

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Antoneta Kareth

antonetakareth@gmail.com

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to empirically examine the effect of stock ownership structure on financial performance in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2022. This study is quantitative in nature. The data used in this research consists of annual financial reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2022. The population in this study consists of 171 companies. The sample that meets the criteria is 31 companies. The total sample observation is 93 data obtained using purposive sampling technique. The analysis technique used is multiple linear regression analysis using SPSS version 25.

The research results show that the variables of managerial ownership and institutional ownership partially have a significant effect on financial performance. The results indicate that the variable of public ownership does not have a significant effect on financial performance. The research results show that the variables of managerial ownership, institutional ownership, and public ownership simultaneously have a significant effect on financial performance.

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, public ownership, financial performance

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 171 perusahaan. Sampel yang memenuhi kriteria adalah 31 perusahaan. Jumlah sampel pengamatan sebanyak 93 data yang diperoleh dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda menggunakan alat bantu SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan publik secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Kata Kunci: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kinerja keuangan.

PENDAHULUAN

Struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia umumnya bersifat terkonsentrasi, di mana saham dikuasai oleh pemegang saham mayoritas. Kondisi ini berpotensi menimbulkan konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas karena mayoritas dapat menggunakan kekuasaannya untuk kepentingan pribadi dengan mengorbankan hak-hak pemegang saham minoritas. Lemahnya penegakan hukum di Indonesia semakin memperbesar risiko tersebut, sehingga pemegang saham minoritas sering kali tidak mampu memperjuangkan kepentingannya (Khamis et al., 2015).

Dalam menghadapi persaingan bisnis yang ketat, perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerja dan mengembangkan usahanya. Tujuan utama pendirian perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan demi kemakmuran pemilik dan pemegang saham (Weston & Copeland, 1995: 134). Perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor yang

memiliki prospek baik di masa mendatang sehingga berpotensi menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para investor. Berdasarkan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2008, sektor manufaktur merupakan kelompok emiten terbesar di BEI dengan jumlah 151 perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur memiliki peran dan pengaruh yang signifikan dalam dinamika perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Indonesia mengalami krisis berkepanjangan sejak 1998, dan banyak pihak menilai bahwa lambatnya proses pemulihan disebabkan oleh lemahnya penerapan corporate governance di perusahaan-perusahaan Indonesia. Salah satu isu penting dan kontroversial dalam corporate governance adalah struktur kepemilikan saham yang dianggap berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Menurut Wahyudi & Pawesti (2006) struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan saham terdiri dari beberapa indikator, salah satunya adalah kepemilikan manajerial. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa agency conflict muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme corporate governance utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan merupakan suatu cara yang tepat, karena dengan seperti ini manajer, direksi, komisaris akan diberikan kesempatan untuk memiliki saham dalam perusahaan yang dikelolanya, dan mempunyai kepentingan yang sama pula dengan pemegang saham lainnya. Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan para manajera, direksi, komisaris akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Indikator selanjutnya yaitu kepemilikan institusional. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam hal pengawasan manajemen. Dengan adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen, semakin besar porsi kepemilikan institusional maka semakin ketat pengawasannya, sehingga dapat meneghalangi sikap oportunistik yang dilakukan manajemen. Dengan seperti ini akan menaikkan nilai perusahaan dan para investor lebih percaya terhadap perusahaan yang pengawasannya ketat.

Selain itu, kepemilikan publik juga dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, karena partisipasi pemegang saham publik mendorong transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen. Penelitian yang dilakukan Sudarma (2004) menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa pengukuran komposisi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional menjadi penentu nilai perusahaan. Semakin berkurangnya komposisi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta meningkatnya kepemilikan publik akan berpengaruh terhadap naiknya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia perlu memperbesar struktur kepemilikan publik untuk mendorong agar pihak manajemen perusahaan lebih transparan dan ada keinginan untuk melakukan penyebaran kepemilikan, sehingga perusahaan tidak dikendalikan oleh kalangan keluarga tertentu saja.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Hidayat dan Meiranto (2014), teori keagenan (*agency theory*) yaitu hubungan antara dua pihak yang pertama pemilik (*principal*) dan yang kedua manajemen (*agent*). Teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan maka akan muncul permasalahan agensi

karena masing masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial mencerminkan seberapa besar manajemen memiliki saham di perusahaan (Mandjar & Triyani, 2019). Menurut Widayanti & Yadnya (2020), kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Manajer dalam situasi ini memegang peranan penting karena melakukan merencanakan, mengoordinasikan, mengarahkan, mengatur, dan memutuskan.

