

**STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

**Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Peryaratan Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Dalam Bidang
Ilmu Akuntansi Syariah**



Oleh:

AFNI APRILIA DAMAYANTI

NIM. 20.52.21.122

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID
SURAKARTA**

2024

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING

STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN

PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR

DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

Diajukan Kepada

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Dalam Bidang Ilmu Akuntansi Syariah

Oleh:

AFNI APRILIA DAMAYANTI

NIM. 20.52.21.122

Sukoharjo, 12 Februari 2024

Disetujui dan disahkan oleh:
Dosen Pembimbing Skripsi



Indriyana Puspitosari, S.E., M.Si.Ak

NIP. 19840126 201403 2 001

SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Afni Aprilia Damayanti

NIM : 205221122

Jurusan : Akuntansi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa penelitian skripsi berjudul “STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”.

Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 12 Februari 2024


Afni Aprilia Damayanti

SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Afni Aprilia Damayanti

NIM : 205221122

Jurusan : Akuntansi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”.

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data dari laporan keuangan tahunan Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data yang sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Sukoharjo, 12 Februari 2024



Afni Aprilia Damayanti

Indriyana Puspitosari, S.E., M.Si.Ak.

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

NOTA DINAS

Kepada Yang Terhormat

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

Di Surakarta

Assalamua'alaikum Wr. Wb.

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Afni Aprilia Damayanti, NIM: 20.52.21.122 yang berjudul:

“Struktur Kepemilikan Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”

Sudah dapat dimunaqasyahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) dalam bidang ilmu Akuntansi Syariah.

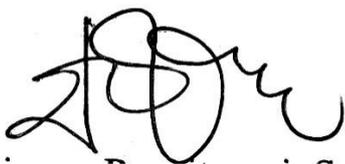
Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut dapat segera dimunaqasyahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 12 Februari 2024

Dosen Pembimbing Skripsi



Indriyana Puspitosari, S.E., M.Si.Ak.

NIP. 19840126 201403 2 001

PENGESAHAN

**STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :

AFNI APRILIA DAMAYANTI
NIM. 20.52.21.122

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqasyah
pada hari Kamis tanggal 18 April 2024 M / 09 Syawal 1445 H dan dinyatakan
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi

Dewan Penguji :

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)
Adhelia Desi Prawestri, S.Pd., M.Akun.
NIP. 19921224 202012 2 014



Penguji II
Usnan, S.E.I., M.E.I.
NIP. 19850919 201403 1 001



Penguji III
Fitri Laela Wijayati, S.E., M.Si.
NIP. 19860625 201403 2 001



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Al-Qadiri Raden Mas Said Surakarta




Prof. Dr. M. Rahmawan Arifin, M.Si.
NIP. 19720304 200112 1 004 †

MOTTO

“Dan bersabarlah kamu, sesungguhnya janji Allah adalah nyata”

(Q.S. Ar-Ruum:60)

“God has perfect timing, never early, never late. It takes a little patience and it takes a lot of faith, but it’s a worth the wait”

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan dengan segenap cinta dan doa

Karya yang sederhana ini untuk:

Bapak Waji dan Ibu Wahyuni tercinta,

Kakek Samto Wiyono serta Kedua Adikku Sofyan dan Abinaya tersayang.

Yang telah memberikan doa, semangat dan kasih sayang

Yang tulus dan tiada ternilai besarnya

Terima kasih.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur penulis haturkan kepada Allah SWT selaku Sutradara dalam kehidupan dunia dan akhirat, tidak ada kuasa selain kuasa Allah SWT. *Allahuma Sholli 'ala Sayyidinna Muhammad Wa 'ala ali Sayyidinna Muhammad.* Sholawat serta salam senantiasa penulis lantunkan kepada Nabi Muhammad SAW. Hidayah serta kesempatan yang diberikan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA” sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi dalam bidang ilmu Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari bahwa dalam menyusun skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, baik dari segi waktu, pikiran, dan tenaga. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Toto Suharto, S.Ag., M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
2. Prof. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Ibu Rina Hastuti, S.E., M.M., Ph.D., selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

4. Bapak Ade Setiawan, M.Ak., CRA., CRP., CIAP., selaku Koordinator Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
5. Ibu Fitri Laela Wijayati, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik.
6. Ibu Indriyana Puspitosari, S.E., M.Si.Ak., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian dan bimbingan selama proses penyelesaian skripsi.
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
8. Ayah, Ibu, dan adik laki-laki tercinta yang telah memberikan doa, cinta, kasih sayang, dan dukungan yang sangat luar biasa kepada penulis.
9. Teman-teman akuntansi syariah angkatan 2020.
10. Seluruh pihak yang turut serta membantu dalam menyelesaikan proposal skripsi yang tidak bisa penulis sebutkan satu-persatu.

