



DOI: <https://doi.org/10.38035/jafm.v7i3>  
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## Pengaruh Komisaris Independen dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap *Leverage* Perusahaan Sektor Kelapa Sawit di Indonesia

Natasya Natasya<sup>1</sup>, Haryono Haryono<sup>2</sup>, Juanda Astarani<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Universitas Tanjungpura, Indonesia, [b1031231045@student.untan.ac.id](mailto:b1031231045@student.untan.ac.id)

<sup>2</sup>Universitas Tanjungpura, Indonesia, [haryono@ekonomiuntan.ac.id](mailto:haryono@ekonomiuntan.ac.id)

<sup>3</sup>Universitas Tanjungpura, Indonesia, [juanda.astarani@ekonomiuntan.ac.id](mailto:juanda.astarani@ekonomiuntan.ac.id)

Corresponding Author: [b1031231045@student.untan.ac.id](mailto:b1031231045@student.untan.ac.id)<sup>1</sup>

**Abstract:** *This study aims to examine the effect of independent commissioners and board of commissioners size on corporate leverage proxied by the Debt to Equity Ratio in palm oil sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024, with firm size as a control variable. The study employed a quantitative approach using panel data from 17 companies, resulting in 68 observations. Model selection was conducted using the Chow Test and Hausman Test, which indicated that the Random Effect Model was the most appropriate model. The autocorrelation problem was addressed using the Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Newey-West estimator. The results show that independent commissioners and board of commissioners size do not have a significant effect on corporate leverage. These findings indicate that corporate governance mechanisms related to board supervision have not been proven to directly influence leverage policy in palm oil sector companies in Indonesia.*

**Keywords:** *Independent Commissioners, Board of Commissioners Size, Leverage, Debt to Equity Ratio, Corporate Governance*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh komisaris independen dan ukuran dewan komisaris terhadap leverage perusahaan yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio pada perusahaan sektor kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel terhadap 17 perusahaan sehingga diperoleh 68 unit observasi. Pemilihan model dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman, yang menunjukkan bahwa Random Effect Model merupakan model terbaik. Permasalahan autokorelasi diatasi menggunakan estimator Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Newey-West. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen dan ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan pada aspek pengawasan dewan komisaris belum terbukti secara langsung memengaruhi kebijakan leverage pada perusahaan sektor kelapa sawit di Indonesia.

**Kata Kunci:** *Komisaris Independen, Ukuran Dewan Komisaris, Leverage, Debt to Equity Ratio, Tata Kelola Perusahaan*

## PENDAHULUAN

Industri kelapa sawit merupakan sektor strategis bagi perekonomian Indonesia sebagai produsen minyak kelapa sawit terbesar di dunia. Tantangan volatilitas harga komoditas, tekanan keberlanjutan lingkungan, dan kebutuhan modal tinggi menjadikan keputusan struktur modal khususnya leverage sebagai pertimbangan krusial bagi keberlanjutan operasional perusahaan.

Namun, dinamika operasional industri ini dihadapkan pada berbagai tantangan kompleks, meliputi fluktuasi harga komoditas global, tekanan terkait aspek keberlanjutan lingkungan, serta kebutuhan modal yang signifikan untuk ekspansi dan pemeliharaan produktivitas. Dalam kondisi tersebut, keputusan mengenai komposisi struktur modal khususnya tingkat penggunaan utang (*leverage*) menjadi elemen krusial yang menentukan keberlanjutan operasional dan daya saing korporasi di sektor ini.

Perkembangan teori struktur modal kontemporer menggarisbawahi bahwa determinasi kebijakan leverage tidak semata-mata bergantung pada pertimbangan biaya modal dan insentif pajak, melainkan juga dipengaruhi secara substansial oleh efektivitas mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Dalam kerangka ini, keberadaan komisaris independen dan komposisi ukuran dewan komisaris dipandang sebagai instrumen pengawasan yang dapat membatasi maupun mendorong perilaku penggunaan utang oleh pihak manajemen, sejalan dengan prinsip-prinsip teori keagenan (*agency theory*).

