

Apakah Struktur Kepemilikan Memengaruhi Kinerja Keuangan pada Perusahaan BUMN?

Afni Aprilia Damayanti ^{1)*}, Indriyana Puspitosari ²⁾

^{1,2} Program Studi Akuntansi Syariah, Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
email: aprilliafni@gmail.com

ABSTRACT

Financial performance is the focus of attention of both managers and shareholders. This research looks at how the share ownership structure can influence the financial performance of state-owned companies for the 2018-2022 period as measured by the accounting approach (ROA) and the market value approach (Tobins Q). This research uses 20 state-owned companies as a sample with a total of 100 observations. Panel data regression results show that institutional ownership and government ownership variables reduce financial performance as measured by ROA, while foreign ownership can increase ROA. The research results show that government ownership is able to increase the company's market value. The implication of this research is that the finding that institutional ownership and government ownership reduce financial performance could be a basis for BUMN management to reconsider their share ownership policies. This may trigger changes in shareholding structures aimed at improving financial performance. This research can be a basis for the government to maintain or even increase their role in BUMN share ownership, especially in order to achieve certain public policy goals.

Keywords: Financial Performance, ROA, Tobins Q, Ownership structure

ABSTRAK

Kinerja keuangan merupakan fokus perhatian baik manajer maupun pemegang saham. Penelitian ini melihat bagaimana struktur kepemilikan saham dapat memengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan BUMN periode 2018-2022 yang diukur dengan pendekatan akuntansi (ROA) dan pendekatan nilai pasar (Tobins Q). Penelitian ini menggunakan 20 perusahaan BUMN sebagai sampel dengan jumlah pengamatan 100. Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusi dan kepemilikan pemerintah menurunkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, sementara kepemilikan asing mampu meningkatkan ROA. Adapun hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan. Implikasi penelitian ini yaitu temuan bahwa kepemilikan institusi dan kepemilikan pemerintah menurunkan kinerja keuangan bisa menjadi dasar bagi manajemen BUMN untuk mempertimbangkan ulang kebijakan kepemilikan saham mereka. Ini mungkin memicu perubahan dalam struktur kepemilikan saham yang ditujukan untuk meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian ini bisa menjadi dasar bagi pemerintah untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan peran mereka dalam kepemilikan saham BUMN, terutama dalam rangka mencapai tujuan kebijakan publik tertentu.

Kata kunci: Kinerja keuangan, ROA, TobinsQ, Struktur kepemilikan

1. PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan adalah gambaran performa suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Dalam kinerja keuangan akan diperoleh gambaran keuangan mengenai bagaimana perusahaan mengelola asetnya untuk memperoleh laba yang besar sesuai dengan aturan yang ada (Listiarti, Pratiwi, & Trimulyani, 2022).

Tujuan perusahaan sendiri adalah peningkatan nilai perusahaan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dimana perusahaan menggunakan kinerja keuangan sebagai sumber dalam melakukan perbaikan dan solusi atas permasalahan perusahaan agar dapat *going concern*. (Ellen & Nuringsih, 2020).

Penelitian mengenai kinerja keuangan akan memberikan kontribusi bagi manajer, karena kinerja keuangan merefleksikan keberhasilan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan mensejahterakan pemegang saham. evaluasi pencapaian perusahaan juga dapat dilihat dari kinerja keuangannya. Hal ini akan menjadi dasar penentuan strategi jangka panjang perusahaan dan memberikan arah petunjuk dalam pengambilan keputusan kebijakan investasi dalam upaya meningkatkan produktivitas dan efisiensi perusahaan.

Perusahaan BUMN berperan penting dalam mendukung perekonomian nasional sebagai penyedia lapangan pekerjaan dan memberikan kemudahan bagi masyarakat. Kinerja keuangan yang baik dapat menarik investor untuk berinvestasi yang kemudian dapat mendorong pertumbuhan ekonomi nasional (Wiska, 2020). Namun, masih terdapat beberapa Perusahaan BUMN yang mengalami kendala seperti pada PT Krakatau Steel (Persero) Tbk atau KRAS mencatatkan kerugian selama 8 tahun berturut-turut sejak tahun 2012-2019, sehingga mengumumkan restrukturisasi utang sebesar Rp. 30 triliun dengan melibatkan 10 bank nasional, swasta nasional, dan swasta asing (cnnindonesia, 2020).

Berbagai penelitian mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan memiliki dampak signifikan terhadap operasional perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan utamanya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya kontrol dari para pemegang saham terhadap keputusan dan arah perusahaan (Wiska, 2020). Struktur perusahaan sendiri dapat menunjukkan adanya pemisahan fungsi antara pemilik perusahaan dan penngelola. Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan pada umumnya meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan insider atau manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah (Din, Arshad Khan, Khan, & Khan, 2021).

Penelitian terdahulu memberikan hasil yang berbeda atas pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian oleh Din *et al.*, (2021) dan Boshnak, (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan kinerja keuangan. Sementara itu, penelitian Hassan Bazhair & Naif Alshareef, (2022) dan Noviasuti *et al.*, (2022) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memperbaiki kinerja keuangan suatu perusahaan.

Penelitian Alkurdi *et al.*, (2021); Din *et al.*, (2021); dan Boshnak, (2023) yang menunjukkan korelasi positif dan signifikan antara kepemilikan insider atau manajerial dan kinerja keuangan perusahaan. hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Dewi & Lisa, (2021) dan Hassan Bazhair & Naif Alshareef, (2022) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif dengan kinerja keuangan.