Akhir kata, teruntuk semuanya tiada kira penulis dapat membalasnya, hanya doa serta puji syukur kepada Allah SWT, semoga memberikan balasan kebaikan kepada kita semua. *Aamiin Aamiin Ya Robbal Alamin.*

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 12 Februari 2024

Penulis

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of share ownership structure on the company's financial performance. The independent variables in this study are institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, and government ownership. The dependent variables in this study is financial performance measured using two proxies, namely the accounting approach and the market value approach. Based on the accounting approach, it is measured by ROA, while the market value approach is measured by Tobin's Q.

The population in this study were all BUMN companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018-2022. Then sampling with purposive sampling and obtained 20 companies. The type of data used is secondary data in the form of annual reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. Panel data analysis was used to test the hypothesis in this study using Eviews 10.

The results of this study indicate that institutional and government ownership have a negative effect on ROA, foreign ownership has a positive effect on ROA, and managerial ownership has no effect on ROA. Meanwhile, institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership have no effect on Tobin's Q. however, government ownership has a positive effect on Tobin's Q.

Keywords: ownership structure, institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, government ownership, financial performance, ROA, Tobin's Q

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kinerja keuangan perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur menggunakan dua proksi, yaitu pendekatan akuntansi dan pendekatan nilai pasar. Berdasarkan pendekatan akuntansi diukur dengan ROA, sedangkan pendekatan nilai pasar diukur dengan Tobin's Q.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2022. Kemudian pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dan diperoleh 20 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Analisis data panel digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Eviews 10.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan pemerintah berpengaruh negatif terhadap ROA, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap ROA, dan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap ROA. Sementara itu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q. Namun, kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

Kata kunci: struktur kepemilikan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kinerja keuangan perusahaan, ROA, Tobin's Q

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI.....	iii
SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN.....	iv
NOTA DINAS	v
PENGESAHAN	vi
MOTTO.....	vii
PERSEMBAHAN.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
<i>ABSTRACT</i>	xi
ABSTRAK	xii
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Identifikasi Masalah	8
1.3 Batasan Masalah.....	9
1.4 Rumusan Masalah	9
1.5 Tujuan Penelitian.....	10
1.6 Manfaat Penelitian.....	10
1.7 Jadwal Penelitian	11
1.8 Sistematika Penulisan Skripsi	11
BAB II LANDASAN TEORI	13
2.1 Kajian Teori	13
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	13
2.1.2 Kinerja Keuangan	14
2.1.3 Kepemilikan Institusional.....	16
2.1.4 Kepemilikan Manajerial	17

2.1.5	Kepemilikan Asing	17
2.1.6	Kepemilikan Pemerintah.....	18
2.2	Tinjauan Pustaka.....	19
2.3	Kerangka Penelitian	31
2.4	Hipotesis.....	32
2.4.1	Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan.....	33
2.4.2	Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan	34
2.4.3	Kepemilikan Asing dan Kinerja Keuangan	35
2.4.4	Kepemilikan Pemerintah dan Kinerja Keuangan.....	36
BAB III METODE PENELITIAN.....		39
3.1	Jenis Penelitian	39
3.2	Waktu dan Wilayah Penelitian.....	39
3.3	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	39
3.3.1	Populasi.....	39
3.3.2	Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	40
3.4	Data dan Sumber Data.....	40
3.5	Teknik Pengumpulan Data.....	41
3.6	Variabel Penelitian.....	41
3.6.1	Variabel Dependen (Y)	41
3.6.2	Variabel Independen (X).....	41
3.7	Definisi Operasional Variabel.....	41
3.8	Teknik Analisis Data.....	44
3.8.1	Statistik Deskriptif.....	44
3.8.2	Model Regresi Data Panel	45
3.8.3	Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel	46
3.8.4	Uji Asumsi Klasik.....	48
3.8.5	Analisis Data Panel	49
3.8.6	Uji Ketepatan Model.....	50
3.8.7	Uji Hipotesis	51
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		53
4.1	Gambaran Umum Penelitian	53