Hasil kajian empiris terdahulu menunjukkan divergensi temuan yang cukup signifikan. (Denilson, 2024) mengidentifikasi hubungan negatif antara proporsi komisaris independen dengan rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio/DER*), yang mengindikasikan fungsi pengawasan dalam membatasi penggunaan utang. Sebaliknya, temuan berbeda disampaikan oleh (Muslikhatun & Khusnah, 2023) yang justru menemukan pengaruh negatif signifikan komisaris independen terhadap kualitas laba perusahaan. Sementara itu, (Ninda Febriyanti & Khalifaturrofi'ah, 2023) menyimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, meskipun (Haryani & Susilawati, 2023) memperoleh bukti sebaliknya pada konteks perusahaan manufaktur.

Inkonsistensi hasil tersebut semakin diperkuat oleh studi (Denilson, 2024) yang mengonfirmasi adanya korelasi negatif antara keberadaan komisaris independen dengan DER, namun secara kontradiktif menunjukkan arah pengaruh positif ketika leverage diprosikan melalui Debt to Asset Ratio (*DAR*). Kontradiksi serupa ditemukan dalam penelitian (BARKAH, 2025) yang mencatat kontribusi negatif komisaris independen terhadap integritas pelaporan keuangan, sementara leverage justru menunjukkan hubungan positif. Lebih lanjut, (Pratama et al., 2025) bahkan tidak menemukan pengaruh signifikan komisaris independen terhadap integritas pelaporan korporasi. Variasi hasil ini sejalan dengan telaah literatur komprehensif dari (Alexandra et al., 2022) yang menegaskan bahwa dampak mekanisme tata kelola terhadap indikator keuangan korporasi masih menunjukkan polarisasi bergantung pada proksi pengukuran dan karakteristik sektoral objek penelitian.

Berdasarkan evaluasi kritis terhadap literatur yang ada, dapat diidentifikasi beberapa celah penelitian (*research gaps*) yang perlu dijembatani. Pertama, homogenitas objek penelitian terdahulu yang cenderung berfokus pada sektor manufaktur, perbankan, infrastruktur, serta industri konsumsi (*consumer cyclicals/non-cyclicals*), sementara sektor kelapa sawit dengan karakteristik agrikultur spesifik dan pola perputaran aset yang khas masih sangat jarang menjadi fokus kajian empiris. Kedua, inkonsistensi hasil penelitian terkait fungsi dewan pengawas terhadap kebijakan utang dan kinerja perusahaan mengindikasikan adanya faktor kontekstual sektoral yang memerlukan investigasi lebih mendalam. Ketiga, pemanfaatan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel kontrol dalam menganalisis hubungan antara tata kelola dan leverage pada industri berbasis komoditas masih belum dieksplorasi secara komprehensif, meskipun skala aset terbukti secara konsisten menentukan kemampuan

korporasi dalam mengakses pembiayaan eksternal, sebagaimana ditunjukkan oleh (Nadya Fauziah1, 2019) serta (Marini & Kusumawati, 2017)

Mengacu pada celah-celah tersebut, penelitian ini diorientasikan untuk menguji, menganalisis, dan membuktikan secara empiris pengaruh proporsi komisaris independen dan ukuran dewan komisaris terhadap kebijakan leverage pada perusahaan sektor kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan menempatkan *firm size* sebagai variabel kontrol. Kontribusi penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khazanah teoretis teori keagenan dalam konteks industri komoditas agrikultur, sekaligus menyediakan panduan praktis bagi manajemen korporasi, investor, dan regulator dalam merumuskan serta mengevaluasi kebijakan struktur modal yang optimal di Indonesia.

*Agency theory* menjelaskan hubungan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen) yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan akibat asimetri informasi. (Haryani & Susilawati, 2023) menegaskan bahwa komisaris independen dan ukuran dewan komisaris berfungsi sebagai alat monitoring untuk mengurangi konflik keagenan dan memastikan keputusan leverage sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

*Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan mengutamakan pendanaan internal sebelum pendanaan eksternal. (Gumelar et al., 2024) menambahkan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki akses lebih baik terhadap pasar utang, sehingga teori ini lebih jelas terlihat pada perusahaan berskala besar.

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali maupun direksi. OJK mensyaratkan minimal 30% komposisi dewan komisaris perusahaan publik adalah komisaris independen. (Denilson, 2024) menemukan proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap DER, mengindikasikan pengawasan independen membatasi penggunaan utang berlebihan oleh manajemen.

