

Struktur Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan di Indonesia: Efek Moderasi Kualitas Audit

Kennardi Tanujaya¹, Nancy Monica Caroline Simanjuntak², Anita³

¹Universitas Internasional Batam, kennardi.tanujaya@uib.ac.id

²Universitas Internasional Batam, 2042032.nancy@uib.edu

³Universitas Internasional Batam, anita@uib.ac.id

ABSTRAK

Studi ini memiliki dua tujuan utama, yang pertama ialah menguji secara langsung dampak struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Tujuan kedua adalah menguji pengaruh variabel moderasi kualitas audit terhadap pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Data diperoleh dari laporan masing-masing perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dan menggunakan *purposive sampling*. Regresi panel digunakan sebagai metode penelitian. Sebanyak 436 perusahaan non-keuangan terdaftar di BEI sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini memberikan wawasan baru tentang hubungan antara konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kinerja perusahaan, dan kualitas audit. Hasilnya dapat menjadi referensi untuk manajemen dalam mengambil keputusan serta kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Manajerial, Kinerja Perusahaan, Kualitas Audit.

ABSTRACT

This study has two main objectives, the first objective is to directly test the impact of ownership structure on company performance. The second objective is to test the influence of the moderating variable audit quality on the influence of ownership structure on company performance. Data was obtained from the reports of each non-financial company listed on the IDX and used purposive sampling. Panel regression is used as a research method. A total of 436 non-financial companies were listed on the IDX as samples. The research results show that ownership concentration has a significant positive effect on company performance. This research provides new insights into the relationship between ownership concentration, managerial ownership, company performance, and audit quality. The results can be a reference for management in making decisions and company policies related to ownership structure and company performance.

Keywords : Ownership Concentration, Managerial Ownership, Firm Performance, Audit Quality.

A. PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai pemegang saham ialah penting, karena dapat diartikan dengan tercapainya tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kinerja perusahaan (Darmawan, 2017). Salah satu metode untuk meningkatkan kinerja bisnis adalah melalui penggunaan kerangka kerja tata kelola perusahaan yang tepat dan efektif, atau tata kelola perusahaan yang baik. Dalam upaya mempertahankan kepentingan pemilik modal, tata kelola perusahaan berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi perselisihan antara manajer dan investor (Al-Matari et al., 2017). Salah satu kunci perusahaan meraih sukses dapat dilihat dari *Good Corporate Governance* (GCG), tumbuh secara berkelanjutan, sekaligus mengedepankan persaingan bisnis secara global (Saifi, 2019). Akan sangat memprihatinkan jika tata kelola perusahaan dirusak dan keadaan ekonomi Indonesia tetap tidak stabil, seperti yang terjadi selama krisis keuangan 1997-1998. Selain itu, tantangan yang terkait dengan proses tata kelola perusahaan adalah korelasi antara struktur kepemilikan dan keberhasilan

organisasi (Lestari & Juliarto, 2017). Adanya pemisah antara kepemilikan serta pengendalian perusahaan yang memicu terjadinya hal seperti itu.

Pengendalian perusahaan memiliki beberapa pihak yang terlibat yaitu prinsipal dan agen (Zabetha et al., 2018). Prinsipal dan agen memiliki kepentingan yang berbeda. Karena pemilik memiliki suara dalam pilihan-pilihan yang dibuat yang mempengaruhi perusahaan dan memperburuk masalah keagenan yang merusak tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan memiliki peran yang signifikan dalam seberapa efektif langkah-langkah tata kelola perusahaan (Utomo et al., 2019). Hasilnya, bisnis dengan praktik tata kelola yang baik dapat memotivasi manajemen untuk berperilaku demi kepentingan terbaik para pemegang saham, yang mengarah pada peningkatan keberhasilan keuangan.

Penjelasan mengenai tata kelola yang baik sebelumnya, dapat menjelaskan masalah apa yang timbul apabila tata kelola yang baik itu melemah. Kasus yang menjadi perhatian akibat lemahnya tata kelola ialah kasus dari perusahaan yang bergerak di bisnis penerbangan komersil, yaitu Garuda Indonesia. Perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang buruk sehingga membuat perusahaan melakukan manipulasi laporan keuangan pada tahun 2018 (Prastowo, 2019). Laporan keuangan yang sebelumnya mencetak laporan kerugian, tetapi dimanipulasi dengan hasil mencetak laba. Laporan tersebut disetujui oleh pemegang saham terbesar yaitu pemerintah, yang seharusnya pemerintah melakukan pengawasan melalui komisisnya. Selain Garuda Indonesia ada PT. Bumi Resources yang melakukan kecurangan. PT. Bumi Resources yang juga membuat laporan keuangan yang sudah di manipulasi dengan tujuan pengembangan proyek (Fauzian, 2012). Selanjutnya datang dari perusahaan yang bergerak di bidang produksi *consumer goods* yaitu PT. Tiga Pilar Sejahtera. Perusahaan melakukan manipulasi laporan keuangan pada tahun 2017 salah satunya dengan terdapat *overstatement* sebesar 5 triliun rupiah pada akun piutang usaha (Christian & Jullystella, 2021). Hal-hal tersebut dapat terjadi dengan penyebab tidak baiknya tata kelola perusahaan. Tata kelola juga berperan penting dalam menentukan struktur modal perusahaan (Widijaya & Peny, 2020). Oleh karena itu, struktur modal dapat melakukan pengawasan.

Konsentrasi kepemilikan saham yang lebih besar diindikasikan dengan peningkatan struktur modal atau jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang melebihi lima persen. Konsentrasi kepemilikan merujuk pada pemegang saham melebihi 5 persen dari total saham yang ada (Al-Saidi & Al-Shammari, 2015). Terkonsentrasi yang dapat membuat pemegang saham mempunyai kemampuan untuk melakukan pengawasan serta mengontrol kegiatan operasional suatu perusahaan yang dilakukan oleh manajemen. Selain mengontrol manajemen juga dapat memiliki kepemilikan saham yaitu kepemilikan manajerial. Karena manajemen memiliki sebagian saham perusahaan, kepemilikan manajerial memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mengatasi masalah keagenan (Hadisurja & Apriwenni, 2020). Banyak masalah muncul karena manajemen perusahaan dan pemilik saham memiliki kepentingan yang berbeda (Darmawan, 2017). *Good Corporate Governance* (GCG) dianggap sebagai mekanisme yang dapat menghubungkan hak-hak setiap pemegang saham dan mencegah perilaku oportunistik dari manajer perusahaan.