4.2	Pengujian dan Hasil Analisis Data	53
4.2.1	Analisis Deskriptif	53
4.2.2	Pemilihan Model Regresi Data Panel	57
4.2.3	Uji Asumsi Klasik	64
4.2.4	Hasil Uji Regresi Data Panel	70
4.2.5	Analisis Ketepatan Model	73
4.3	Pembahasan Hasil Analisis Data (Pembuktian Hipotesis)	79
4.3.1	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan	80
4.3.2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan	84
4.3.3	Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Keuangan	87
4.3.4	Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kinerja Keuangan	90
BAB V PENUTUP		93
5.1	Kesimpulan	93
5.2	Keterbatasan Penelitian	94
5.3	Saran	95
DAFTAR PUSTAKA		96
LAMPIRAN		101

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Operasional Variabel	42
Tabel 4.1. Hasil Statistik Deskriptif	54
Tabel 4.2. Hasil Pengujian <i>Common Effect Model</i> : ROA	57
Tabel 4.3. Hasil Pengujian <i>Common Effect Model</i> : TQ	58
Tabel 4.4. Hasil Pengujian <i>Fixed Effect Model</i> : ROA	58
Tabel 4.5. Hasil Pengujian <i>Fixed Effect Model</i> : TQ	59
Tabel 4.6. Hasil Pengujian <i>Random Effect Model</i> : ROA	60
Tabel 4.7. Hasil Pengujian <i>Random Effect Model</i> : TQ	61
Tabel 4.8. Hasil Uji Chow: ROA	62
Tabel 4.9. Hasil Uji Chow: TQ	62
Tabel 4.10. Hasil Uji Hausman: ROA	63
Tabel 4.11. Hasil Uji Hausman: TQ	64
Tabel 4.12. Hasil Uji Multikolinearitas: ROA	67
Tabel 4.13. Hasil Uji Multikolinearitas: TQ	67
Tabel 4.14. Hasil Uji Heteroskedastisitas: ROA	68
Tabel 4.15. Hasil Uji Heteroskedastisitas: TQ	68
Tabel 4.16. Hasil Uji Autokorelasi: ROA	69
Tabel 4.17. Hasil Uji Autokorelasi: TQ	70
Tabel 4.18. Hasil Regresi Data Panel: ROA	70
Tabel 4.19. Hasil Regresi Data Panel: TQ	72
Tabel 4.20. Hasil Uji Koefisien Determinasi: ROA	73
Tabel 4.21. Hasil Uji Koefisien Determinasi: TQ	74

Tabel 4.22. Hasil Uji F: ROA	75
Tabel 4.23. Hasil Uji F: TQ	75
Tabel 4.24. Hasil Uji T: ROA	76
Tabel 4.25. Hasil Uji T: TQ	78
Tabel 4.26. Hasil Hipotesis	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Berfikir.....	32
Gambar 4.1. Hasil Uji Normalitas: ROA.....	65
Gambar 4.2. Hasil Uji Normalitas: TQ	65

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Jadwal Penelitian	102
Lampiran 2: Daftar Sampel Perusahaan Terpilih	104
Lampiran 3: Data Tabulasi Return on Assets (ROA) Tahun 2018-2022.....	105
Lampiran 4: Data Tabulasi Tobin's Q Tahun 2018-2022	110
Lampiran 5: Data Tabulasi Kepemilikan Institusional Tahun 2018-2022	115
Lampiran 6: Data Tabulasi Kepemilikan Manajerial Tahun 2018-2022.....	118
Lampiran 7: Data Tabulasi Kepemilikan Asing Tahun 2018-2022	121
Lampiran 8: Data Tabulasi Kepemilikan Pemerintah Tahun 2018-2022	124
Lampiran 9: Hasil Statistik Deskriptif	130
Lampiran 10: Hasil Uji Estimasi Model Regresi Data Panel.....	131
Lampiran 11: Hasil Uji Pemilihan Model	136
Lampiran 12: Hasil Uji Asumsi Klasik	138
Lampiran 13: Hasil Analisis Regresi Data Panel	141
Lampiran 14: Hasil Uji Ketepatan Model.....	142
Lampiran 15: Daftar Riwayat Hidup	144
Lampiran 16: Hasil Cek Plagiasi	145

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kinerja perusahaan adalah gambaran performa suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh keterampilan manajer dalam menetapkan langkah-langkah terkait pasar yang akan dimasuki, produk yang akan dikembangkan, penetapan harga dan strategi bersaing. Tingkat keberhasilan keputusan tersebut sejalan dengan kemampuan manajer dan insentif yang diberikan kepada manajer (Wisika, 2020). Kinerja keuangan merupakan gambaran keuangan yang diperoleh dari kinerja suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan sebesar-besarnya sesuai dengan aturan pelaksanaan keuangan yang ada (Listiarti *et al.*, 2022).

Kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu sumber penting untuk terus memperbaiki dan mengatasi persoalan yang dihadapi perusahaan agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Di mana tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan serta memaksimalkan kekayaan pemegang saham di mana menjadi salah satu faktor penting (Ellen & Nuringsih, 2020).

Penting untuk melakukan penelitian terhadap kinerja keuangan, karena dapat mencerminkan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengingat tujuan utama perusahaan untuk mensejahterakan para pemegang saham. Selain itu, kinerja keuangan berguna dalam mengevaluasi pencapaian perusahaan dalam jangka waktu tertentu, melihat dan menilai kinerja organisasi secara keseluruhan, serta keberhasilan peran masing-masing departemen dalam mencapai tujuan perusahaan. Hal ini akan menjadi dasar penentuan strategi jangka panjang

perusahaan dan memberikan arah petunjuk dalam pengambilan keputusan kebijakan investasi dalam upaya meningkatkan produktivitas dan efisiensi perusahaan.

Kinerja keuangan yang baik dapat menarik investor untuk berinvestasi yang kemudian dapat mendorong pertumbuhan ekonomi nasional (Wisika, 2020). Perusahaan BUMN berperan penting dalam mendukung perekonomian nasional sebagai penyedia lapangan pekerjaan dan memberikan kemudahan bagi masyarakat. Namun, pada saat ini masih terdapat beberapa Perusahaan BUMN yang mengalami kendala seperti PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk atau GIAA yang mengalami kondisi keuangan kurang baik, di mana pada kuartal I tahun 2021 perusahaan mencatat kerugian bersih sebesar Rp 5,57 triliun.

Beberapa kasus sebelumnya yang menjadi kontroversi yaitu manipulasi laporan keuangan pada tahun 2018, penyelundupan suku cadang motor gede merek Harley Davidson dan sepeda lipat Brompton di pesawat baru Airbus 330-900NEO tahun 2019 yang dilakukan di bawah kendali Direktur Ari Askhara, serta kasus korupsi yang merugikan negara senilai Rp 8,8 triliun oleh direktur utama PT Garuda Indonesia tahun 2005-2014 dan mantan direktur utama PT Mugi Reso Abadi (cnbcindonesia, 2022). Kemudian berdasarkan data yang diakses pada website BEI, laporan keuangan PT Garuda Indonesia terakhir tahun 2023 kuartal I menunjukkan ekuitas negatif sehingga perusahaan tercatat dicatatkan di Papan Pemantauan Khusus.

Selanjutnya, yaitu kasus pada PT Krakatau Steel (Persero) Tbk atau KRAS mencatatkan kerugian selama 8 tahun berturut-turut sejak tahun 2012-2019,

sehingga mengumumkan restrukturisasi utang sebesar Rp. 30 triliun dengan melibatkan 10 bank nasional, swasta nasional, dan swasta asing. Selain kasus keuangan, perusahaan juga mengalami masalah internal yang mana pada bulan Maret 2019, di mana Direktur Teknologi dan Produksi KRAS Wisnu Kuncoro ditangkap atas kasus suap. Wisnu melakukan korupsi sebesar Rp 24 miliar dan Rp 2,4 miliar dalam pengadaan kebutuhan barang dan peralatan (cnnindonesia, 2020).

Kasus yang selanjutnya, yaitu kasus korupsi pembelian lahan pada PT Adhi Karya Tbk (ADHI) yang merupakan salah satu perusahaan di bidang pembangunan properti, perdagangan, dan jasa. PT Adhi membeli tanah seluas 20 hektar dan mengeluarkan biaya iklan sebesar Rp 26,2 untuk mempromosikan produk perumahannya. Namun, pembelian tanah tersebut dilakukan tanpa adanya kajian dan melanggar SOP di mana tanah yang diperoleh hanya 1,2 hektare dan tidak memiliki akses jalan. Sehingga total harga pengadaan tanah di kasus korupsi PT ADHI senilai Rp 86,32 miliar (cnbcindonesia, 2023).

