, 5(3), hal. 215–228. doi: 10.15294/maj.v5i3.11119.
- Purba, D. M. dan Sianturi, J. H. (2019) "Influence Analysis of Ownership Structure on Manufacturing Company's Performance in Indonesia 2012 - 2013," *The Accounting Journal of Binaniaga*, 4(2), hal. 47. doi: 10.33062/ajb.v4i2.341.
- Rahardjo, A. P. dan Wuryani, E. (2021) "Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2016-2018)," *Jurnal Akuntansi*, 10(1), hal. 103–113. doi: 10.26740/akunesa.v10n1.p103-113.
- Rashid, M. M. (2020) "Ownership Structure and Firm Performance: The Mediating Role of Board Characteristics," *Corporate Governance*, 20(4), hal. 719–737. doi: 10.1108/CG-02-2019-0056.
- Rose, C. (2005) "Managerial Ownership and Firm Performance in Listed Danish Firms: In Search of The Missing Link," *European Management Journal*, 23(5), hal. 542–553. doi: 10.1016/j.emj.2005.09.009.
- Setiawan, M. (2006) "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan, dan Karakteristik Tata Kelola Korporasi terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta," *Laporan Penelitian Sumber Dana DIPA Fakultas Ekonomi Studi Pembangunan Universitas Padjadjaran*.
- Sun, J., Lan, G. dan Ma, Z. (2014) "Investment Opportunity Set, Board Independence, and Firm Performance: The Impact of The Sarbanes-Oxley Act," *Managerial Finance*, 40(5), hal. 454–468. doi: 10.1108/MF-05-2013-0123.
- Vo, X. V. (2018) "Foreign Ownership and Corporate Cash Holdings in Emerging Markets," *International Review of Finance*, 18(2), hal. 297–303. doi: 10.1111/irfi.12130.
- Wiranata, Y. A. dan Nugrahanti, Y. W. (2013) "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), hal. 15–26. doi: 10.9744/jak.15.1.15-26.