Laba adalah salah satu metrik yang sering digunakan untuk mengevaluasi seberapa baik kinerja bisnis karena dapat memberikan informasi tentang status bisnis melalui informasi dan perbandingan statistik keuangan yang terlihat dalam

laporan keuangan (IAI, 2018). Untuk bisa menentukan keuntungan perusahaan dari penggunaan seluruh aset yang dimiliki, digunakan *return on assets* (ROA) sebagai indikator profitabilitas. Sedangkan untuk memprediksi potensi masa depan suatu perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan Tobin's Q atau *mediated market ratio* (Bhagat & Bolton, 2013). Untuk mengukur nilai kinerja perusahaan, dapat dilakukan melalui dua pendekatan yaitu perspektif yang melihat ke belakang (ROA) dan perspektif yang melihat ke depan (Tobin's Q). Kinerja perusahaan terdapat pada laporan keuangan yang memiliki kualitas dan sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan.

Kasus manipulasi dapat terjadi pada laporan keuangan di Indonesia yang dimiliki oleh sejumlah perusahaan besar. Situasi tersebut dapat mengakibatkan kerugian bagi para investor yang berminat untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Tanggung jawab utama dalam hal ini terletak pada peran auditor. Terjadinya kasus-kasus manipulasi yang menjadi pandangan untuk kualitas audit sangat penting untuk diberi perhatian (Zureigat, 2011). Kualitas audit memiliki peran sebagai pengatur dalam hubungan antara tingkat konsentrasi kepemilikan dan kinerja perusahaan, serta keterkaitan antara kepemilikan oleh manajemen dan kinerja perusahaan.

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yaitu Al-Matari et al. (2017) dan Wisnuwardana dan Novianti (2018) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan berdampak pada kinerja perusahaan dan hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan tidak dimoderasi. Studi ini menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan pada kinerja perusahaan dengan menggunakan kualitas audit sebagai variabel moderasi. *Return on asset* (ROA) adalah kinerja bisnis yang digunakan. Temuan ini memotivasi para peneliti untuk menambahkan Tobin's Q, sebuah ukuran keberhasilan perusahaan, ke dalam kumpulan faktor yang asli dan mengujinya kembali.

Dengan kualitas audit bertindak sebagai variabel moderasi, menginvestigasi hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja bisnis merupakan tujuan dari studi ini. Akademisi di masa depan yang tertarik dengan topik kinerja perusahaan dapat menggunakan kesimpulan studi ini sebagai referensi.

B. KAJIAN TEORI

Teori Keagenan

Hubungan antara prinsipal (pemilik bisnis) dan agen (manajemen perusahaan) dijelaskan oleh teori keagenan. Dalam kemitraan ini, pemilik bisnis memberikan kekuasaan dan kepercayaan kepada manajemen perusahaan untuk mengawasi dan memutuskan hal-hal yang berkaitan dengan operasi bisnis (Mariyantini et al., 2019). Dari teori tersebut dapat disimpulkan bahwa hubungan antara kinerja perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan tidak dapat dipisahkan, yaitu manajemen perusahaan. Kinerja perusahaan, sangat bergantung pada manajemen perusahaan tersebut.

Teori keagenan memiliki keterkaitan yang erat dengan tata kelola yang baik, karena pokok perhatiannya adalah relasi antara manajemen perusahaan (*agent*) dan pemilik usaha (*principal*). Menurut paradigma teoritis ini, investor dan pemilik bisnis memiliki kebutuhan informasi yang berbeda, yang mengarah pada distribusi informasi yang tidak merata antara investor dan manajemen (Maulana et al., 2021). Akibat dari hal ini ialah kekurangan transparansi dalam operasional *agent* dan berpotensi menyebabkan manipulasi yang dilakukan oleh *agent* (Fadillah, 2017).



Situasi tersebut dapat memicu timbulnya permasalahan keagenan dalam suatu perusahaan.

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan

Ketika pemegang saham memiliki lebih dari 5% saham secara kolektif, hal ini disebut sebagai konsentrasi kepemilikan (Al-Saidi & Al-Shammari, 2015). Konsentrasi kepemilikan saham meningkat dengan jumlah pemegang saham yang memiliki proporsi agregat lebih dari lima persen saham. Hal ini memberikan para pemegang saham kemampuan mengawasi dan mengendalikan aktivitas yang manajemen perusahaan lakukan. Dalam konteks dominasi kebijakan manajemen, pemilik mayoritas saham dengan kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki kebebasan untuk mengambil keputusan tanpa pertentangan dari pemegang saham minoritas. Pemegang kendali atas manajemen perusahaan dan bertugas melakukan pemantauan untuk mencegah keputusan sepihak yang dapat merugikan hasil perusahaan ialah pemegang saham (Salsabila & Santoso, 2021). Jumlah saham yang terkonsentrasi pada segelintir individu akan menyebabkan pemegang saham tersebut memiliki kekuatan untuk mengintervensi perusahaan karena jumlah sahamnya yang sangat besar sehingga perusahaan bergantung kepada mereka (Pratomo & Nuraulia, 2021). Untuk memenuhi kepentingan pemegang saham, perusahaan akan bekerja secara maksimal untuk meningkatkan kinerjanya, konsentrasi kepemilikan akan meningkatkan pengawasan manajemen. Pengawasan tersebut akan mencegah manajemen dari perilaku yang tidak baik. Mertzanis et al. (2019) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan mempengaruhi kinerja bisnis dengan cara yang menguntungkan. Sejumlah studi empiris telah menunjukkan dampak menguntungkan dari kepemilikan terkonsentrasi pada nilai bisnis, termasuk Caixe dan Krauter (2013), Vintila dan Gherghina (2014), dan Nguyen et al. (2015).

H_{1a}: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROA).

H_{1b} : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan

Hipotesis kepemilikan manajemen memiliki pengaruh terhadap nilai atau kualitas laba yang perusahaan hasilkan. Semakin banyak manajemen memiliki jumlah saham, semakin bertambah rasa tanggung jawab mereka dalam mempertanggungjawabkan laporan keuangan terkait dengan kinerja perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajemen dan akuntabilitas atas hasil usaha yang mereka hasilkan (Arisandi & Astika, 2019).

Persentase saham yang dipegang oleh manajer yang secara aktif ikut terlibat pada proses pengambilan keputusan perusahaan ialah kepemilikan manajemen (Hadisurja & Apriwenni, 2020), dampak kepemilikan manajemen pada nilai perusahaan menggunakan agensi teori. Kepemilikan manajemen memberikan manajer kemampuan untuk berperan sebagai pemilik bisnis dan manajer secara bersamaan. Besarnya proporsi kepemilikan saham oleh manajemen, maka semakin rendah risiko konflik, oleh sebab itu manajer berperan sebagai pemilik dan mengambil keputusan dengan hati-hati untuk menjaga keuntungan bisnis dan menghindari kerugian (Listiyani & Devie, 2017).