Peneliti dengan menggunakan struktur kepemilikan asing dan kinerja keuangan menunjukkan hasil berkorelasi positif dan signifikan (Alinsari & Putri, 2022 dan Abedin *et al.*, 2022). Namun, berdasarkan penelitian Farahdiba &

Hendrawaty, (2022) kepemilikan asing tidak mempengaruhi kinerja keuangan karena sebagian bukan pemilik mayoritas dan tidak berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan. Hal ini didukung oleh penelitian Din *et al.*, (2021); Alodat *et al.*, (2022); dan Zahid *et al.*, (2023).

Kepemilikan pemerintah dapat berdampak menurunkan kinerja keuangan perusahaan karena perusahaan yang dimiliki oleh negara mengutamakan tujuan sosial di atas keuntungan perusahaan, sehingga dapat menimbulkan konflik pemegang saham (Din *et al.*, 2021). Zahid *et al.*, (2023) menyatakan bahwa perusahaan badan usaha milik negara di seluruh dunia terbukti tidak efisien, terutama karena cenderung mengejar strategi, seperti kelebihan pekerjaan yang memenuhi tujuan politik politisi yang mengendalikan perusahaan tersebut.

Penelitian Farahdiba & Hendrawaty, (2022) dan Queiri *et al.*, (2021) mengkonfirmasi bahwa bahwa kepemilikan pemerintah dapat merugikan keuntungan perusahaan karena ada campur tangan politik dan tujuan sosial. Pemerintah seringkali mengutamakan tujuan politik dan tujuan sosial yang ingin dicapai dibandingkan tujuan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan (Basuki, 2020). Namun, penelitian oleh Boshnak, (2023) dan Hassan Bazhair & Naif Alshareef, (2022) menunjukkan pengaruh positif antara kepemilikan pemerintah dan kinerja keuangan karena hubungan dengan negara membantu perusahaan memperoleh modal dengan mudah dan membantu menyelaraskan perbedaan pandangan antara manajemen dan pemegang saham.

2. KAJIAN LITERATUR

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen & Meckling, (1976) merupakan pencetus teori keagenan. Menurut pandangan teori ini, hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara pemegang saham (*principle*) atau pihak yang

menawarkan wewenang dengan agen atau pihak yang menerima wewenang. Agar manajemen dapat memaksimalkan kinerja perusahaan sesuai dengan tujuan dan prinsip perusahaan, maka pihak *principle* atau pemegang saham memberikan wewenang kepada pihak agen atau manajer untuk menjalankan usahanya (Setiawan & Setiadi, 2020).

Adanya pemisahan kepemilikan di antara pengelola dapat menimbulkan konflik keagenan, karena asimetri informasi antara pemilik dan manajer. Manajer memiliki intensif untuk berperilaku oportunistik demi memenuhi kepentingan mereka dan dapat menyalahgunakan kepentingan pemegang saham. Perilaku ini dapat menyebabkan perusahaan menjadi kurang informatif dalam akuntansi pendapatannya (Alkurdi *et al.*, 2021). Karena keputusan tidak etis yang diambil oleh manajemen dapat merugikan kepentingan pemegang saham, maka untuk menyelaraskan keuntungan pemegang saham dan manajer diperlukan struktur kepemilikan yang lebih luas untuk kinerja jangka panjang yang lebih baik dan meminimalkan masalah keagenan (Alkurdi *et al.*, 2021).

Menurut Jensen & Meckling, (1976) struktur kepemilikan digambarkan sebagai alat untuk meminimalkan biaya keagenan. Perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan beragam dengan kepemilikan luas dan berfokus pada keputusan yang diambil oleh manajemen, memungkinkan investor menjamin bahwa keputusan manajemen sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Alkurdi *et al.*, 2021).

Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan adalah suatu gambaran keadaan perusahaan yang bisa dievaluasi melalui analisis keuangan. Dari evaluasi tersebut akan dapat menunjukkan seberapa baik atau buruk kinerja perusahaan tersebut dalam mencapai tujuan selama periode waktu tertentu (Farahdiba & Hendrawaty, 2022). Manajer sebagai pengelola dan

pengambil keputusan pada suatu perusahaan sangat memengaruhi kinerja keuangan dengan melalui kemampuannya dalam mengambil keputusan dan intensif yang diberikan kepada manajer, jika manajer mengambil kebijakan investasi, operasi atau keuangan yang sesuai dengan risiko mereka atau pilihan waktu dari pada pemegang saham (Wisika, 2020). Ada hal yang tidak terpisahkan dari pencapaian perusahaan yaitu pengurus perusahaan atau manajemen perusahaan karena pencapaian dan tujuan kinerja perusahaan tidak terlepas dari kinerja manajemen perusahaan itu sendiri.