Berdasarkan beberapa fenomena di atas kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh permasalahan keuangan dan internal perusahaan seperti korupsi, dan faktor pengelolaan baik dalam kompetensi strategi pengelola dan manajerial maupun integritas pengelola. Di mana kinerja perusahaan tidak terlepas dari pengurus atau manajemen perusahaan karena pencapaian kinerja perusahaan tidak terlepas dari manajemen perusahaan itu sendiri (Wisika, 2020).

Pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan meliputi pendekatan berbasis akuntansi yaitu ROA (*Return On Asset*) dan pendekatan berbasis pasar yaitu Tobin's Q. *Return On Asset* (ROA) merupakan

rasio yang digunakan untuk menghasilkan laba bersih dari asset yang dimiliki sekaligus mengukur tingkat pengembalian investasi perusahaan (Listiarti *et al.*, 2022). Sedangkan Tobin's Q digunakan untuk mengetahui efisiensi kegiatan suatu perusahaan. James Tobin mengembangkan teori yang dikenal dengan Tobin's Q yang merupakan perbandingan antara nilai pasar saham suatu perusahaan dengan biaya modal. Rasio ini menunjukkan perkiraan pasar keuangan terhadap nilai laba atas investasi awal (Dewi & Lisa, 2021).

ROA biasa digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan, di samping perlu mempertimbangkan masalah pembiayaan terhadap aktivitas tersebut. ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan asset untuk memperoleh pendapatan. Semakin tinggi ROA, berarti semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang dicapai dan meningkatkan kesejahteraan para investor. Semakin rendah ROA maka semakin rendah juga tingkat keuntungan yang didapat dan berpengaruh terhadap kepercayaan para investor (Rahmi *et al.*, 2022).

Tobin's q digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dari sisi nilai pasar suatu perusahaan melalui potensi harga saham, potensi kemampuan manajer dalam mengelola asset perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi. Apabila perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih besar dari nilai pasar sebelumnya, maka akan memiliki biaya untuk meningkatkan kembali investasi dan laba yang diperoleh. Kondisi pasar yang baik akan berpotensi meningkatkan harga pasar

saham, demikian pula sebaliknya, sehingga kondisi pasar mempengaruhi naik turunnya nilai tobin's q sebagai pengukur kinerja perusahaan (Ishaq et al., 2021)

Berbagai penelitian mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan memiliki dampak signifikan terhadap operasional perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan utamanya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya kontrol dari para pemegang saham terhadap keputusan dan arah perusahaan (Wisika, 2020). Sehingga pada intinya struktur kepemilikan merupakan pemisah antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan pada umumnya meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan insider atau manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah (Din *et al.*, 2021).

Menurut Setiawan & Setiadi, (2020) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham di perusahaan oleh institusi keuangan. Pihak institusi keuangan yang dimaksud yaitu perusahaan swasta, bank, pihak asuransi, LSM, dan perusahaan investasi lainnya. Proporsi saham yang dimiliki pihak institusional yang lebih tinggi pada umumnya proses pemantauan terhadap kinerja keuangan akan lebih baik. Karena mereka akan menuntut untuk memperketat pengawasan atas perilaku manajer, sehingga perilaku manajer yang semena-mena akan mudah dipantau (Alinsari & Putri, 2022). Penelitian oleh Din *et al.*, (2021 dan Boshnak, (2023) memperkuat hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara positif dan signifikan. Sementara itu, penelitian Hassan Bazhair & Naif Alshareef, (2022) dan

Noviastuti *et al.*, (2022) mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional tidak memperbaiki kinerja keuangan suatu perusahaan.

Struktur kepemilikan yang mempengaruhi kinerja keuangan selanjutnya yaitu kepemilikan manajerial, merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen (direksi dan komisaris) pada perusahaan (Dewi & Lisa, 2021). Menurut Jensen & Meckling, (1976) kepemilikan saham oleh manajerial dapat menyeimbangkan kepentingan manajer dan pemegang saham, karena manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya dan akan menanggung kerugian sebagai konsekuensi pemilik saham apabila terjadi kesalahan.

Sesuai dengan penelitian Alkurdi *et al.*, (2021); Din *et al.*, (2021); dan Boshnak, (2023) yang menunjukkan korelasi positif dan signifikan antara kepemilikan insider atau manajerial dan kinerja keuangan perusahaan. Namun, terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan hasil sebaliknya, seperti penelitian Dewi & Lisa, (2021) dan Hassan Bazhair & Naif Alshareef, (2022).