Melibatkan wali amanat perusahaan dalam kepemilikan saham bisa mendorong untuk meminimalkan konflik antara pemegang saham serta manajemen, karena wali amanat juga memiliki kepentingan dalam aset perusahaan. Namun, hasil penelitian

sebelumnya menunjukkan adanya perbedaan pendapat, seperti yang diungkapkan oleh Djanor dan Erawati (2022) yang mengindikasikan bahwa kepemilikan manajemen memberikan dampak positif pada kinerja finansial perusahaan. Diikuti oleh pemikiran ini Bhagat dan Bolton (2013) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan kinerja keuangan dan efisiensi pasar keuangan dan membuat kasus bahwa perusahaan dapat mengubah struktur kepemilikan mereka untuk membuat perbaikan pada bisnis mereka. Penelitian lebih lanjut oleh Alam dan Shah (2013) menunjukkan hubungan positif yang signifikan dengan variabel kepemilikan manajemen. Penelitian sebelumnya telah menghasilkan kesimpulan yang beragam mengenai hubungan antara kepemilikan manajemen dan kesuksesan bisnis.

H_{2a}: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)

H_{2b}: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q)

Pengaruh Moderasi Kualitas Audit Terhadap Hubungan Konsentrasi Kepemilikan Dengan Kinerja Perusahaan

Konsentrasi kepemilikan dianggap sebagai aspek pengendalian perusahaan yang sangat berpengaruh, terkait dengan konsentrasi kepemilikan (Pratomo & Nuraulia, 2021). Dalam kasus kepemilikan terkonsentrasi, dimana paling banyak saham dimiliki oleh satu entitas, upaya akan dilakukan untuk memperkuat pengawasan pelaporan keuangan dan tata kelola perusahaan, yang dapat memberikan kepercayaan kepada pemegang saham lainnya. Pernyataan ini juga akan membuat penggunaan layanan audit lebih banyak dan berkualitas untuk memastikan transparansi dan keandalan dalam operasional perusahaan (Talab et al., 2018). Tuntutan pelayanan audit pada perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali mungkin berbeda dari perusahaan yang tidak memiliki pemegang saham pengendali (Wisnuwardana & Novianti, 2018).

H3a: Kualitas Audit memoderasi hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan kinerja perusahaan (ROA)

H3b: Kualitas Audit memoderasi hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan kinerja perusahaan (Tobin's Q)

Pengaruh Moderasi Kualitas Audit Terhadap Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Perusahaan

Djanor dan Erawati (2022) menyatakan bahwa kepemilikan manajemen meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut terdapat pada laporan keuangan yang telah dipublikasi serta sudah menjalankan proses audit. Pada laporan keuangan pemilik saham dapat mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan mereka. Optimalisasi kinerja bisnis merupakan tanggung jawab manajemen bisnis dalam menjalankan misinya untuk mencapai tujuan organisasi (Talab et al., 2018). Dengan kepemilikan manajemen yang lebih tinggi serta dukungan dari kualitas audit yang baik, tentu akan mendorong peningkatan efisiensi usaha.

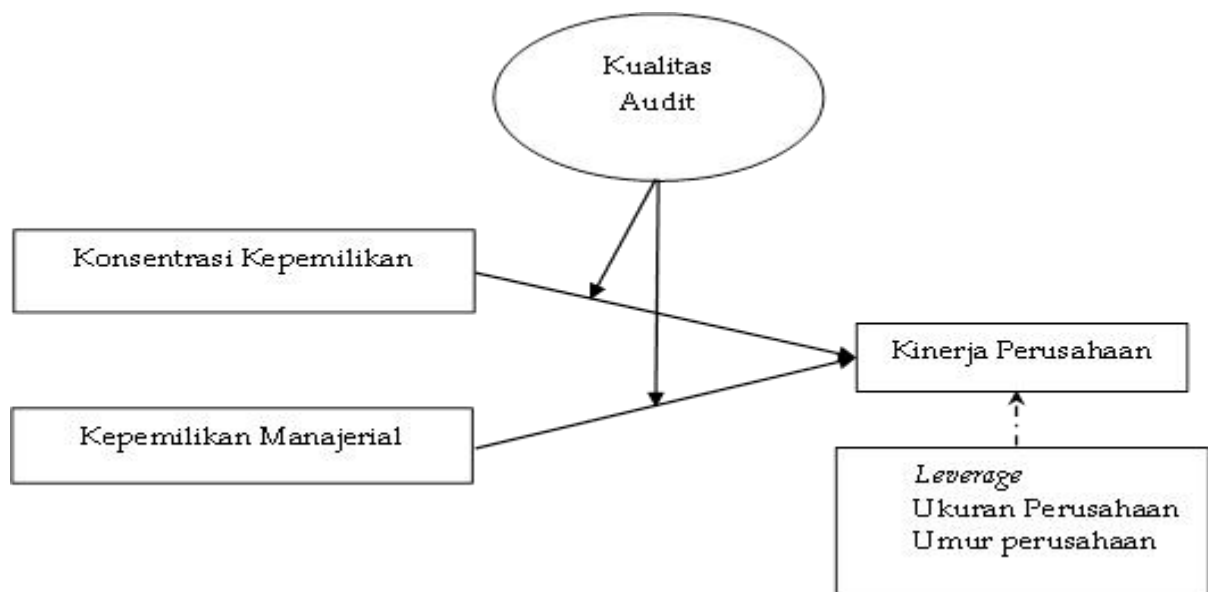
H4a: Kualitas Audit memoderasi hubungan Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Perusahaan (ROA)

H4b: Kualitas Audit memoderasi hubungan Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Perusahaan (Tobin's Q)



Kerangka Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka dapat disimpulkan kerangka pikiran sebagai berikut:



Model Penelitian

C. METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Teknik Penelitian

Populasi pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2017-2021. Akses dilakukan melalui website resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Data sekunder yang telah tersedia digunakan sebagai sumber informasi dalam penelitian ini. Penelitian ini merupakan penelitian berorientasi kuantitatif yang memanfaatkan data numerik yang terkait fokus penelitian. Data tersebut dikumpulkan dan dianalisis menggunakan prosedur analitis yang sesuai. Terdapat 436 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI yang digunakan sebagai sampel dalam studi ini. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sesuai dengan masalah yang diteliti. Artinya, digunakan kriteria-kriteria tertentu untuk memilih perusahaan-perusahaan dalam studi ini untuk dijadikan sampel. Berikut adalah kriteria yang telah dibuat, yang pertama ialah perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah melaporkan laporan keuangan audit. Kedua, variabel penelitian tersedia pada laporan keuangan. Yang terakhir ialah perusahaan non keuangan, karena perusahaan di bidang keuangan diatur dengan peraturan yang spesifik dan ketat dari OJK.