Kepemilikan Institusional

Menurut Amalia (2020), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi lain. Tingginya kepemilikan institusional akan berpengaruh pada kesempatan para investor untuk mengontrol perusahaan lebih optimal. Selain itu, kepemilikan institusional dapat menurunkan *agency cost* karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan.

Kepemilikan Publik

Menurut Evandini & Darsono (2014), kepemilikan saham publik adalah jumlah saham yang dimiliki oleh masyarakat umum atau publik yang terdapat pada perusahaan. Adanya proporsi kepemilikan saham publik menyebabkan kondisi dimana publik memiliki hak pada perusahaan terkait pemenuhan kebutuhan informasi dan perusahaan memiliki kewajiban untuk melaporkan atau memberikan informasi mengenai keadaan perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki kepemilikan saham oleh publik yang tinggi akan lebih termotivasi untuk lebih melakukan pengungkapan laporan keuangan sebagai wujud akuntabilitas perusahaan kepada publik.

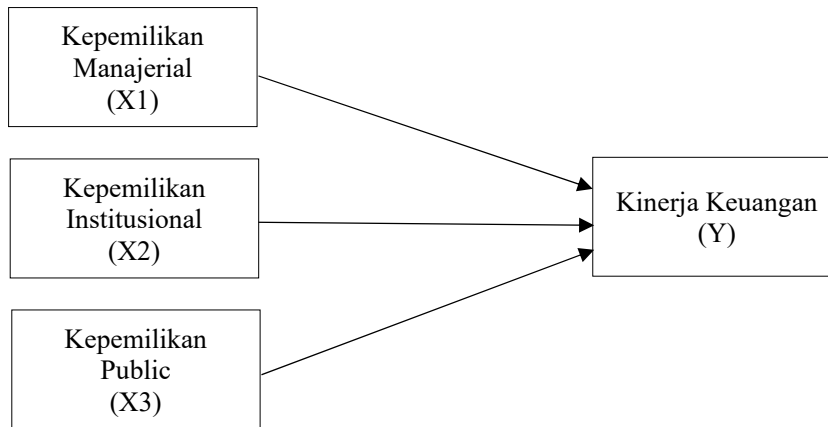
Kinerja Keuangan

Menurut Harahap (2004), kinerja keuangan adalah salah satu bentuk penilaian dengan asas manfaat dan efisiensi dalam penggunaan anggaran keuangan. Melalui kinerja keuangan, perusahaan dapat mengevaluasi efisiensi dan efektifitas dari aktivitas perusahaan pada periode waktu tertentu. Kinerja keuangan juga berguna sebagai salah satu pertimbangan investor atau pihak eksternal dalam menanamkan modalnya di perusahaan. Laporan keuangan dijadikan sebagai salah satu alat pengambilan keputusan yang andal dan bermanfaat, sebuah laporan keuangan haruslah memiliki kandungan informasi yang bernilai tinggi bagi penggunanya (Wintoro, 2002 dalam Raharjo, 2005).

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Wijaya (2020), Zulkarnaini & Masyitah (2024), dan Fitriana & Arief (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyati et al., (2024), dan Manurung & Manda (2025) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan

Dengan kepemilikan manajerial, manajer dapat bertindak sebagai pemilik dan pengendali perusahaan. Hal tersebut menimbulkan manajer untuk berupaya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga manajer juga mendapatkan imbal hasil yang lebih tinggi. Namun, jika kepemilikan manajerial melebihi batas tertentu maka manajer dapat mengendalikan perusahaan hanya untuk memenuhi kepentingannya yang akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Khamis et al., 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Wijaya (2020), Zulkarnaini & Masyitah (2024), dan Fitriana & Arief (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian di atas maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan

Tingginya kepemilikan institusional akan berpengaruh pada kesempatan para investor untuk mengontrol perusahaan lebih optimal. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam menurunkan *agency cost* sehingga manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan. Selain itu, kepemilikan institusional yang tinggi juga dapat meminimalisir terjadinya manipulasi keuangan oleh manajer yang nantinya akan berpengaruh terhadap *profit* yang dihasilkan perusahaan dan tercermin pada laporan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyati et al., (2024), dan Manurung & Manda (2025) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian di atas maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Pengaruh kepemilikan publik terhadap kinerja keuangan

Kepemilikan publik merupakan jumlah saham yang dimiliki masyarakat. Dalam menjalankan kegiatan operasional, perusahaan memiliki struktur kepemilikan yang ditandai dengan penyertaan modal yang diberikan (Marsinah, 2021). Perusahaan yang dimiliki oleh publik umumnya memiliki pengawasan yang ketat dalam operasional perusahaannya karena investor publik menginginkan instansi yang telah dilakukan memberikan pengembalian dana yang tinggi (Chung et al., 2021). Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan publik

perusahaan maka manajemen perusahaan akan semakin baik dalam menyampaikan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: kepemilikan publik berpengaruh terhadap kinerja keuangan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat kuantitatif dan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) yang dipublikasikan melalui *website* Bursa Efek Indonesia atau dari *website* resmi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini digunakan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis yang telah diajukan.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi adalah keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal-hal menarik yang ingin peneliti investigasi (Sekaran & Bougie, 2019). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Sampel

Sampel adalah subkelompok atau bagian dari populasi (Sekaran & Bougie, 2019). Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022	171
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> secara lengkap selama periode 2020-2022	42
3	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2020-2022	57
4	Perusahaan yang tidak memiliki data struktur kepemilikan saham yang lengkap (manajerial, institusional, publik) selama periode 2020-2022	41
Jumlah Sampel Penelitian		31
Jumlah Observasi		93

Sumber: Hasil Olah Data, 2025.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder (*secondary data*) adalah data yang mengacu pada sumber-sumber yang sudah ada (Sekaran & Bougie, 2019). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia atau dari *website* resmi perusahaan manufaktur dengan menggunakan metode dokumentasi. Menurut Sugiyono (2019), dokumentasi pada penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan laporan tahunan dan informasi struktur kepemilikan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indoensia atau pada *website* resmi perusahaan

Definisi Operasional Variabel

Variabel

Menurut Sugiyono (2019), variabel penelitian merupakan seluruh variabel yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut yang kemudian ditarik kesimpulannya.

Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2019), variabel independen atau disebut dengan variabel bebas merupakan variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Wahidahwati, 2002). Pengukuran kepemilikan manajerial sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Milik Manajemen}}{\text{Total Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dana pensiun (Kennelly, 2000). Pengukuran kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Milik Institusi}}{\text{Total Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan yang diperoleh dari penyertaan saham oleh masyarakat. Kepemilikan publik menunjukkan proporsi kepemilikan saham oleh masyarakat, yang mana masing-masing kepemilikannya kurang dari 5%. Kepemilikan publik diukur dari besarnya persentase saham yang dimiliki oleh publik.

Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2019), variabel dependen atau disebut dengan variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan periode tertentu yang berkaitan dengan aspek penghimpunan dana dan penyaluran dana. Kinerja keuangan diukur menggunakan rasio ROA (*Return On Asset*). Berikut ini merupakan rumus perhitungan rasio tersebut (Hery, 2015:228).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}}$$

Model dan Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini, analisis data diolah menggunakan alat bantu berupa *software* program IBM *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 25. Tujuan penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kinerja

keuangan. Pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis data dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2021), statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah pengujian yang dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis. Menurut Ghozali (2021), untuk menentukan ketepatan model prediksi perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2021), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik yaitu model yang memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan cara Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria penilaian uji ini yaitu (1) Jika signifikansi hasil perhitungan data *Asymp. Sig(2-tailed) > 0,05* maka data terdistribusi normal. (2) Jika signifikansi hasil perhitungan data *Asymp. Sig(2-tailed) < 0,05* maka data tidak terdistribusi normal

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2021), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Uji multikolinearitas dapat diidentifikasi dengan menggunakan nilai toleransi (*tolerance*) dan faktor inflasi varians (*VIF- the inverse of the tolerance value*). Nilai batas yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2021), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya. Pada penelitian ini, uji *Durbin-Watson* (DW) digunakan untuk melihat adanya autokorelasi. Kriteria penilaian uji ini yaitu:

Tabel 2

Kriteria Autokorelasi Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-dL < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4-dU \leq d \leq dL$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$dU < d < 4-dU$

Sumber: Hasil Olah Data, 2025.