Ukuran dewan komisaris mengacu pada jumlah anggota dewan komisaris. Dewan yang lebih besar membawa keberagaman keahlian yang meningkatkan kualitas pengawasan (Haryani & Susilawati, 2023) (Nadya Fauziah1, 2019) Namun dewan yang terlalu besar dapat mengalami masalah koordinasi dan dilusi tanggung jawab sehingga efektivitasnya tidak semata-mata ditentukan jumlah anggota (Mufatih Ariska Sifananda, Ani Kusbandiyah, Iwan Fakhruddin, 2024).

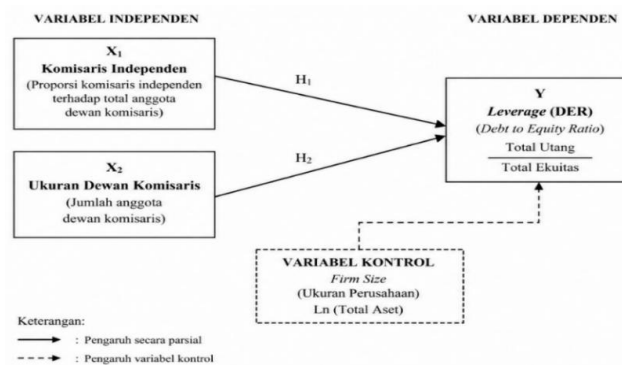
Leverage merupakan penggunaan utang dalam struktur modal yang diukur melalui DER maupun DAR. (Denilson, 2024) menunjukkan bahwa pemilihan proksi menghasilkan arah pengaruh yang berbeda. (Natalia & Sihono, 2024) menemukan leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan pertambangan, mengindikasikan penggunaan utang berlebihan mengurangi fleksibilitas finansial.

*Firm size* diukur melalui total aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar. (Rudy Syafariansyah Dachlan1, Ali Mushofa2, 2024) membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas karena keunggulan *economies of scale*. (Marini & Kusumawati, 2017) menambahkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pengungkapan laporan keuangan, yang mengurangi asimetri informasi dengan kreditor dan mempengaruhi ketersediaan pendanaan utang.

Menurut penelitian terdahulu (Desyana, 2023) menganalisis 28 perusahaan manufaktur di BEI (2016–2020) dan menemukan bahwa komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. (Denilson, 2024) menguji 22 perusahaan sektor industri periode 2018–2022 dengan hasil bervariasi, komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal ketika diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), tetapi berpengaruh positif jika diproksikan melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR). (Mufatih Ariska Sifananda, Ani Kusbandiyah, Iwan Fakhruddin, 2024) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan atau rasio utang pada 33 perusahaan sektor *consumer cyclicals* di BEI periode 2019–2022. (Rudy Syafariansyah Dachlan1, Ali Mushofa2, 2024) membuktikan secara simultan maupun parsial bahwa

komisaris independen dan *leverage* secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan barang konsumsi di BEI pada masa pemulihan ekonomi. (Desyana, 2023) secara konsisten membuktikan bahwa tata kelola melalui komisaris independen dan ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan negatif dalam menekan tingkat utang atau struktur modal perusahaan. (Sulastri et al., 2026) menunjukkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi mampu memperkuat hubungan antara dewan komisaris independen dan kinerja keuangan pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Selanjutnya, (Setiawan & Widharta, 2020) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan pada perusahaan manufaktur non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2015. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, sedangkan komisaris independen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, penelitian ini menguji pengaruh Komisaris Independen (KI) dan Ukuran Dewan Komisaris (UDK) terhadap *Leverage* (LEV) yang diprosikan dengan DER/DAR, dengan Ukuran Perusahaan (SIZE) sebagai variabel kontrol. Kerangka konseptual penelitian disajikan pada gambar 1 berikut ini.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

### Pengaruh Komisaris Independen terhadap Leverage

Berdasarkan *agency theory*, komisaris independen membatasi perilaku oportunistik manajemen dalam keputusan *leverage*. (Fitriyah, 2023) menemukan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap DER. (Senoaji & Opti, 2021) menambahkan komisaris independen dapat membatasi praktik manajemen laba melalui kebijakan akuntansi terkait utang. H1: Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *Leverage* perusahaan kelapa sawit.

### Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Leverage

Dewan komisaris yang lebih besar membawa keberagaman perspektif dalam mengevaluasi *trade-off leverage*. (Haryani & Susilawati, 2023) dan (Nadya Fauziah1, 2019) membuktikan pengaruh positif ukuran dewan terhadap kinerja perusahaan. Meskipun (Santosa et al., 2022) menemukan fenomena *pseudo-governance* pada emiten LQ-45, dewan yang lebih besar diharapkan dapat membatasi penggunaan *leverage* yang berlebihan. H2: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap *Leverage* perusahaan kelapa sawit.

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal yang bertujuan untuk menguji pengaruh komisaris independen dan ukuran dewan komisaris terhadap *leverage* perusahaan dengan firm size sebagai variabel kontrol (Apriliake et al., 2024). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan subsektor kelapa sawit yang

dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu (<https://www.idx.co.id>) selama periode pengamatan tahun 2021–2024. Data tersebut dimanfaatkan untuk memberikan bukti empiris mengenai hubungan antara mekanisme tata kelola perusahaan dan struktur pendanaan perusahaan yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Teknik penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Frans Dika & Vanacia, 2021). Kriteria sampel meliputi perusahaan subsektor kelapa sawit yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024, menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap, serta memiliki data yang dibutuhkan untuk pengukuran seluruh variabel penelitian. Berdasarkan proses seleksi tersebut diperoleh sejumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian dengan total observasi selama empat tahun pengamatan.

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari komisaris independen (X1) yang diukur berdasarkan proporsi jumlah komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris dalam persentase (Eki Kustiawan Haris, Yoyoh Guritno, 2024), serta ukuran dewan komisaris (X2) yang diukur menggunakan logaritma natural dari total anggota dewan komisaris (Haryani & Susilawati, 2023). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah leverage (Y) yang diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan (Natalia & Sihono, 2024). Adapun firm size sebagai variabel kontrol diukur menggunakan logaritma natural total aset perusahaan (Gumelar et al., 2024). Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan aplikasi EViews 12. Pemilihan model regresi terbaik dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, atau *Random Effect Model*. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F) dengan tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ) (Denilson, 2024).

Model persamaan regresi data panel yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 KI_{it} + \beta_2 UDK_{it} + \beta_3 FS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: *DER* = Debt to Equity Ratio (leverage); *KI* = Komisaris Independen; *UDK* = Ukuran Dewan Komisaris; *FS* = Firm Size;  $\alpha$  = konstanta;  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = koefisien regresi;  $\varepsilon$  = error term; *i* = perusahaan ke-*i*; *t* = periode tahun ke-*t*. Hipotesis diuji melalui uji t (sig < 0,05) dan uji F (sig < 0,05) dengan tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ) (Mufatih Ariska Sifananda, Ani Kusbandiyah, Iwan Fakhruddin, 2024).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan hasil statistik deskriptif, uji pemilihan model data panel, uji asumsi klasik, dan estimasi regresi data panel yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, berikut pengujian hipotesisnya.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

| Variabel                    | Mean    | Median  | Std. Dev. | Obj |
|-----------------------------|---------|---------|-----------|-----|
| LOG DER                     | 1,4835  | 0,2968  | 2,7294    | 68  |
| X1 – Komisaris Independen   | 0,3751  | 0,3300  | 0,1349    | 68  |
| X2 – Ukuran Dewan Komisaris | 4,1912  | 3,0000  | 2,1459    | 68  |
| Firm Size (Kontrol)         | 21,2131 | 20,0400 | 5,3468    | 68  |

Sumber: Output EViews, diolah (2026)

Nilai rata-rata LOG\_DER sebesar 1,4835 dengan standar deviasi yang cukup besar (2,7294) mencerminkan heterogenitas penggunaan utang di antara perusahaan sampel. Variabel X1 memiliki rata-rata 0,3751 atau sekitar 37,51%, yang mengindikasikan perusahaan sampel secara umum telah memenuhi ketentuan minimal OJK terkait komisaris independen.