Teori keagenan muncul ketika pemegang saham memberikan pekerjaan kepada pihak lain untuk mengelola perusahaan yang dimilikinya, di mana pemisahan antara manajemen dan kepemilikan perusahaan dapat menciptakan konflik keagenan (Hassan Bazhair & Naif Alshareef, 2022). Manajer sebagai agen atau pengelola tidak jarang mengejar tujuannya sendiri dan menyimpang dari tujuan pemegang saham jika tidak diawasi secara memadai. Akibatnya, sebagai tindakan korektif, perusahaan harus meningkatkan intensif manajer untuk tetap menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham atau mendapat tujuan yang sama melalui pemantauan aktif (Farooq, Noor, & Ali, 2022). Menurut Jensen dan Meckling, (1976) ketika intensif manajer diselaraskan, maka akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan perlu dilakukan oleh suatu perusahaan supaya dapat memperbaiki kegiatan operasionalnya dan mampu bersaing dengan entitas yang lain. Pengukuran kinerja keuangan pada penelitian ini menggunakan dua proksi, yaitu kinerja keuangan dengan menggunakan basis akuntansi atau pengukuran tradisional yang diukur dengan ROA dan kinerja keuangan dengan basis pasar yang diukur dengan Tobin's.

Return on Asset atau ROA adalah salah satu pengukuran kinerja keuangan

berbasis akuntansi yang diukur menggunakan laba bersih dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Alasan memilih ROA untuk mengukur kinerja keuangan yaitu karena ROA dapat mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan secara keseluruhan dan laba dari operasi perusahaan. Semakin tinggi laba atas aset (ROA) maka semakin tinggi tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan aset dengan baik.

Sedangkan Tobin's Q adalah pengukuran kinerja berbasis pasar yang diukur dengan membagi nilai pasar saham dengan biaya modal (Abedin *et al.*, 2022). Tobin's Q dipilih untuk mengukur kinerja keuangan berbasis pasar karena memperhitungkan semua aspek usaha, termasuk hutang, modal ekuitas, dan total aset. Dengan menggabungkan keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut akan menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada investor yang membeli saham, tetapi juga pada kreditur, karena perusahaan menerima pendanaan untuk operasionalnya baik dari pemegang saham maupun pinjaman dari kreditur.

Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan

Jensen dan Meckling, (1976) dalam teori keagenannya membahas mengenai hubungan antara pemegang saham dan manajer. Menurut teori ini konflik keagenan terjadi ketika tindakan manajer cenderung memprioritaskan kepentingan dan kesejahteraan pribadi mereka daripada memaksimalkan nilai bagi pemegang saham, yang dapat mengganggu tujuan utama perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling, (1976) kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan, karena investor institusional berperan secara aktif untuk memonitoring kegiatan manajer dan dengan kekuasaan investor institusional dapat mendukung atau

menentang keputusan manajemen. Sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan masalah keagenan yang selanjutnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Noviastuti *et al.*, 2022).

Proporsi kepemilikan saham institusional yang tinggi pada umumnya akan membuat proses pemantauan kinerja keuangan menjadi lebih baik, karena mereka akan menuntut untuk memperketat pengawasan atas perilaku manajer (Alinsari & Putri, 2022). Sejalan dengan penelitian Boshnak, (2023) dan Din *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional membantu mengendalikan tindakan para manajer, sehingga berpengaruh terhadap ROA dengan arah positif (Alkurdi *et al.*, 2021). Berdasarkan literatur sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1a: kepemilikan institusional akan dapat meningkatkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA

Menurut Din *et al.*, (2021) pemegang saham institusional mendorong laba persaham, harga pangsa pasar dan kapitalisasi pasar perusahaan. Dengan demikian menunjukkan bahwa investor institusi secara aktif memantau manajemen, mendorong perubahan, dan mempromosikan tata kelola yang lebih dan lebih efisien. Temuan ini sejalan dengan penelitian kepemilikan institusional berpengaruh positif Alkurdi *et al.*, (2021) dan Boshnak, (2023). Sehingga pengembangan hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H1b: kepemilikan institusional akan dapat meningkatkan kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q

Kepemilikan Insider dan Kinerja Keuangan

Keberadaan pemegang saham insider atau manajerial berdasarkan teori agensi

yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling, (1976) dapat membantu dalam membatasi manajer untuk mengambil kebijakan investasi yang tidak efisien yang dapat mengikis kinerja perusahaan. Sehingga, kepemilikan saham insider membantu mengurangi konflik keagenan di perusahaan, karena dapat menimbulkan efek penyelarasan atas kepentingan manajer dan pemegang saham (Hassan Bazhair & Naif Alshareef, 2022).

Tingginya kepemilikan saham oleh pihak internal perusahaan dapat memberikan dorongan bagi manajemen untuk melaksanakan tugas mereka dengan baik, dengan tujuan hal tersebut dapat meningkatkan nilai bagi pemegang saham dan memperhatikan kepentingan pribadi (Dewi & Lisa, 2021). Sejalan dengan penelitian Boshnak, (2023); Din *et al.*, (2021); dan Alkurdi *et al.*, (2021) yang menunjukkan bahwa kepemilikan insider berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Maka, pada penelitian ini pengembangan hipotesisnya yaitu sebagai berikut:

H2a: kepemilikan insider akan dapat meningkatkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA

Menurut Boshnak, (2023) ketika kepemilikan saham manajerial meningkat, maka permasalahan yang terkait akan keagenan berkurang dan kepentingan manajer dan pemegang saham menjadi selaras, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, tingkat kepemilikan manajerial yang kuat dapat memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa manajemen memiliki keyakinan yang tinggi terhadap kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhannya di masa depan. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong harga saham naik, sehingga nilai Tobin's q juga akan meningkat. Maka hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H2b: kepemilikan insider akan dapat meningkatkan kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q

Kepemilikan Asing dan Kinerja Keuangan

Kepemilikan asing dapat membantu meminimalisir adanya konflik keagenan antar pemegang saham dengan keahlian dan keterampilan manajemen mereka. Presentase kepemilikan saham asing yang lebih tinggi dapat meningkatkan kemampuan manajer dalam memantau perusahaan yang kemudian dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Alodat *et al.*, 2022). Kemampuan yang dimiliki oleh pihak asing dapat memberikan dorongan positif di dalam perusahaan menjalankan operasionalnya, semakin banyak investor asing maka kinerja keuangan perusahaan juga akan ikut meningkat (Alinsari & Putri, 2022).