Keterangan:

d: Durbin Watson,

dU: Durbin Watson *upper*,

dL: Durbin Watson *lower* (Ghozali, 2021)

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2021), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi perbedaan *variance* dari residual satu observasi ke observasi yang lain. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *White*. Uji ini dilakukan dengan cara meregres residual kuadrat (U^2) dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian (interaksi) variabel independen (Ghozali, 2021). Jika nilai *Chi Square* Hitung < *Chi Square* Tabel maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut Ghozali (2021), analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kinerja keuangan. Model analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$KK = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 KP + e$$

Keterangan:

- KK : Kinerja Keuangan
- α : Konstanta
- β : Koefisien regresi variabel independen
- KM : Kepemilikan Manajerial
- KI : Kepemilikan Institusional
- KP : Kepemilikan Publik
- e : *error*

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan untuk menjawab hipotesis dengan menguji pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji koefisien determinasi (R^2), uji kelayakan model (Uji F), dan uji signifikansi parameter individual (Uji t).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Menurut Ghozali (2021), uji F bertujuan untuk menguji validitas model regresi apakah semua variabel independen memengaruhi variabel dependen atau tidak. Pengambilan keputusan dalam uji ini dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria penilaian uji ini yaitu (1) Jika nilai signifikansi F < 0,05, artinya model dalam penelitian ini sesuai. (2) Jika nilai signifikansi F > 0,05, artinya tidak terdapat pengaruh antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2021), koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara angka nol dan satu. Jika nilai *adjusted* R^2 semakin mendekati angka satu menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Hipotesis

Menurut Ghozali (2021), uji t bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel independen secara individual atau parsial dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian

ini dilakukan untuk menjawab hipotesis atau dugaan sementara yang ada dalam penelitian ini. Pengambilan keputusan dalam uji ini dengan tingkat signifikansi antara 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria penilaian uji ini yaitu (1) Jika nilai signifikansi < 0,05, maka terdapat perbedaan yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen sehingga hipotesis diterima. (2) Jika nilai signifikansi > 0,05, maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen sehingga hipotesis diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdistribusi secara normal atau tidak (Ghozali, 2021). Hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada Tabel 3 sebagai berikut:

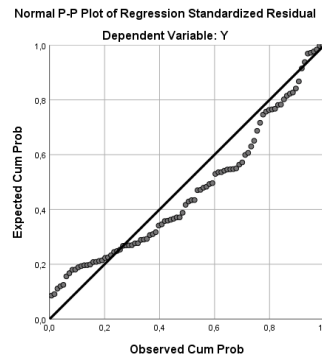
Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		<i>Unstandardized Residual</i>
N		92
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	,05848798
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,134
	<i>Positive</i>	,134
	<i>Negative</i>	-,100
<i>Test Statistic</i>		,134
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,000 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Hasil Olah Data, 2025.

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas, dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig(2-tailed)* sebesar 0,000. Angka tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terdistribusi normal. Selain menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* untuk menguji normalitas data, peneliti juga menggunakan *Normal Probability Plot* untuk mengetahui normalitas data.



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas P-Plot

Dengan melihat tampilan gambar grafik *normal plot of Regression Standardized Residual*, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini dikarenakan grafik diatas menunjukkan bahwa grafik sesuai dengan prinsip normalitas yaitu data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi antar variabel independen (Ghozali, 2021). Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a		
	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
KM	,783	1,278	Tidak terjadi multikolinearitas
KI	,652	1,533	Tidak terjadi multikolinearitas
KP	,810	1,234	Tidak terjadi multikolinearitas

a. Dependent Variable: KK

Sumber: Hasil Olah Data, 2025.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 sebelumnya (Ghozali, 2021). Pada penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan *Durbin-Watson* (DW). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the	
				Estimate	Durbin-Watson
1	,310 ^a	,096	,065	,059477	2,398