Sementara itu, rata-rata X2 sebesar 4,19 orang dengan standar deviasi 2,15 menunjukkan komposisi dewan komisaris yang cukup bervariasi antarperusahaan. Ukuran perusahaan rata-rata 21,21 (dalam skala logaritma natural aset) mencerminkan perusahaan berukuran menengah-besar dalam sampel.

**Tabel 2. Hasil Uji Chow (Redundant Fixed Effects Test)**

| Effect Test              | Statistic  | d.f.    | Prob.  | Keputusan              |
|--------------------------|------------|---------|--------|------------------------|
| Cross-section F          | 179,908932 | (16,48) | 0,0000 | H <sub>0</sub> Ditolak |
| Cross-section Chi-square | 279,505575 | 16      | 0,0000 | H <sub>0</sub> Ditolak |

Sumber: Output EViews, diolah (2026)

Nilai rata-rata LOG\_DER sebesar 1,4835 dengan standar deviasi yang cukup besar (2,7294) mencerminkan heterogenitas penggunaan utang di antara perusahaan sampel. Variabel X1 memiliki rata-rata 0,3751 atau sekitar 37,51%, yang mengindikasikan perusahaan sampel secara umum telah memenuhi ketentuan minimal OJK terkait komisaris independen. Sementara itu, rata-rata X2 sebesar 4,19 orang dengan standar deviasi 2,15 menunjukkan komposisi dewan komisaris yang cukup bervariasi antarperusahaan. Ukuran perusahaan rata-rata 21,21 (dalam skala logaritma natural aset) mencerminkan perusahaan berukuran menengah-besar dalam sampel.

### Hasil Uji Hausman

Berdasarkan hasil pengujian Hausman, diperoleh nilai Chi-Square sebesar 5,306327 dengan derajat kebebasan (d.f.) sebanyak 3 dan nilai probabilitas sebesar 0,1507. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka hipotesis nol (H<sub>0</sub>) gagal ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) merupakan model estimasi yang paling sesuai dan tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Pemilihan model ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Denilson, 2024) yang juga menerapkan REM dalam konteks penelitian yang serupa.

### Hasil Asumsi Klasik

Uji Breusch-Pagan-Godfrey menghasilkan probabilitas F-statistic 0,0951 dan probabilitas Obs R-squared 0,0930, keduanya di atas  $\alpha = 0,05$ , sehingga tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas. Namun, uji autokorelasi Breusch-Godfrey menghasilkan probabilitas 0,0000 yang mengindikasikan adanya autokorelasi serial. Untuk mengatasi hal ini, estimasi dilakukan menggunakan *Heteroscedasticity and Autocorrelation Consistent* (HAC) *standard errors* dengan metode Newey-West, sehingga inferensi statistik tetap valid dan tidak bias meskipun terdapat autokorelasi dalam residual.

**Tabel 3. Hasil Estimasi Regresi Data Panel (REM – HAC Newey-West)**

| Variabel                                                                                       | Koefisien | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|------------|-------------|--------|
| C (Konstanta)                                                                                  | 0,6825    | 3,5085     | 0,1945      | 0,8464 |
| X1 – Komisaris Independen                                                                      | 2,9744    | 3,4374     | 0,8653      | 0,3901 |
| X2 – Ukuran Dewan Komisaris                                                                    | -0,2576   | 0,2211     | -1,1650     | 0,2483 |
| Firm Size (Kontrol)                                                                            | 0,0361    | 0,1101     | 0,3273      | 0,7445 |
| R-squared: 0,0960   Adj. R <sup>2</sup> : 0,0536   Wald F-stat: 1,6073   Prob.(Wald F): 0,1964 |           |            |             |        |
| Metode: HAC Newey-West (Bartlett kernel, bandwidth = 4)   DW stat: 0,5611                      |           |            |             |        |

Sumber: Output EViews, diolah (2026)

Persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$\text{LOG\_DER} = 0,6825 + 2,9744 \text{ X1} - 0,2576 \text{ X2} + 0,0361 \text{ FirmSize} + \varepsilon$$