Menurut Zahid *et al.*, (2023), adanya kepemilikan asing dalam perusahaan akan dapat memberikan efek positif terhadap kinerja perusahaan dibandingkan kepemilikan domestik, karena investor asing akan memilih perusahaan besar dan mapan dengan masalah asimetri informasi yang lebih rendah dan seringkali membawa pengetahuan teknologi yang unggul. Investor asing juga memiliki pengalaman bisnis internasional yang lebih baik dalam menangani biaya dan ketidakpastian dalam menerima mitra ekuitas.

Hal ini didukung oleh penelitian Boshnak, (2023); Abedin *et al.*, (2022); dan Alinsari & Putri, (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan literatur penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

H3a: kepemilikan asing akan dapat meningkatkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA

Menurut Din *et al.*, (2021) investasi portofolio asing berkontribusi pada pembiayaan perusahaan, meningkatkan likuiditas pasar saham lokal dan memperkuat keuangan lokal. Kepemilikan asing dapat membantu perusahaan dalam mendapatkan akses ke pasar modal dan teknologi maju, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Maka hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H3b: kepemilikan asing akan dapat meningkatkan kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q

Kepemilikan Pemerintah dan Kinerja Keuangan

Kepemilikan pemerintah merupakan kepemilikan atas saham oleh pemerintah atau negara (Queiri *et al.*, 2021). Berdasarkan teori keagenan, keberadaan kepemilikan pemerintah akan dapat mengurangi kinerja keuangan perusahaan disebabkan badan usaha milik negara seharusnya mengejar tujuan sosial, sehingga menimbulkan konflik antar pemegang saham (Din *et al.*, 2021). Menurut Din *et al.*, (2021) kepemilikan pemerintah di perusahaan cenderung terlibat korupsi dan mengejar keuntungan diri sendiri daripada keuntungan negara.

Kepemilikan pemerintah memiliki dampak negatif pada profitabilitas, karena pemerintah mungkin tidak efektif dalam mengelola perusahaan secara optimal (Alinsari & Putri, 2022). Perusahaan milik pemerintah cenderung mengutamakan tujuan sosial dan politik daripada memaksimalkan laba. Menurut Zahid *et al.*, (2023) perusahaan BUMN di seluruh dunia terbukti tidak efisien, terutama karena cenderung mengejar strategi, seperti kelebihan pekerjaan yang memenuhi tujuan politik politisi yang mengendalikan perusahaan tersebut.

Sejalan dengan penelitian Queiri *et al.*, (2021) dan Farahdiba & Hendrawaty, (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah mengurangi

kinerja keuangan, karena adanya campur tangan politik dan tujuan sosial. Maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4a: Kepemilikan pemerintah akan dapat menurunkan kinerja keuangan diukur dengan ROA.

Kepemilikan saham pemerintah dapat menciptakan ketidakpastian politik dan regulasi yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Zahid et al., 2023). Menurut Farahdiba & Hendrawaty, (2022) investor akan merasa risiko investasi lebih tinggi ketika pemerintah memiliki pengaruh yang besar dalam perusahaan, sehingga nilai tobin's q cenderung lebih rendah. Sesuai dengan penelitian Queiri et al., (2021) dan Zahid et al., (2023) yang menunjukkan korelasi negatif antara kepemilikan pemerintah dan Tobin's q. Maka pengembangan hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H4b: Terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan pemerintah dan kinerja keuangan diukur dengan Tobin's Q

3. METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan populasi yaitu seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018-2022. Pada penelitian ini prosedur pengambilan sampel yang digunakan yaitu *non-probability* dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Tabel penelitian sampel untuk penelitian ini ditunjukkan oleh Tabel 1.

Tabel 1
Kriteria pemilihan sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2022	24

2	Perusahaan dengan struktur kepemilikan saham pemerintah tidak secara langsung	(4)
3	Jumlah sampel Pengamatan (Total sampel x 5 tahun penelitian (20 x 5))	20 100

Sumber: Data diolah (2024)

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh secara manual melalui *website* Bursa Efek Indonesia dan situs masing-masing perusahaan BUMN yang terpilih selama periode tahun 2018 hingga 2022.

Variabel terikat atau dependen pada penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA dan Tobin's Q.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total asset}} \times 100\%$$

$$TQ = \frac{\text{nilai pasar ekuitas} + \text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional yang diukur dengan jumlah kepemilikan saham institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan insider atau manajerial yang diukur dengan jumlah kepemilikan saham manajerial dibagi jumlah saham yang beredar. Kepemilikan asing yang diukur dengan jumlah kepemilikan saham oleh individu maupun institusi asing dibagi jumlah saham yang beredar. Kemudian kepemilikan pemerintah yang diukur dengan jumlah kepemilikan saham pemerintah dibagi jumlah saham yang beredar.