Pengukuran Variabel Penelitian

ROA

Pengukuran kinerja perusahaan pada variabel dependen salah satunya adalah ROA (*Return on Assets*) pada penelitian ini. ROA dipakai untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan untuk menghasilkan laba menggunakan aset yang dimilikinya (Andarsari, 2021). Apabila nilai ROA tinggi, maka kinerja perusahaan memiliki anggapan yang lebih baik. Sebaliknya, apabila ROA mengalami penurunan, maka

kinerja perusahaan dianggap lebih rendah. Perhitungan ROA dengan membagi laba yang tersedia dengan total aset perusahaan (Khamis et al., 2015).

Tobin's Q

Pengukuran kinerja perusahaan selanjutnya adalah Tobin's Q, dimana Tobin's Q memiliki definisi dari sebuah metode untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang menggunakan pendekatan pasar (Di, 2021). Dalam perbandingan dengan metode pengukuran berdasarkan pendekatan akuntansi, Tobin's Q cenderung lebih objektif karena faktor-faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan dapat mempengaruhi Tobin's Q. Pendekatan ini membandingkan nilai pasar perusahaan (harga saham) dengan nilai buku aset perusahaan. Nilai Tobin's Q yang rendah dapat menunjukkan ketidakseimbangan antara nilai pasar dan nilai buku aset perusahaan, sementara angka yang tinggi menunjukkan bahwa pasar percaya bahwa perusahaan tersebut bernilai lebih tinggi dari nilai buku asetnya. Tobin's Q juga dipandang sebagai metrik yang lebih cocok karena menawarkan wawasan tentang fundamental dan sejauh mana pasar menilai bisnis dari sudut pandang yang berbeda seperti yang dilihat oleh investor luar (Hariati & Rihatiningtyas, 2016).

Konsentrasi Kepemilikan

Pemegang saham dengan konsentrasi kepemilikan memegang lebih dari 5% saham perusahaan (Al-Saidi & Al-Shammari, 2015). Rumus yang digunakan adalah:

$$KK = \frac{\text{saham individu/kelompok terbesar saham beredar}}{\text{Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Manajerial

Proporsi saham yang manajer miliki adalah pengertian dari kepemilikan manajemen antara lain anggota dewan direksi dan komisaris suatu perusahaan dalam hubungannya dengan total saham yang beredar saat ini (Susanto & Nuringsih, 2020). Kepemilikan manajemen memungkinkan para manajemen untuk aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategis dan mengarahkan arah perusahaan sesuai dengan kepentingan mereka (Mariyantini et al., 2019).

Manajer pemegang saham sudah seharusnya lebih mengetahui kondisi sebenarnya dari perusahaan yang dimilikinya sehingga manajer pemegang saham melakukan yang terbaik yang dia bisa agar manajer mendapatkan keuntungan dari posisi ko-manajemen, posisi dan posisi pemilik perusahaannya (Mariyantini et al., 2019). Rumus yang digunakan dalam pencarian ini adalah:

$$KM = \frac{\text{jumlah saham direksi/eksekutif saham beredar}}{\text{Saham Beredar}}$$

Kualitas Audit

Variabel *dummy* digunakan untuk penelitian ini, dimana untuk mengukur kualitas audit. Perusahaan yang menjalani audit oleh salah satu dari empat kantor akuntan publik terkemuka (*Big Four*) digunakan nilai 1, sementara pada perusahaan yang tidak menggunakan layanan audit oleh salah satu dari empat kantor tersebut diberi nilai 0 (Harjanto, 2017). Dengan menggunakan pendekatan ini, penelitian dapat membedakan antara perusahaan yang mengalami audit oleh KAP Big Four dan perusahaan yang menggunakan jasa KAP lainnya atau tidak melakukan audit oleh KAP sama sekali.



Metode Analisa Data

Penelitian ini memiliki metode, yaitu metode regresi panel. Penggunaan metode untuk menguji korelasi yang terjadi antara variabel independen, variabel dependen, serta variabel moderasi. Pada data yang dikumpulkan kemudian diolah menggunakan perangkat lunak seperti SPSS dan Eviews. Analisis dilakukan melalui beberapa tahap, mulai dari uji *outlier* untuk mendeteksi data yang tidak biasa, statistik deskriptif untuk menjelaskan karakteristik data, uji regresi data panel untuk menganalisis hubungan antar variabel, dan uji hipotesis untuk menguji kebenaran pernyataan hipotesis yang diajukan. Dengan demikian, metode analisis ini memungkinkan peneliti untuk memperoleh pemahaman yang lebih dalam tentang hubungan antar variabel dalam studi ini. Tiga model regresi data panel yang dipakai dalam studi. Meliputi:

$$\text{Model 1a: ROA} = \alpha + \beta_{KK} + \beta_{KM} + \beta_{Lev} + \beta_{UP} + \beta_{UmP} + e$$

$$\text{Model 1b: Tobins Q} = \alpha + \beta_{KK} + \beta_{KM} + \beta_{Lev} + \beta_{UP} + \beta_{UmP} + e$$

$$\text{Model 2a: ROA} = \alpha + \beta_{KK} + \beta_{KA} + \beta_{KK} * \beta_{KA} + \beta_{Lev} + \beta_{UP} + \beta_{UmP} + e$$

$$\text{Model 2b: Tobins Q} = \alpha + \beta_{KK} + \beta_{KA} + \beta_{KK} * \beta_{KA} + \beta_{Lev} + \beta_{UP} + \beta_{UmP} + e$$

$$\text{Model 3a: ROA} = \alpha + \beta_{KM} + \beta_{KA} + \beta_{KM} * \beta_{KA} + \beta_{Lev} + \beta_{UP} + \beta_{UmP} + e$$

$$\text{Model 3b: Tobins Q} = \alpha + \beta_{KM} + \beta_{KA} + \beta_{KM} * \beta_{KA} + \beta_{Lev} + \beta_{UP} + \beta_{UmP} + e$$

Keterangan:

ROA= *Return on Asset*, α = Konstanta, β = Koefisien Regresi, KK= Konsentrasi Kepemilikan, KM= Kepemilikan Manajerial, KA= Kualitas Audit, Lev= Leverage, UP=Ukuran Perusahaan, UmP= Umur Perusahaan, e= Error.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik

Hasil pengujian statistik deskriptif ditunjukkan pada tabel statistik deskriptif dependen ROA. Variabel dependen, *return on assets* (ROA), memiliki standar deviasi sebesar 0,055 dan nilai rata-rata sebesar 0,024. Nilai rata-rata pada variabel ini lebih kecil dari standar deviasi yang menandakan bahwa terdapat penyimpangan data yang relatif besar. Besar nilai rata-rata menjelaskan bahwa perusahaan non keuangan hanya bisa menghasilkan laba bersih sebesar Rp. 2,4 pada setiap Rp. 100 asset yang dimilikinya.

Konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial merupakan variabel independen struktur kepemilikan. Kepemilikan saham yang dipegang oleh dewan komisaris dapat digunakan untuk menghitung variabel kepemilikan manajerial serta dewan direksi yang memiliki rata-rata kepemilikan sebesar 4,7%. Konsentrasi kepemilikan memiliki besar nilai rata-rata senilai 71,6% yang mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan perusahaan non keuangan sudah terkonsentrasi.

Leverage sebagai variabel kontrol mempunyai besar nilai rata-rata senilai 0,48 yang menandakan perusahaan non keuangan memiliki hutang sebesar 48% dari total modalnya, yang artinya perusahaan non keuangan memiliki hutang lebih kecil dari modal yang dimiliki saat ini. Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol memiliki nilai rata-rata sebesar 28,76. Sedangkan standar deviasi lebih kecil dengan nilai sebesar 1,69, dapat berarti variabel ukuran perusahaan tidak bervariasi atau berkelompok. Umur perusahaan sebagai variabel kontrol memiliki rata-rata 35 mengindikasikan bahwa perusahaan non keuangan memiliki rata-rata umur perusahaan 35 tahun.

Statistik Deskriptif Dependen ROA

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
ROA	1.866	-0,254881	0,174010	0,02441209	0,055785163
Konsentrasi Kepemilikan Kepemilikan Manajerial	1.866	0,051184	0,999431	0,71613125	0,173412709
<i>Leverage</i>	1.866	0,000000	0,873591	0,04771457	0,126715953
Ukuran Perusahaan	1.866	0,000323	3,593281	0,48873531	0,285931022
Umur Perusahaan	1.866	20,206527	33,537230	28,76425665	1,693075590
	1.866	2	119	34,51	18,134

Sumber: Data Penelitian, 2023

Pada tabel statistik deskriptif dependen Tobin's Q menunjukkan statistik deskriptif variabel dependen yaitu Tobin's Q. Variabel ini memiliki besar rata-rata senilai 0,97 sedangkan standar deviasi senilai 0,49 mengindikasikan tidak terjadi penyimpangan data pada variabel dependen. Nilai dari Tobin's Q mengartikan bahwa perusahaan menghasilkan pendapatan dengan tingkat pengembalian yang sebanding dengan nilai akuisisi dari aset-asetnya.

Konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial merupakan variabel independen struktur kepemilikan. Pengukuran dari kepemilikan manajerial ialah dari kepemilikan saham oleh dewan direksi serta dewan komisaris yang memiliki rata-rata kepemilikan sebesar 4 persen. Konsentrasi kepemilikan memiliki rata-rata sebesar 71 persen yang mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan perusahaan sudah terkonsentrasi.

Leverage sebagai variabel kontrol mempunyai besar nilai rata-rata senilai 0,54 yang menandakan perusahaan non keuangan memiliki hutang sebesar 54 persen dari total modalnya, yang artinya perusahaan non keuangan memiliki hutang lebih kecil dari modal yang dimiliki saat ini. Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol mempunyai besar nilai rata-rata senilai 28,79. Sedangkan standar deviasi lebih kecil dengan nilai sebesar 1,63, dapat berarti variabel ukuran perusahaan tidak bervariasi atau berkelompok. Umur perusahaan sebagai variabel kontrol memiliki rata-rata 35 mengindikasikan bahwa perusahaan non keuangan memiliki rata-rata umur perusahaan 35 tahun.

Statistik Deskriptif Dependen Tobin's Q

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
Tobin's Q	1.765	0,075819	5,246320	0,97438341	0,490374927
Konsentrasi Kepemilikan Kepemilikan Manajerial	1.765	0,051184	0,999431	0,71300876	0,175378666
<i>Leverage</i>	1.765	0,000000	0,873591	0,04409558	0,123593706
Ukuran Perusahaan	1.765	0,000323	5,167738	0,54732429	0,436261123
Umur Perusahaan	1.765	20,206527	33,537230	28,79410590	1,638178598
	1.765	2	117	34,87	17,911

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tabel dibawah mempresentasikan hasil statistik deskriptif kualitas audit dengan variabel ROA dan Tobin's Q sebagai variabel dependen. Auditor *Big Four* tidak digunakan oleh kebanyakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI.



Statistik Deskriptif Variabel Dummy-ROA

Variabel Penelitian	Kategori	Frekuensi	Persentase
Kualitas Audit	Non Big Four	1.264	67,0
	Big Four	622	33,0
Total		1.866	100,0

Sumber: Data Penelitian, 2023

Statistik Deskriptif Variabel Dummy-Tobin's Q

Variabel Penelitian	Kategori	Frekuensi	Persentase
Kualitas Audit	Non Big Four	1.187	67,3
	Big Four	578	32,7
Total		1.765	100,0

Sumber: Data Penelitian, 2023

Hasil Uji Outlier

Penelitian ini melakukan uji *outlier* dengan menggunakan aplikasi SPSS. Uji *outlier* yang digunakan ialah SDR yang dimana apabila menghasilkan data lebih kecil dari -1,96 dan lebih besar dari 1,96 akan dianggap sebagai data *outlier*. Hasil uji *outlier* dengan variabel ROA sebagai variabel dependen sebanyak 314 data dari 2180 data dan variabel Tobin's Q sebagai variabel dependen sebesar 415 dari 2180 data. Sehingga data yang di uji setelah uji *outlier* sebesar 1866 data dengan ROA sebagai variabel dependen dan 1765 data dengan Tobin's Q sebagai variabel dependen.

Hasil Uji Pemilihan Model Terbaik

Tabel dibawah menjelaskan hasil dari uji *Chow*. Nilai probabilitas uji *Chow* ialah $0,0000 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa *fixed effect model* (FEM) adalah yang terbaik untuk setiap model.