a. Predictors: (Constant), KP, KM, KI

b. Dependent Variable: KK

Sumber: Hasil Olah Data, 2025.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,398. Berdasarkan pada tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi 0,05, jumlah data (n) adalah 92, dan jumlah variabel independen (k) adalah 3 maka diperoleh nilai dU sebesar 1,728 dan nilai dL sebesar 1,594. Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Menurut Ghozali (2021), salah satu cara untuk membuktikan bahwa penelitian terhindar dari autokorelasi yaitu dengan melakukan pengujian kembali menggunakan metode uji *Cochrance Orcutt*. Hasil uji autokorelasi (*cochrance orcutt*) dapat dilihat pada Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi (Cochrance Orcutt)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the	
				Estimate	Durbin-Watson
1	,204 ^a	,041	,009	,06077	1,922

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
a. Predictors: (Constant), KP_KepemilikanPublik, LAG_KepemilikanManajerial, KI_KepemilikanInstitusional					
b. Dependent Variable: KK KinerjaKeuangan					
Sumber: Hasil Olah Data, 2025.					

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,922. Berdasarkan pada tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi 0,05, jumlah data (n) adalah 92, dan jumlah variabel independen (k) adalah 3 maka diperoleh nilai dU sebesar 1,728 dan nilai dL sebesar 1,594. Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini karena nilai $dU < d < 4-dU$ atau $(1,728 < 1,922 < 2,272)$.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi perbedaan *variance* dari residual satu observasi ke observasi yang lain. Dalam pengujian ini, peneliti menggunakan Uji *White*. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,290 ^a	,084	-,015	,00975
a. Predictors: (Constant), KP_KUADRAT, KI_KUADRAT, KM_KUADRAT, KP, KI, KM				
Sumber: Hasil Olah Data, 2025.				

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai *R Square* sebesar 0,084. Data tersebut digunakan untuk menghitung *chi square hitung* menggunakan rumus $(n \times R \text{ Square})$ dimana $n = 92$ dan $R \text{ Square} = 0,084$ sehingga diperoleh hasil sebesar $(92 \times 0,084 = 7,728)$. Kemudian, data tersebut juga digunakan untuk menghitung *chi square tabel* menggunakan rumus $(df = n - 1)$ sehingga diperoleh hasil sebesar 115,389. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini karena $Chi \text{ Square Hitung} < Chi \text{ Square Tabel}$ atau $(7,728 < 115,389)$.

Analisis Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh suatu variabel independen terhadap satu atau lebih variabel dependen (Ghozali, 2021). Hasil uji regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,106	,017		6,376	,000
	KM	-,080	,028	-,329	-2,871	,005

Model	Coefficients ^a		t	Sig.	
	Unstandardized Coefficients				Standardized Coefficients
	B	Std. Error			Beta
KI	-,065	,030	-,276	-,2197	,031
KP	,036	,046	,088	,782	,437

a. Dependent Variable: KK_Kinerja Keuangan

Sumber: Hasil Olah Data, 2025.

Keterangan:

$$KK = 0,106 - 0,080KM - 0,065KI + 0,036KP + e$$

Nilai konstanta regresi sebesar 0,106 menjelaskan bahwa apabila variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik bernilai 0 maka kinerja keuangan meningkat sebesar 0,106.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien regresi sebesar -0,080 yang berartimemiliki arah negatif terhadap kinerja keuangan.

Variabel kepemilikan institusional memiliki koefisien regresi sebesar -0,065 yang berarti memiliki arah negatif terhadap kinerja keuangan.

Variabel kepemilikan publik memiliki koefisien regresi sebesar 0,036 yang berarti memiliki arah positif terhadap kinerja keuangan.

Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (Uji F) bertujuan untuk menguji apakah model yang digunakan dalam penelitian ini sesuai. Hasil uji uji kelayakan model (Uji F) dapat dilihat pada Tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,033	3	,011	3,113	,030 ^b
	Residual	,311	88	,004		
	Total	,344	91			

a. Dependent Variable: KK

b. Predictors: (Constant), KP, KM, KI

Sumber: Hasil Olah Data, 2025.