Pengaruh Komisaris Independen terhadap DER. Hasil pengujian terhadap variabel X1 menunjukkan nilai koefisien sebesar 2,9744 dengan tingkat probabilitas 0,3901, angka ini melampaui batas signifikansi 5% sehingga H1 dinyatakan tidak didukung. Hal tersebut mengindikasikan bahwa seberapa besar proporsi komisaris independen dalam suatu

perusahaan tidak memberikan dampak yang berarti terhadap komposisi struktur modalnya. Temuan serupa juga diperoleh oleh (Santosa et al., 2022) yang menyimpulkan bahwa keberadaan komisaris independen tidak mampu memengaruhi kebijakan keuangan pada perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ-45, serta oleh (Herlina et al., 2021)) yang membuktikan bahwa komisaris independen tidak memberikan pengaruh terhadap pengungkapan modal intelektual. Dari sisi substansi, kondisi ini dapat dipahami karena di lingkungan korporasi Indonesia, penunjukan komisaris independen lebih banyak dimotivasi oleh kepatuhan terhadap ketentuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) ketimbang mencerminkan peran pengawasan yang sesungguhnya atas kebijakan pembiayaan. Temuan ini dapat dijelaskan melalui Agency Theory yang menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen berfungsi sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Namun, dalam praktiknya efektivitas komisaris independen tidak hanya ditentukan oleh jumlah atau proporsinya, melainkan juga oleh kualitas pengawasan yang dilakukan. Pada perusahaan sektor kelapa sawit, keputusan penggunaan utang lebih banyak dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan jangka panjang untuk investasi lahan, pengembangan perkebunan, dan pembangunan fasilitas pengolahan.

Kondisi tersebut menyebabkan kebijakan leverage lebih ditentukan oleh kebutuhan operasional dan strategi bisnis perusahaan dibandingkan oleh keberadaan komisaris independen. Dengan demikian, meskipun proporsi komisaris independen telah memenuhi ketentuan regulator, fungsi pengawasannya belum tentu mampu memengaruhi keputusan struktur modal secara langsung. Temuan ini juga sejalan dengan Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan sumber pendanaan internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal. Dalam konteks perusahaan sektor kelapa sawit, keputusan penggunaan utang lebih banyak dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan dan ketersediaan sumber dana perusahaan dibandingkan oleh mekanisme tata kelola perusahaan seperti keberadaan komisaris independen.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap DER. Variabel X2 menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,2576 dengan probabilitas 0,2483 yang berada di atas ambang signifikansi, sehingga H2 turut dinyatakan tidak terdukung. Meski tanda negatif pada koefisien sejalan dengan prediksi teoritis bahwa dewan dengan jumlah anggota lebih banyak cenderung membatasi pemanfaatan utang secara berlebihan, keterkaitan tersebut tidak dapat dibuktikan secara statistik. Hasil ini senada dengan temuan (Mufatih Ariska Sifananda, Ani Kusbandiyah, Iwan Fakhruddin, 2024) yang menyatakan bahwa besaran dewan komisaris tidak berdampak pada kinerja keuangan, serta (Kurniawan, 2017) yang menemukan bahwa penerapan tata kelola perusahaan secara umum tidak berkaitan signifikan dengan kebijakan struktur modal. Pola ini dapat dijelaskan melalui argumen bahwa penambahan jumlah anggota dewan komisaris tidak serta-merta berbanding lurus dengan efektivitas fungsi pengawasannya. Dewan yang terlalu besar justru rentan terhadap persoalan koordinasi internal, di mana tanggung jawab pengawasan menjadi terdilusi akibat adanya kecenderungan setiap anggota untuk mengandalkan anggota lain (*free-rider problem*), sehingga pengawasan atas kebijakan utang pun menjadi tidak optimal. Dalam perspektif *Agency Theory*, jumlah anggota dewan komisaris yang lebih besar seharusnya berbanding lurus dengan peningkatan efektivitas pengawasan terhadap keputusan manajemen, termasuk dalam hal kebijakan pendanaan perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya ukuran dewan komisaris tidak serta-merta mencerminkan kualitas pengawasan yang lebih efektif. Pada perusahaan di sektor kelapa sawit, keputusan *leverage* cenderung lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental ekonomi perusahaan, seperti kebutuhan investasi jangka panjang, arus kas operasional, prospek harga komoditas, serta aksesibilitas terhadap sumber pembiayaan eksternal. Oleh karena itu, penambahan jumlah anggota dewan komisaris tidak secara otomatis mengubah arah kebijakan penggunaan utang perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kualitas pengawasan jauh lebih determinan dibandingkan kuantitas anggota dewan komisaris dalam memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