Persamaan dasar regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 K_{INS} + \beta_2 K_{MAN} + \beta_3 K_A + \beta_4 K_{PEM} + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

$$TQ = \alpha + \beta_1 K_{INS} + \beta_2 K_{MAN} + \beta_3 K_A + \beta_4 K_{PEM} + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

ROA = Kinerja Keuangan Berbasis Akuntansi (Y1)

Tobin's Q = Kinerja Keuangan Berbasis Pasar (Y2)

- α = Konstanta
- K_{INS} = Kepemilikan Institusional
- K_{MAN} = Kepemilikan Manajerial/ Insider
- K_A = Kepemilikan Asing
- K_{PEM} = Kepemilikan Pemerintah
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = uji t hitung
- ε = koefisien error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Tabel 2

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	ROA	TQ	KINS	KMAN	KA	KP
Mean	0.0317	2.0167	0.3250	8.26E-05	0.1419	0.45866
Median	0.0183	1.1527	0.1670	2.00E-05	0.0988	0.54969
Max	0.2817	15.1916	0.9987	0.0007	0.3739	0.9003
Min	-0.0599	0.8195	4.5E-05	0.0000	0.0009	0.0000
Std. Dev.	0.0523	2.4205	0.3107	0.0001	0.1200	0.2949

Sumber: Data diolah (2024)

Dari data statistik deskriptif pada tabel 2 menunjukkan bahwa untuk variabel ROA memiliki nilai standar deviasi di atas nilai rata-rata yang menunjukkan simpangan data yang besar. Demikian juga untuk variabel Tobins Q dan kepemilikan manajerial. Untuk kepemilikan pemerintah, beberapa perusahaan diketahui bahwa nilai kepemilikan sahamnya adalah 1 lembar saham seri A Dwiwarna. sehingga walaupun jumlah tersebut tidak signifikan namun tetap diperhitungkan karena hak istimewa yang dimiliki oleh saham seri A ini seperti menyetujui agenda RUPS, mengusulkan calon anggota Direksi dan Dewan Komisaris, serta mengakses data dan dokumen perusahaan.

Hasil Uji Regresi Data Panel

Fixed Effect Model (FEM) yang telah dipilih melalui Uji Chow dan Uji Hauman digunakan dalam persamaan regresi data panel. Hasil regresi data panel adalah sebagai berikut:

Uji statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data dari variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, ROA, dan Tobin's Q. Dalam penelitian ini terdapat 100 data observasi yang digunakan. Hasil uji statistik deskriptif yang telah diolah menggunakan *software Eviews 10*, yaitu sebagai berikut:

Tabel 3

Hasil Uji Regresi Data Panel: ROA

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0.050848	2.421147	0.0179
KINS	-0.072343	-3.999219	0.0001***
KMAN	26.18361	0.880264	0.3815
KA	0.198840	2.730048	0.0079***
KP	-0.050234	-1.940155	0.0561*
Adjusted R square	0.769746		
Prob (F-Statistic)	0,000000		

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan tabel 3 maka dapat disusun model persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA = 0,050848 - 0,072343 KINS + 26,18361 KMAN + 0,198840 KA - 0,050234 KP$$

Tabel 4.

Hasil Uji Regresi Data Panel: Tobin's Q

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-1.112775	-0.503932	0.6158
KINS	1.338714	0.554349	0.5810
KMAN	-331.6825	-0.241385	0.8099
KA	1.715166	0.454857	0.6505
KP	5.403484	2.174436	0.0328**

Adjusted R square	0.772354
Prob (F-Statistic)	0.0000

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan tabel 4 maka dapat disusun model persamaan regresi sebagai berikut:

$$TQ = -1,112775 + 1,338714 KINS - 331,6825 KMAN + 1,715166 KA + 5,403484 KP$$

Hipotesis pertama pada persamaan pertama adalah kepemilikan institusional akan dapat meningkatkan ROA. Berdasarkan uji t, nilai t hitung sebesar -3,999219 dengan nilai signifikansi 0,0001 dan nilai koefisien regresi -0,072343. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap ROA yang artinya kepemilikan saham yang semakin tinggi akan menurunkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, *vice versa*. Kesimpulannya **H1a tidak terdukung**.

Menurut Queiri et al., (2021) permasalahan keagenan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas akan meningkat dengan adanya kepemilikan institusional Pemegang saham institusional yang besar dapat mengambil alih kekayaan pemegang saham minoritas, sehingga pemegang saham institusional yang besar memungkinkan untuk mencari keuntungan pribadi dibandingkan pengawasan efektif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Queiri et al., (2021) dan Alinsari & Putri, (2022) yang menunjukkan bahwa pemegang saham institusional mempunyai peran ganda, yaitu sebagai pemegang saham mayoritas dan mereka bisa menggunakan kekuasaannya untuk mengambil keuntungan pribadi dengan mengambil alih kepemilikan saham minoritas. Selain itu, menurut Yuliyanti & Cahyonowati, (2023) pemegang saham institusional memiliki fokus pada laba

yang dihasilkan dalam jangka pendek. Dan karena perhatian pemilik saham institusional ini ada pada laba jangka pendek hal ini akan menyebabkan pengawasan pada kinerja manajer atas kinerja keuangan akan berkurang. Ketidakefektifan pemegang saham institusional dalam mengawasi kinerja manajer inilah yang kemudian menyebabkan kinerja keuangan belum dapat meningkat.