Berdasarkan hasil uji F di atas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,030 < 0,05. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini sesuai atau layak.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 10. sebagai berikut:

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,310 ^a	,096	,065	,059477

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
a. Predictors: (Constant), KP, KM, KI				
b. Dependent Variable: KK				

Sumber: Hasil Olah Data, 2025.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai *adjusted R*² sebesar 0,065 atau sebesar 6,5%. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik mampu menjelaskan variabel dependen yaitu kinerja keuangan sebesar 6,5% dan sisanya sebesar 93,5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel independen secara individual atau parsial dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2021). Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 11 sebagai berikut:

Tabel 11
Hasil Uji T

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,106	,017		6,376	,000
	KM	-,080	,028	-,329	-2,871	,005
	KI	-,065	,030	-,276	-2,197	,031
	KP	,036	,046	,088	,782	,437

a. Dependent Variable: KK

Sumber: Hasil Olah Data, 2025.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan hasil uji t pada variabel kepemilikan manajerial diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,005 dengan koefisien B-0,080. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan sehingga hipotesis (H₁) ditolak.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan hasil uji t pada variabel kepemilikan institusional diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,031 dengan koefisien B-0,065. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan sehingga hipotesis (H₂) ditolak.

Pengaruh kepemilikan publik terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan hasil uji t pada variabel kepemilikan publik diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,437 dengan koefisien B-0,36. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan sehingga hipotesis (H₃) ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan Tabel 4.10. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$. Perusahaan sebagai entitas bisnis tentu memiliki perbedaan kepentingan antara manajer dan investor yang disebut konflik keagenan. Perselisihan tersebut menyebabkan perusahaan perlu menyelesaikan pengawasan untuk mengamankan kepentingan investor. Biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan saat melakukan pengawasan yaitu biaya agensi, biaya agensi dapat dikurangi dengan kepemilikan manajerial. Dalam hal ini, peran kepemilikan manajerial yaitu sebagai instrumen untuk menyelaraskan kepentingan antara manajemen (*agent*) dan investor (*principal*) (Latuconsina & Darmawati, 2024). Perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Investor akan memandang perusahaan memiliki tata kelola yang baik sehingga profitabilitas perusahaan tetap terjaga dan dapat meningkat secara berkelanjutan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Wijaya (2020), Zulkarnaini & Masyitah (2024), dan Fitriana & Arief (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan Tabel 4.10. hasil uji t, variabel kepemilikan institusional juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai signifikansi sebesar $0,031 < 0,05$. Artinya, semakin besar kepemilikan institusional, maka kinerja keuangan perusahaan cenderung menurun. Hasil ini berlawanan dengan teori keagenan yang beranggapan bahwa kepemilikan institusional mampu melakukan pengawasan yang efektif terhadap manajemen, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan institusional justru menurunkan kinerja keuangan. Kemungkinan penyebabnya adalah karena pihak institusional tidak aktif melakukan pengawasan langsung terhadap manajemen, sehingga kontrol yang diharapkan tidak berjalan secara optimal. Dalam hal ini, peran kepemilikan institusional diperlukan untuk menurunkan agency cost sehingga manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan (Gunawan & Wijaya, 2020). Perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Investor akan memandang perusahaan memiliki kinerja manajemen yang baik dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Munthe & Ginting, 2023). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cahyati et al., (2024), dan Manurung & Manda (2025) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja keuangan

Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan Tabel 4.10. hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan sehingga hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Kepemilikan publik merupakan jumlah saham yang dimiliki masyarakat. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki publik, maka semakin tinggi pula tingkat akuntabilitas dan transparansi yang dituntut dari manajemen perusahaan. Namun, pada kenyataannya kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan sebuah perusahaan (Evatriana & Setiawati, 2024). Berdasarkan perhitungan statistik menunjukkan bahwa kepemilikan publik pada perusahaan manufaktur memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,20133 atau 20,1%. Hal ini disebabkan karena lemahnya keterlibatan investor publik dalam pengambilan keputusan. Artinya, investor tidak memiliki kekuatan yang cukup untuk mengintervensi kebijakan manajerial karena investor hanya mengikuti perkembangan