Uji Chow

Model	Effect Test	Prob.	Kesimpulan
1	Cross-section Chi-Square	0,0000	FEM
2	Cross-section Chi-Square	0,0000	FEM
3	Cross-section Chi-Square	0,0000	FEM
4	Cross-section Chi-Square	0,0000	FEM
5	Cross-section Chi-Square	0,0000	FEM
6	Cross-section Chi-Square	0,0000	FEM

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tabel dibawah mempresentasikan hasil dari uji Hausman. Nilai probabilitas uji Hausman adalah 0,000 di bawah 0,05, sehingga *fixed effect model* (FEM) adalah yang terbaik untuk masing-masing model dalam studi ini.

Uji Hausman

Model	Effect Test	Prob.	Kesimpulan
1	Cross-section Chi-Square	0,0000	FEM
2	Cross-section Chi-Square	0,0000	FEM
3	Cross-section Chi-Square	0,0000	FEM
4	Cross-section Chi-Square	0,0000	FEM
5	Cross-section Chi-Square	0,0000	FEM
6	Cross-section Chi-Square	0,0000	FEM

Sumber: Data Penelitian, 2023

Hasil Uji Hipotesis

Pada pemilihan model terbaik di hasilkan uji FEM merupakan model terbaik, sehingga untuk menguji kelayakan antar model pada variabel dependen dapat digunakan hasil uji FEM. $Prob(F\text{-statistic})$ pada setiap model memiliki nilai sebesar $0,0000 < 0,05$, maka model layak dipakai dalam studi.

Hasil Uji Regresi				
Variabel	Koefisien	Prob.	Signifikansi	Kesimpulan
Model 1a				
C	-0,020692	0,8527		
Konsentrasi Kepemilikan	0,048148	0,0022	Signifikan Positif	Terbukti
Kepemilikan Manajerial	-0,002767	0,9247	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Leverage	-0,085949	0,0000	Signifikan Negatif	
Ukuran Perusahaan	0,005846	0,1362	Signifikan Positif	
Umur Perusahaan	-0,003344	0,0000	Signifikan Negatif	
Model 1b				
C	4,156557	0,0000		
Konsentrasi Kepemilikan	0,185834	0,0413	Signifikan Positif	Terbukti
Kepemilikan Manajerial	-0,111821	0,6179	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Leverage	0,894017	0,0000	Signifikan Positif	
Ukuran Perusahaan	-0,127861	0,0000	Signifikan Negatif	
Umur Perusahaan	-0,003367	0,2772	Tidak Signifikan	
Model 2a				
C	-0,036967	0,7407		
Konsentrasi Kepemilikan	0,057999	0,0005	Signifikan Positif	
Kualitas Audit	0,046556	0,0865	Tidak Signifikan	
KK*Kualitas Audit	-0,057749	0,0944	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Leverage	-0,086382	0,0000	Signifikan Negatif	
Ukuran Perusahaan	0,005997	0,1258	Tidak Signifikan	
Umur Perusahaan	-0,003237	0,0000	Signifikan Negatif	
Model 2b				
C	4,140662	0,0000		
Konsentrasi Kepemilikan	0,162191	0,0935	Tidak Signifikan	
Kualitas Audit	-0,067135	0,6587	Tidak Signifikan	
KK*Kualitas Audit	0,144637	0,4561	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Leverage	0,894585	0,0000	Signifikan Positif	
Ukuran Perusahaan	-0,127813	0,0000	Signifikan Negatif	
Umur Perusahaan	-0,002993	0,3379	Tidak Signifikan	
Model 3a				
C	0,023586	0,8316		
Kepemilikan Manajerial	0,010893	0,7107	Tidak Signifikan	
Kualitas Audit	0,003449	0,6271	Tidak Signifikan	
KK*Kualitas Audit	-0,034991	0,6189	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Leverage	-0,086302	0,0000	Signifikan Negatif	
Ukuran Perusahaan	0,005405	0,1696	Signifikan Positif	
Umur Perusahaan	-0,003297	0,0000	Signifikan Negatif	
Model 3b				
C	4,327525	0,0000		
Kepemilikan Manajerial	-0,138732	0,5498	Tidak Signifikan	
Kualitas Audit	0,034429	0,3696	Tidak Signifikan	
KK*Kualitas Audit	0,190440	0,5872	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Leverage	0,890605	0,0000	Signifikan Positif	
Ukuran Perusahaan	-0,130355	0,0000	Signifikan Negatif	
Umur Perusahaan	-0,002993	0,3876	Tidak Signifikan	

Sumber: Data Penelitian, 2023



Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan

Penelitian pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan memiliki dua hipotesis, yaitu kinerja perusahaan menggunakan ROA dan kinerja perusahaan menggunakan Tobin's Q. Hipotesis model 1a memiliki rumus konsentrasi kepemilikan memiliki efek signifikan positif pada ROA dan hipotesis tersebut terbukti. Hipotesis ini dapat dibuktikan dengan hasil regresi panel yang memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0022 dimana lebih kecil dari nilai 0,05 serta memiliki besar koefisien 0,048148 dengan arah positif. Hipotesis ini membuktikan bahwa semakin besar jumlah kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki kemampuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dengan mengelola aset perusahaan. Hal ini merupakan kemampuan pemilik saham mayoritas untuk memegang kekuasaan serta mengawasi kinerja perusahaan. Hasil yang sebanding dengan studi ini ialah dari Al-Matari et al. (2017), Amalia dan Matusin (2016), Caixe dan Krauter (2013), Mandacä dan Gumus (2010), dan Utomo et al. (2019). Berdasarkan hasil studi, ditemukan konsentrasi kepemilikan mempunyai efek positif terhadap kinerja perusahaan. Artinya, semakin tinggi persentase kepemilikan saham di atas 5 persen, maka kinerja perusahaan cenderung meningkat (Amalia & Matusin, 2016). Keterkaitan yang positif dan bermakna antara konsentrasi kepemilikan dan kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh kenyataan bahwa pemegang saham minoritas dapat mendapatkan keuntungan dari pemegang saham mayoritas karena mayoritas memiliki kontrol dan insentif untuk mencegah manajemen mengambil alih aset (Al-Matari et al., 2017).