Pengaruh Firm Size terhadap DER. Variabel kontrol berupa ukuran perusahaan mencatatkan koefisien 0,0361 dengan probabilitas 0,7445, yang berarti tidak signifikan secara statistik. Kendati arah hubungannya positif dan selaras dengan prediksi *trade-off theory* bahwa perusahaan berskala besar memiliki kapasitas yang lebih memadai dalam menanggung beban utang, hal ini tidak terbukti dalam pengujian yang dilakukan. Nilai *R-squared* model yang hanya mencapai 9,60% memberi sinyal bahwa masih terdapat sejumlah variabel penjelas lain yang berperan lebih besar dalam menentukan besaran DER namun belum diikutsertakan dalam model, di antaranya tingkat profitabilitas, laju pertumbuhan aset, kondisi ekonomi makro, serta karakteristik spesifik industri.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh proporsi komisaris independen dan ukuran dewan komisaris terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada 17 perusahaan sektor kelapa sawit yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Dengan menggunakan pendekatan *Random Effect Model* yang dilengkapi koreksi HAC *Newey-West*, hasil pengujian menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap DER, sehingga H1 tidak dapat diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen pada perusahaan sektor kelapa sawit belum mampu memengaruhi kebijakan struktur modal secara langsung, karena keputusan penggunaan utang lebih ditentukan oleh kebutuhan pendanaan operasional dan investasi jangka panjang perusahaan, bukan oleh fungsi pengawasan yang dalam praktiknya masih cenderung terbatas pada pemenuhan persyaratan regulasi.

Sejalan dengan hal tersebut, ukuran dewan komisaris juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap DER, sehingga H2 pun tidak terdukung. Hal ini mengindikasikan bahwa penambahan jumlah anggota dewan komisaris tidak serta-merta mencerminkan efektivitas fungsi pengawasan, mengingat koordinasi antaranggota cenderung menurun seiring dengan semakin besarnya ukuran dewan. Secara simultan, seluruh variabel yang diuji tidak mampu membuktikan pengaruhnya terhadap DER, sebagaimana tercermin dari nilai *Wald F-statistic* sebesar 1,607 dengan probabilitas 0,196. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa mekanisme pengawasan yang dijalankan oleh dewan komisaris belum dapat dikonfirmasi sebagai faktor penentu utama dalam pembentukan kebijakan struktur modal pada perusahaan sektor kelapa sawit, dan temuan ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan maupun investor dalam memahami faktor-faktor yang sesungguhnya memengaruhi kebijakan *leverage* perusahaan.

## REFERENSI

- Alexandra, C., Lionardi, M., William, W., Jennefer, S., & Meiden, C. M. (2022). Literature Study: The Influence of Good Corporate Governance Factors on Financial Distress. *Owner*, 6(1), 111–122.
- Apriliake, C. R., Desyana, G., & Astarani, J. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(2), 666–679. <https://doi.org/10.47709/jebma.v4i2.3910>
- BARKAH, N. (2025). BARKAH, NAZ'AINA. *THE ROLE AUDIT COMMITTEES, INDEPENDENT COMMISSIONERS, AND LEVERAGE ON INTEGRITY OF FINANCIAL STATEMENTS*, 3(1), 63–76. <https://doi.org/10.29103/icofeb.v3i1.1256>
- Denilson, A. (2024). andreas denilson. *PENGARUH CEO TENURE, CEO FEMALE, CASH HOLDING, DAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI YANG TERDAFTAR PADA BEI PERIODE 2018-2022*, 9(204), 1288–1302. <https://doi.org/https://www.doi.org/10.30651/jms.v9i2.22537>
- Desyana, G. (2023). Determinan Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan

- (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Abdi Equator*, 2(2), 65. <https://doi.org/10.26418/abdiequator.v2i2.64180>
- Eki Kustiawan Haris, Yoyoh Guritno, S. W. (2024). eki & haris. *PENGARUH LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN DAN DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*, 2(3), 306–312. <https://doi.org/https://doi.org/10.36418/syntax-idea.v4i3.17842684-883X>
- Fitriyah, et al. (2023). andreas artikel ilmiah. *Artikel Ilmiah Nurul*, 5(2), 25–33.
- Frans Dika, P., & Vanacia, S. (2021). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Kemampuan Memprediksi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 3(4), 908–921.
- Gumelar, A., Susanto, H., & Sukayat, H. (2024). yunita. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 12(3), 341–350. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v12i3.1435>
- Haryani, N. I., & Susilawati, C. (2023). The Effect of Board of Commissioners Size, Board of Directors Size, Company Size, Institutional Ownership, and Independent Commissioners on Financial Performance. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 6(2), 2425–2435.
- Herlina, Hapsari, I., Santoso, S. B., & Azizah, S. N. (2021). Pengaruh Proporsi Komisaris Independen, Profitability, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Intellectual Capital Disclosure. *RATIO: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 2(1), 15–24.
- Kurniawan, B. (2017). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 9(1), 52–71. <https://doi.org/10.30813/jab.v9i1.873>
- Marini, M., & Kusumawati, S. M. (2017). Analisis Pengaruh Financial Leverage, Ukuran, Jenis Auditor, Profitabilitas, Umur, Dan Risiko Terhadap Pengungkapan Laporan Perusahaan Manufaktur Periode 2011 – 2014. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 9(1), 91–114. <https://doi.org/10.30813/jab.v9i1.875>
- Mufatih Ariska Sifananda, Ani Kusbandiyah, Iwan Fakhruddin, D. W. (2024). mufatih. *Edu Research Indonesian Institute For Corporate Learning And Studies (IICLS) Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan*, 5(1), 70–80.
- Muslikhatun, M., & Khusnah, H. (2023). Pengaruh Komisaris Independen Dan Leverage Terhadap Kualitas Laba Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *Media Mahardhika*, 21(3), 392–402. <https://doi.org/10.29062/mahardhika.v21i3.605>
- Nadya Fauziah1, M. (2019). FAUZIAH. *PENGARUH UKURAN DEWAN KOMISARIS, LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2022)*, 1, 105–112.
- Natalia, V., & Sihono, A. (2024). Pengaruh Frekuensi Rapat Dewan Komisaris , Komisaris Independen , Leverage , dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 12(1), 2–17.
- Ninda Febriyanti, F., & Khalifaturofi'ah, S. O. (2023). Good Corporate Governance Dan Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 274–291. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1625>
- Pratama, B., Adhitama, F., & Nurullah, A. (2025). DAVINA MINANARI The Effect Of Leverage, Independent Commissioners, and Audit Fees On Financial Statement Integrity With Audit Quality As Moderating Variable (Empirical Study on LQ45 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019 - 2023). *Jurnal Ekuilnomi*, 7(1), 261–272. <https://doi.org/10.36985/p7anb745>
- Rudy Syafariansyah Dachlan1, Ali Mushofa2, P. (2024). Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ( Bei ) Periode 2020-2022. *PENGARUH KOMISARIS INDEPENDEN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN LEVERAGE TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK*

*INDONESIA (BEI) PERIODE*, 15(1), 61–70.

- Santosa, P. W., Setianingrum, A., & Yusuf, C. (2022). Corporate governance and leverage on firm value: Evidence of Indonesian large firms. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 26(4), 862–873. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i4.7664>
- Senoaji, K., & Opti, S. (2021). Influence of Independent Commissioners , Company Size. *Jurnal SIKAP (Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan)*, 5(2), 239–250, 5(2), 239–250.
- Setiawan, R., & Widharta, A. A. (2020). Ukuran Dewan Komisaris, Konsentrasi Kepemilikan, dan Leverage Perusahaan. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 5(2), 244–255. <https://doi.org/10.29407/nusamba.v5i2.14663>
- Sulastri, S., Widasari, E., & Mufidah, F. (2026). Ukuran Perusahaan Memoderasi Good Corporate Governance , Leverage terhadap Kinerja Keuangan. *Journal of Accounting and Finance Management*, 7(2), 319–332. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/jafm.v7i2>