perusahaan melalui laporan keuangan tanpa memberikan tekanan langsung kepada manajemen (Hanbo & Zulaikha, 2022). Akibatnya, manajemen memiliki ruang yang luas untuk bertindak sesuai kepentingannya tanpa banyak pengawasan dari pemegang saham publik.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022. Hasil penelitian menunjukkan secara empiris bahwa variabel kepemilikan manajerial, dan variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan secara empiris bahwa variabel kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu, variabilitas dari variabel independen yang mampu menjelaskan variabel dependen hanya sebesar 0,065. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik mampu menjelaskan variabel dependen yaitu kinerja keuangan sebesar 6,5% dan sisanya sebesar 93,5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini memiliki kemampuan yang terbatas dalam menjelaskan variabel dependen.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ada, berikut beberapa saran yang dapat diberikan: (1) Penelitian selanjutnya dapat melakukan pengamatan dengan menambah atau mengganti variabel independen lain sehingga hasil penelitian yang diperoleh lebih inovatif serta informatif untuk pembacanya. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja akan tetapi pada jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (3) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang sehingga hasil penelitian yang diperoleh akan lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, A., & Afridayani. (2023). Pengaruh Tax Avoidance, Firm Size dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(1), 17-31. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/AJIA>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, D., Haryati, R., & Anggraini, M. D. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Publik Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sub Sektor Automotive dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 - 2019. *Jurnal Matua*, 4(2), 267-280. <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
- Gunawan, J., & Wijaya, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Mufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 2(4), 1718-1727. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9367>
- Hanbo, T. F. L., & Zulaikha. (2022). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1-15.

- Hilman, C., & Laturette, K. (2021). Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(1), 91-109. <https://doi.org/10.25170/balance.v18i1.2659>
- Isnawati, M., I Gusti Ketut Agung Ulupui, Mardi, & Yunika Murdayanti. (2023). Pengaruh Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan dan Corporate Governance terhadap Manajemen Laba pada Sektor Konsumsi (BEI) Tahun 2019-2022. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 4(2), 382-400. <https://doi.org/10.21009/japa.0402.05>
- Latuconsina, D. F., & Darmawati, D. (2024). Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals: Moderasi Oleh Keberagaman Gender. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 281-292. <https://doi.org/10.25105/v4i2.20682>
- Manurung, A. V., & Manda, G. S. (2025). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dewan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)*, 6(2), 227-235.
- Marsinah. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomica Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 7(1), 47-65. <https://doi.org/10.35143/jakb.v14i1.4469>
- Munthe, K., & Ginting, R. D. B. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 23(1), 10-24. http://ejournal.ust.ac.id/index.php/JIMB_ekonomi
- Mutiara. (2024). Pengaruh Kepemilikan Publik dan Leverage Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, 7(2), 78-87. <https://doi.org/10.51510/jakp.v7i1.1717>
- Nur Cahyati, S., Wawo, A. B., & Labangu, Y. L. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 10-22. <https://doi.org/10.33772/jakuho.v9i1.123>
- Permata, S., JMV, M., & Edy, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas terhadap Integrated Reporting dengan Auditor Eksternal sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekobisman*, 4(3), 166-182.
- Purnama, S., Mukhibad, H., & Pratista, A. R. H. (2025). Peran Struktur Modal Dalam Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Indonesian Journal of Accounting and Business*, 6(1), 20-38. <https://doi.org/10.33019/ijab.v6i1.126>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2019). *Research Methods for Business*. Jhon Wiley & Sons Ltd.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Yasmin, M., & Machdar, N. M. (2023). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Asimetri Informasi, Dan Perilaku Oportunistik Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(2), 43-56. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i2.2478>
- Bayrakdaroglu, A., Ersoy, E., & Citak, L. (2012). Corporate Governance and Financial Performance of Turkish Companies. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 4(2), 49-57.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Monks, R. A. G., & Minow, N. (2001). *Corporate Governance* (2nd ed.). Oxford: Blackwell Publishers.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1995). *Managerial Finance* (9th ed.). New York: Dryden Press.
- Kusumawati, D., & Riyanto, B. (2005). Masalah Keagenan dan Struktur Kepemilikan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(1), 45-58.
- Widyastuti, D. (2004). Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(2), 115-127.
- Gunawan, D., & Wijaya, H. (2020). Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 2(4), 1718-1727.

- Dickinson, D., & Mullineux, A. (2001). *Corporate Governance and Performance of Firms*. London: Routledge.
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., & Friedman, E. (2000). *Corporate Governance in the Asian Financial Crisis*. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 141-186