Kemudian hipotesis pertama pada persamaan kedua adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Berdasarkan uji t, nilai t hitung sebesar 0,554349 dengan nilai signifikansi 0,5810 dan nilai koefisien regresi 1,338714. Sehingga, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat memengaruhi Tobin's Q. Hal ini mengindikasikan saat kepemilikan institusional mengalami peningkatan maka hal ini tidak diikuti dengan meningkatnya kinerja perusahaan. **H1b tidak terdukung**

Fitani & Amanah, (2022) menyatakan bahwa adanya kecenderungan dari kepemilikan institusional mayoritas untuk berkompromi, memihak kepada manajemen dan kurang memperhatikan pemegang saham minoritas.. Dalam melaksanakan tugas mengelola perusahaan, manajer tidak mendapat masukan dari pemegang saham institusi terutama untuk kebijakan penting Dengan kata lain bahwa pemegang saham institusi mengandalkan manajer dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajer dituntut untuk harus berkinerja baik di hadapan pemegang saham. sementara apabila jumlah kepemilikan saham institusi kecil maka kesempatan bagi pemegang saham untuk memonitor perusahaan juga kecil. Sehingga, kepemilikan institusional tidak mampu untuk mendorong peningkatan kinerja keuangan.

Menurut Noviasuti et al., (2022) kepemilikan institusional belum dapat mengatasi konflik keagenan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian

Dewi & Lisa, (2021) yang menyatakan bahwa pengawasan oleh pemegang saham institusional harus dikurangi agar konflik kelembagaan juga berkurang. Dengan adanya kegiatan monitor ini maka akan mengarahkan manajemen untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham. Selain itu, menurut Alodat et al., (2022), Rahayu & Yudowati, (2021), dan Maulana, (2020) kepemilikan saham institusional tidak dapat mendukung dan mengawasi manajer perusahaan untuk meningkatkan kapitalisasi perusahaan di pasar.

Hipotesis kedua pada persamaan pertama adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap ROA. Berdasarkan uji t, nilai t hitung sebesar 0,880264 dengan nilai signifikansi 0,3815 dan nilai koefisien regresi 26,18361. Sehingga, pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap ROA. **H2a tidak terdukung**

Manajer akan berperan ganda jika memiliki saham di perusahaan. peran ganda ini adalah peran manajer sebagai pengelola perusahaan dan sebagai pemilik perusahaan. Pada penelitian ini kepemilikan saham oleh manajemen cenderung rendah, sehingga manajer kurang memperoleh keuntungan secara langsung dari pengambilan keputusan.

Kepemilikan manajerial yang rendah menurut Yuliyanti & Cahyonowati, (2023) mendorong manajer untuk bertindak dengan cara yang menguntungkan pribadinya. Oleh karena itu, kepentingan manajer dan pemegang saham tidak selaras dengan baik, sehingga kepemilikan manajer tidak dapat memaksimalkan keberhasilan perusahaan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Megawati, (2021) yang menunjukkan bahwa jika manajer memiliki presentase saham yang kecil, maka mereka tidak merasakan langsung dampak dari pengambilan keputusan. Oleh karena itu, manajer tidak termotivasi untuk berusaha lebih keras agar berdampak pada kinerja

keuangan perusahaan karena kurangnya rasa kepemilikan sebagai pemegang saham.

Selain itu, penelitian oleh Alinsari & Putri, (2022) dan Yuniwiansyah & Rahayu, (2022) meunjukkan bahwa rendahnya kepemilikan saham manjerial tidak mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Tentu saja, tujuan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba dan manajer sebagai agennya, akan melakukan segala upaya untuk mencapai hal tersebut, baik mereka memiliki saham atau tidak. Manajer dengan demikian menerima biaya-biaya yang dikeluarkan untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan selain keuntungan mereka sendiri.

Selanjutnya, hipotesis kedua pada persamaan kedua adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Berdasarkan uji t, nilai t hitung sebesar -0,241385 dengan nilai signifikansi 0,8099 dan nilai koefisien regresi -331,6825. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q. **H2b tidak terdukung**

Menurut Fitani & Amanah, (2022) tingkat kepemilikan manajerial yang rendah tidak mampu memberikan memotivasi kepada manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Manajer yang hanya memiliki kepemilikan saham minoritas cenderung kurang termotivasi untuk berusaha dengan lebih efektif dan efisien demi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Mereka lebih condong pada kepentingan pribadi daripada kepentingan perusahaan.

Hal ini dapat dilihat pada PT Bank Mandiri Tbk, yang mana jumlah kepemilikan saham manajerial selama tahun 2018-2022 mengalami peningkatan yaitu 0,000093; 0,000198; 0,00245; 0,000285; dan 0,000460 dengan nilai tobin's q pada tahun 2018-2021 mengalami penurunan dari 1,06; 0,99; 0,96; dan 0,95; namun pada tahun 2022 nilai tobin's q mengalami peningkatan yaitu menjadi 1,0. Artinya meskipun jumlah kepemilikan saham manajerial mengalami peningkatan,

nilai tobin's q tidak selalu meningkat atau menurun namun bisa saja turun kemudian naik.