Hipotesis 1b pada penelitian ini, memiliki rumus konsentrasi kepemilikan yang memiliki pengaruh signifikan positif kepada Tobin's Q terbukti. Pernyataan ini bisa dilihat dengan nilai probabilitas 0,0413 dimana lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien positif sebesar 0,185834. Hipotesis ini sebanding dengan penelitian Amalia dan Matusin (2016) dan Utomo et al. (2019). Hasil studi mempresentasikan adanya korelasi positif antara konsentrasi kepemilikan dan kinerja perusahaan. Artinya, tingkat konsentrasi kepemilikan saham tidak memiliki dampak signifikan pada kinerja perusahaan. Sebagian besar kepemilikan saham di Indonesia masih didominasi oleh sejumlah kecil individu atau badan usaha yang juga berfungsi sebagai pengendali perusahaan (Rahayu & Yudowati, 2021). Pada kepemilikan saham dengan konsentrasi di atas 5 persen atau terkonsentrasi cenderung mengabaikan pemegang saham minoritas yang memiliki kepentingan dan lebih fokus pada kepentingan mereka sendiri. Hal ini dapat mengakibatkan kebijakan-kebijakan perusahaan yang hanya bertujuan untuk memenuhi kepentingan pemilik saham terkonsentrasi tersebut, tanpa memperhatikan kualitas penerapan tata kelola perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan

Hipotesis kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan positif kepada ROA tidak terbukti. Pendapat ini bisa disaksikan dari hasil uji regresi panel yang memiliki nilai probabilitas senilai 0,9247, seturut dengan besar dari 0,05 lalu arah koefisien negatif dengan nilai -0,002767. Selanjutnya hipotesis kepemilikan oleh manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap Tobin's Q tidak terbukti. Pendapat ini dapat dilihat dari profitabilitas 0,6179 serta arah koefisien negatif sebesar -0,111821.

Hasil dari hipotesis ini memiliki hasil yang sebanding dengan studi dari Rahayu dan Yudowati (2021) dan Al-Matari et al. (2017). Dewan direksi dan dewan komisaris yang memiliki kepemilikan saham yang tidak berpengaruh pada peningkatan kinerja

perusahaan. Ini disebabkan oleh kenyataan bahwa mayoritas manajemen perusahaan di Indonesia belum memiliki kepemilikan saham yang signifikan (Arisandi & Astika, 2019). Tidak signifikannya kepemilikan membuat pasar menilai suatu investasi tidak menggunakan informasi kepemilikan manajerial. Menurut temuan di atas, Kepemilikan manajerial dengan ROA terjadi kurangnya hubungan yang signifikan dan bisa dikaitkan dengan kemitraan yang didorong untuk sumber daya eksternal untuk berbagai sumber perusahaan dan pengalaman yang berbeda (Al-Matari et al., 2017). Hal ini bekerja untuk memaksimalkan hak pemegang saham dan semua pihak terkait.

Pengaruh Moderasi Kualitas Audit Terhadap Hubungan Konsentrasi Kepemilikan Dengan Kinerja Perusahaan

Hipotesis dari adanya pengaruh moderasi kualitas audit pada hubungan konsentrasi kepemilikan dengan kinerja perusahaan ialah ditolak atau tidak diterima. Pernyataan ini dapat dibuktikan dari besar probabilitas uji regresi panel senilai 0,0944 dengan variable ROA dan 0,4561 dengan variabel Tobin's Q dimana lebih besar dari 0,05. Penelitian ini sebanding dengan penelitian dari Al-Matari et al. (2017). Tidak ada efek moderasi yang dihasilkan oleh kualitas audit pada hubungan konsentrasi kepemilikan pada kinerja perusahaan. Dapat dilihat dari kolom statistik deskriptif bahwa mayoritas dari keseluruhan perusahaan non keuangan tidak menggunakan auditor dari *big four*. Hal ini dapat diartikan apabila perusahaan mempekerjakan auditor dari *big four* untuk meninjau laporan tahunan mereka, para investor lebih percaya pada laporan tersebut dan mereka akan dengan senang hati menginvestasikan sumber daya mereka dengan mudah dan tanpa mengkhawatirkan risiko investasi di masa depan (Al-Matari et al., 2017).

Pengaruh Moderasi Kualitas Audit Terhadap Hubungan Kepemilikan Manajerial Dengan Kinerja Perusahaan

Penelitian terakhir dengan hipotesis adanya pengaruh kualitas audit terhadap hubungan kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan ditolak. Pernyataan ini terbukti dengan besar nilai probabilitas sebesar 0,6189 dengan variable ROA dan 0,5872 dengan variabel Tobin's Q dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Penelitian ini sebanding dengan penelitian dari Al-Matari et al. (2017) dan berbanding terbalik dengan penelitian dari Wisnuwardana dan Novianti (2018). Tidak ada efek moderasi yang dihasilkan oleh kualitas audit pada hubungan kepemilikan manajerial pada kinerja perusahaan. Dilihat dari persentase perusahaan non-keuangan tidak menggunakan auditor dari *big four* Kepemilikan manajerial cenderung mementingkan kepentingan pribadi yang dimana tidak mengedepankan penerapan *good corporate governance* (Hadisurja & Apriwenni, 2020). Sehingga layanan audit yang digunakan tidak terlalu dipedulikan apakah datang dari *big four* atau *non-big four*.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa ada korelasi yang signifikan antara kepemilikan saham dan (ROA) dan Tobin's Q. Ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan saham meningkatkan kinerja pengelolaan aset dan laba bersih perusahaan. Selain dari itu hasil penelitian menunjukkan bahwa investor perlu memperhatikan konsentrasi kepemilikan yang dimiliki perusahaan yang dimana konsentrasi kepemilikan tersebut apakah berdampak baik atau buruk terhadap



kinerja perusahaan. Hal tersebut dapat menjadi imbal balik yang positif terhadap investor.

Dari analisis penelitian ini, ditemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berdampak signifikan pada kinerja perusahaan. Penyebabnya adalah mayoritas kepemilikan saham oleh dewan komisaris dan dewan direksi yang belum terkonsentrasi secara signifikan, sehingga tidak mampu memberikan dampak yang bermakna terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial tidak menjadi faktor penentu dalam meningkatkan kinerja perusahaan dalam penelitian ini.