Menurut Alkurdi et al., (2021) kepemilikan saham manajerial lebih berkaitan dengan struktur internal perusahaan yang tidak secara langsung berkaitan dengan valuasi pasar dan nilai buku perusahaan. Namun, jika manajer memegang presentase saham yang cukup besar, hal ini mungkin berdampak pada pilihan strategis yang dibuat oleh perusahaan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi nilai pasar dan kinerja perusahaan. Karena, kepemilikan saham manajerial yang rendah dalam penelitian ini, hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial tidak mampu mempengaruhi nilai tobin's q.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Dewi & Lisa, (2021) dan Maulana, (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial belum mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan meskipun manajer berstatus pihak internal dan akses informasi lebih memadai dibandingkan investor lain.

Hipotesis ketiga pada persamaan pertama adalah kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap ROA. Berdasarkan uji t, nilai t hitung sebesar 2,730048 dengan nilai signifikansi 0,0079 dan nilai koefisien regresi 0,198840. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap ROA. Artinya semakin tinggi kepemilikan saham asing maka perolehan laba akan meningkat. **H3a terdukung.**

Hal ini dapat dilihat pada jumlah saham kepemilikan asing PT Bank Negara Indonesia selama 5 tahun yaitu 0,28; 0,26; 0,18; 0,20; dan 0,24 dengan nilai *return on assets* yang diperoleh perusahaan sebesar 0,0186; 0,0183; 0,0037; 0,0113; dan 0,0179. Hasil tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya jumlah kepemilikan asing akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh keuntungan, begitu pula

sebaliknya apabila jumlah kepemilikan asing menurun maka *return on assets* yang diperoleh juga akan menurun.

Menurut Alodat et al., (2022) presentase kepemilikan saham asing yang lebih tinggi dapat meningkatkan kemampuan asing dalam memantau perusahaan yang kemudian dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Semakin banyak investor asing yang mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, maka semakin baik pula pengaruh kemampuan mereka terhadap operasional perusahaan (Alinsari & Putri, 2022).

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Zahid et al., (2023) yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing secara positif mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, karena investor asing akan memilih perusahaan besar dan mapan dengan masalah asimetri informasi yang lebih rendah dan seringkali membawa pengetahuan teknologi yang unggul. Selain itu, menurut Abedin et al., (2022) dan Boshnak, (2023) investor asing juga memiliki pengalaman bisnis internasional yang lebih baik dalam menangani biaya dan ketidakpastian dalam menerima mitra bisnis.

Kemudian, hipotesis ketiga pada persamaan kedua adalah kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Berdasarkan uji t, nilai t hitung sebesar 0,454857 dengan nilai signifikansi 0,6505 dan nilai koefisien regresi 1,715166. Sehingga, pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q. **H3b tidak terdukung**

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa suatu perusahaan berkinerja lebih baik dan memiliki kemungkinan konflik keagenan yang lebih rendah Ketika perusahaan tersebut memiliki tingkat kepemilikan asing yang lebih tinggi. Karena rata-rata pemegang saham asing dalam penelitian ini bukan pemilik

mayoritas perusahaan sehingga tidak terlibat dalam pengambilan keputusan bisnis.

Menurut Din et al., (2021) kepemilikan saham asing tidak secara langsung mempengaruhi valuasi pasar perusahaan, namun dapat mempengaruhi faktor lain yang kemudian berdampak pada tobin's q. Misalnya, jika kepemilikan saham asing yang signifikan mengindikasikan minat investor asing yang tinggi terhadap perusahaan, hal ini dapat memberikan sinyal positif terhadap pasar terkait dengan prospek pertumbuhan perusahaan yang kemudian mempengaruhi tobin's q. Sehingga kepemilikan asing tidak secara langsung mempengaruhi tobin's q.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Aprilia & Wuryani, (2021) dan Rahayu & Yudowati, (2021) yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing baik kepemilikan individu maupun kelompok tidak berpartisipasi secara aktif dalam kegiatan pengelolaan perusahaan serta memantau perusahaan, sehingga kepemilikan asing tidak mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Hipotesis keempat pada persamaan pertama adalah kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap ROA. Berdasarkan uji t, nilai t hitung sebesar -1,940155 dengan nilai signifikansi 0,0561 dan nilai koefisien regresi -0,050234. Sehingga, pada penelitian ini menunjukkan kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap ROA, artinya semakin tinggi kepemilikan pemerintah maka kinerja perusahaan semakin turun. **H4a terdukung**

Adanya campur tangan politik menimbulkan konflik kepentingan dan menyulitkan pemerintah melakukan pengawasan perusahaan secara efektif, hal ini dapat menghambat kinerja perusahaan (Basuki, 2020). Menurut Zahid et al., (2023) efisiensi badan usaha milik negara terhambat biaya *principal-agen* dan aspek lain, seperti struktur birokrasi, undang-

undang yang ketat mengenai rekrutmen dan pemberhentian karyawan, serikat pekerja yang berpengaruh, kendala anggaran yang lunak, dan campuran tata kelola perusahaan formal dan informal.

Perusahaan dengan kepemilikan pemerintah yang terkonsentrasi kurang efisien dibandingkan dengan perusahaan swasta, karena tujuan utama pengendalian pemerintah adalah kesejahteraan sosial. Sehingga perusahaan tersebut memiliki kinerja yang lebih rendah karena dominasi politik dan perilaku yang tidak memaksimalkan keuntungan (Queiri et al., 2021).

Temuan penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh F. Basuki, (2020), Queiri et al., (2021), dan Farahdiba & Hendrawaty, (2022), yang menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan karena tujuan politik dan sosial seringkali didaulukan daripada tujuan memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan.