Hasil terakhir menunjukkan bahwa hubungan antara kepemilikan manajemen dan konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh moderasi pada kinerja perusahaan. Hal ini dilihat dari hanya sekitar 33 persen perusahaan non keuangan yang menggunakan auditor *big four*. Dimana para investor lebih mempercayai auditor *big four* dalam melakukan investasi.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas peneliti dapat memberikan saran yang berkaitan dengan hasil penelitian:

1. Pada penelitian selanjutnya, dapat digunakan variabel independen tambahan yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain itu, dapat digunakan variabel lain yang mewakili struktur kepemilikan. Dengan demikian, model penelitian yang telah terbukti mempengaruhi kinerja perusahaan akan dibuat.
2. Untuk mendorong penelitian yang akan melakukan tema penelitian serupa, yang terbaik adalah membuat pertanyaan tentang demonstrasi menggunakan objek yang lebih luas dan hipotesis yang tidak digunakan untuk memaksimalkan penelitian yang telah dibuat.
3. Penelitian ini menggunakan data 436 sampel perusahaan pada tahun 2017- 2021, diharapkan untuk penelitian selanjutnya bisa menambahkan tahun penelitian yang lebih sehingga akan mendapat hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Matari, E. M., Al-Matari, Y. A., & Mohammed, S. A. S. (2017). Ownership structure, audit quality and firm performance moderating and direct-effect models: An empirical study. *Corporate Board Role Duties and Composition*, 13(1), 28–35.
- Al-Saidi, M., & Al-Shammari, B. (2015). Ownership concentration, ownership composition and the performance of the Kuwaiti listed non-financial firms. *International Journal of Commerce and Management*, 25(1), 108–132.
- Alam, A., & Shah, S. Z. A. (2013). Determinants of foreign direct investment in OECD member countries. *Journal of Economic Studies*, 40(4), 515–527.
- Amalia, K., & Matusin, A. R. (2016). Analisis pengaruh ownership concentration dan ownership composition terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan non financial di indonesia. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 15, 1–13.

- Andarsari, P. R. (2021). Pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan (Studi pada perusahaan sektor jasa keuangan periode 2015-2017). *Journal of Accounting And Financial Issue*, 2(1), 11–20.
- Arisandi, N. N. D., & Astika, I. B. P. (2019). Pengaruh tingkat utang, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial pada persistensi laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26, 1854–1884.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2013). Director ownership, governance, and performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(1), 105–135.
- Caixe, D. F., & Krauter, E. (2013). The influence of the ownership and control structure on corporate market value in brazil. *Revista Contabilidade e Finanças - USP*, 24(62), 142–153.
- Christian, N., & Jullystella. (2021). Analisis kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dengan shenanigans keuangan. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 5(2), 609–620.
- Darmawan, A. S. (2017). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan (Studi pada perusahaan subsektor food & beverages yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 6, 1–22.
- Di, M. (2021). The relationship between managerial ownership and firm performance: Reviewing and evaluating. *Atlantis Press*, 615, 1467–1473.
- Djanor, R. S. A., & Erawati, T. (2022). The effect of financial performance and managerial ownership on company value with company size as a moderating variable. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 4(1), 42–48.
- Fadillah, A. R. (2017). Analisis pengaruh dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di LQ45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 38–52.
- Fauzian, R. (2012). *Bumi resources manipulasi laporan keuangan 2011?* Okezone. Diakses dari <https://economy.okezone.com/read/2012/09/24/278/694275/bumi-resources-manipulasi-laporan-keuangan-2011>
- Hadisurja, C., & Apriwenni, P. (2020). Pengaruh corporate social responsibility dan mekanisme good corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Akuntansi Keuangann*, 9(1), 39–58.
- Hariati, I., & Rihatiningtyas, Y. W. (2016). Pengaruh tata kelola perusahaan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 11(2), 52–59.
- Harjanto, K. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, dan ukuran kantor akuntan publik terhadap audit delay (studi empiris terhadap perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015). *Ultima Accounting*, 9(8), 33–49.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). (2018). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*. Jakarta: Salemba Empat.



- Khamis, R., Hamdan, A., & Elali, W. (2015). The relationship between ownership structure dimensions and corporate performance: evidence from bahrain. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), 38–56.
- Lestari, N. P., & Juliarto, A. (2017). Pengaruh dimensi struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(3), 1–10.
- Listiyani, Y., & Devie. (2017). Pengaruh managerial ownership terhadap firm performance melalui capital structure sebagai intervening pada perusahaan publik yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Bussiness Accounting Riview*, 5(2), 529–540.
- Mandacä, P., & Gumus, G. (2010). Ownership concentration, managerial ownership and firm performance: Evidence from Turkey. *South East European Journal of Economics and Business*, 5(1), 57–66.
- Mariyantini, S. A., Kamaliah, & Indrawati, N. (2019). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan persentase kepemilikan manajemen sebagai variabel moderating. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 11(4), 866–886.
- Maulana, I., Wildan, M. A., & Andriani, N. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dimoderasi oleh karakteristik dewan komisaris. *Akuntansi*, 13(1), 173–187.
- Mertzanis, C., Basuony, M., A.K., & Mohamed, E. K. A. (2019). Social institutions, corporate governance and firm-performance in the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 48, 75–96.
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2015). Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: does national governance quality matter?. *International Review of Financial Analysis*, 41, 148–161.
- Prastowo, Y. (2019). *Kasus Garuda Dan Misteri Akuntansi*. Diakses dari <https://money.kompas.com/read/2019/07/18/152000526/kasus-garuda-dan-misteri-akuntansi?page=all>
- Pratomo, D., & Nuraulia, A. N. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan terhadap persistensi laba. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 23(1), 13–22.
- 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). *E-Proceeding of Management*, 8(6), 8451–8459.
- Saifi, M. (2019). Pengaruh corporate governance dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Profit*, 13(2), 1-11.
- Salsabila, & Santoso, U. (2021). Pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi (Studi perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(2), 129–158.
- Susanto, W., & Nuringsih, K. (2020). The parabolic effect of managerial ownership and the impact toward firm's performance. *Jurnal Ekonomi*, 25(2), 233–250.

- Talab, H. R., Manaf, K. B. A., & Malak, S. S. D. A. (2018). Ownership structure, external audit and firm performance in Iraq. *SSHJ*, 2(2), 343–352.
- Utomo, M. N., Kaujan, & Pratiwi, S. R. (2019). Peran kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan dengan efisiensi operasional sebagai variabel mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(3), 583–600.
- Vintila, G., & Gherghina, S. C. (2014). The impact of ownership concentration on firm value. empirical study of the bucharest stock exchange listed companies. *Procedia Economics and Finance*, 15(14), 271–279.
- Widijaya, & Peny. (2020). Tata kelola perusahaan dan pengaruhnya terhadap struktur modal. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 16(3), 132–143.
- Wisnuwardana, A. N. A., & Novianti, N. (2018). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 6(2).
- Zabetha, O., Tanjung, A. R., & Savitri, E. (2018). Pengaruh corporate governance, kinerja lingkungan, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility sebagai variabel moderating (studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2014). *Jurnal Ekonomi*, 26(1), 1–15.
- Zureigat, Q. M. (2011). The effect of ownership structure on audit quality: Evidence from Jordan. *International Journal of Business and Social Science*, 2(10), 38–46.