Kemudian, hipotesis keempat pada persamaan kedua adalah kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q. Berdasarkan uji t, nilai t hitung sebesar 2,174436 dengan nilai signifikansi 0,0328 dan nilai koefisien regresi 5,403484. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. **H4b tidak terdukung**

Menurut Din et al., (2021) kepemilikan pemerintah menunjukkan penilaian pasar yang lebih tinggi daripada perusahaan yang bukan milik pemerintah. Kepemilikan pemerintah yang kuat atas saham perusahaan menunjukkan minat jangka

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kinerja perusahaan merupakan fokus utama bagi para pemilik saham. Kinerja perusahaan akan mempengaruhi keputusan yang diambil oleh pemegang saham. Penelitian ini menguji pengaruh dari struktur kepemilikan yang meliputi

kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan saham dan kepemilikan pemerintah pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan pemerintah akan menurunkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, sementara kepemilikan asing dapat meningkatkan ROA perusahaan. Kemudian pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobins Q menunjukkan bahwa hanya kepemilikan pemerintah yang mampu meningkatkan nilai tobin's Q pada perusahaan BUMN.

Penelitian ini menggunakan perusahaan BUMN sebagai objek penelitian karena selain struktur kepemilikan institusi, kepemilikan asing dan kepemilikan manajerial peneliti ingin melihat pengaruh kepemilikan pemerintah. Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu objek penelitian diperluas sesuai klasifikasi sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat menambahkan struktur kepemilikan keluarga dalam penelitian selanjutnya.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Alinsari, N., & Putri, L. D. (2022). Aspek Finansial Dan Aspek Kepemilikan Dalam Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(2), 256–270. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i2.20593>
- Alkurdi, A., hamad, A., Thneibat, H., & Elmarzouky, M. (2021). Ownership structure's effect on financial performance: An empirical analysis of Jordanian listed firms. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1939930>
- Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A., & Sulong, F. (2022). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(5), 866–896. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0361>
- Aprilia, H., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen (JIKEM)*, 1(1), 42–61.
- Basuki, F. (2020). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Strategi Bisnis, dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (The Effect Of Government Ownership, Business Strategy, and Good Corporate Governance On Company Performance). *Kajian Akuntansi*, 21(1), 16–45.
- Boshnak, H. A. (2023). Ownership structure and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2022-0422>
- cnnindonesia. (2020). Mengenal Permasalahan yang Membelit Krakatau Steel.
- Dewi, S., & Lisa, L. (2021). Analisis Hubungan Manajemen Laba dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan di BEI Tahun 2016-2019. *Owner*, 5(2), 653–662. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.496>
- Din, S. U., Arshad Khan, M., Khan, M. J., & Khan, M. Y. (2021). Ownership

- structure and corporate financial performance in an emerging market: a dynamic panel data analysis. *International Journal of Emerging Markets*, 17(8), 1973–1997. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2019-0220>
- Ellen, E., & Nuringsih, K. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(2), 417. <https://doi.org/10.24912/jmk.v2i2.7935>
- Farahdiba, C. M., & Hendrawaty, E. (2022). Pengaruh Kepemilikan Instiusional Terhadap Kinerja Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 232–240.
- Farooq, M., Noor, A., & Ali, S. (2022). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(1), 42–66. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2020-0286>
- Fitani, I. N., & Amanah, L. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(6), 1–17.
- Hassan Bazhair, A., & Naif Alshareef, M. (2022). Dynamic relationship between ownership structure and financial performance: a Saudi experience. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2098636>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Teori perusahaan: perilaku manajerial, biaya keagenan dan struktur kepemilikan. *Jurnal Ekonomi Keuangan*, 3(4), 305–360.
- Listiarti, A. A. N., Pratiwi, C. W., & Trimulyani, S. (2022). Comparison of Financial Performance During Covid-19 Pandemic: a Case Study At Transportation and Logistics Sector Listed in Idx. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(2), 270–287.
- 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*, 07(01), 11–23.
- Megawati, H. (2021). Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada BUMN di Indonesia). *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 2(2), 139–160.
- Noviastuti, D. S., Ferina, I. S., & Priyati, R. Y. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 400–415. <https://doi.org/10.22219/jrak.v12i2.20645>
- Queiri, A., Madbouly, A., Reyad, S., & Dwaikat, N. (2021). Corporate governance, ownership structure and firms' financial performance: insights from Muscat securities market (MSM30). *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(4), 640–665. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2020-0130>
- Rahayu, M., & Yudowati, S. P. (2021). PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Keluarga Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018). 8(6), 8459.
- Setiawan, O., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh Good Corporate

- Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sektor Barang Konsumsi di BEI. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 18(1), 13–21. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v18i1.6606>
- Wiska, M. (2020). Menakar Struktur Kepemilikan Saham dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 17(3), 457. <https://doi.org/10.38043/jmb.v17i3.2498>
- Yuliyanti, A., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1–14.
- Yuniwiansyah, M., & Rahayu, Y. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Firm Size Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(10), 1–17.
- Zahid, R. M. A., Taran, A., Khan, M. K., & Simga-Mugan, C. (2023). The effect of ownership composition on corporate financial performance in the European frontier markets. *Baltic Journal of Management*, 18(2), 242–261. <https://doi.org/10.1108/BJM-12-2021-0457>