Perusahaan dengan kepemilikan asing yang mana sebagian saham biasa dimiliki oleh orang asing dapat memberikan energi positif di dalam perusahaan menjalankan operasinya (Abedin *et al.*, 2022). Semakin banyak investor luar negeri maka kinerja perusahaan akan semakin baik dan akan semakin mudah untuk mencapai tujuan perusahaan, karena investor asing akan menghendaki jika dewan komisaris atau direksi dipegang oleh pihak asing. Hal tersebut akan memberikan keselarasan pandangan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian, kepemilikan asing dan kinerja keuangan berkorelasi positif dan signifikan (Alinsari & Putri, 2022 dan Abedin *et al.*, 2022). Namun, berdasarkan penelitian Farahdiba

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

Struktur kepemilikan selanjutnya yang diduga mempengaruhi kinerja keuangan adalah struktur kepemilikan pemerintah. Kepemilikan pemerintah merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah (Boshnak, 2023). Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan pemerintah dapat berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan karena badan usaha milik negara mengutamakan tujuan sosial di atas keuntungan perusahaan, sehingga dapat menimbulkan konflik pemegang saham (Din *et al.*, 2021). Zahid *et al.*, (2023) menyatakan bahwa perusahaan badan usaha milik negara di seluruh dunia terbukti tidak efisien, terutama karena cenderung mengejar strategi, seperti kelebihan pekerjaan yang memenuhi tujuan politik politisi yang mengendalikan perusahaan tersebut.

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

memperoleh modal dengan mudah dan membantu menyelaraskan perbedaan pandangan antara manajemen dan pemegang saham.

Penelitian ini merujuk pada penelitian sebelumnya mengenai struktur kepemilikan dan kinerja keuangan yang dilakukan oleh Din et al., pada tahun 2021. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018-2022, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan di Pakistan dengan sampel perusahaan non-keuangan periode tahun 2012-2017.

Alasan penulis memilih Perusahaan BUMN, dikarenakan perusahaan tersebut merupakan salah satu sumber pemasukan negara yang memiliki peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Selain itu, BUMN merupakan badan usaha milik negara, sehingga sangat baik diteliti apakah Perusahaan BUMN memiliki kinerja keuangan yang baik.

Berdasarkan uraian latar belakang yang sudah dijelaskan di atas dan adanya hasil penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya terdapat pernyataan yang berbeda, oleh karena itu peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul **“Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka identifikasi masalah pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Beberapa perusahaan BUMN seperti GIAA, KRAS dan ADHI yang mengalami permasalahan dalam keuangan dan internal perusahaan, seperti korupsi dan pengelolaan perusahaan.
2. Penelitian sebelumnya terkait dengan struktur kepemilikan pada kinerja keuangan perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten, sehingga perlu diteliti lebih lanjut.

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah pada penelitian ini hanya memfokuskan kepada penelitian, hal ini bertujuan untuk membatasi masalah supaya tidak terlalu luas, menghindari interpretasi dan kesimpulan yang tidak konsisten. Maka, peneliti hanya akan berfokus pada pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan di perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah dari penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap ROA?
2. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap Tobin's Q?
3. Apakah kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap ROA?
4. Apakah kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap Tobin's Q?
5. Apakah kepemilikan asing memiliki pengaruh positif terhadap ROA?

6. Apakah kepemilikan asing memiliki pengaruh positif terhadap Tobin's Q?
7. Apakah kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh negatif terhadap ROA?
8. Apakah kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh negatif terhadap Tobin's Q?

1.5 Tujuan Penelitian

Berikut ini merupakan tujuan penelitian yang didasarkan pada rumusan masalah di atas:

1. Untuk menganalisis pengaruh antara kepemilikan institusional dan ROA
2. Untuk menganalisis pengaruh antara kepemilikan institusional dan Tobin's Q
3. Untuk menganalisis pengaruh antara kepemilikan insider dan ROA
4. Untuk menganalisis pengaruh antara kepemilikan insider dan Tobin's Q
5. Untuk menganalisis pengaruh antara kepemilikan asing dan ROA
6. Untuk menganalisis pengaruh antara kepemilikan asing dan Tobin's Q
7. Untuk menganalisis pengaruh antara kepemilikan pemerintah dan ROA
8. Untuk menganalisis pengaruh antara kepemilikan pemerintah dan Tobin's Q

1.6 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dibahas sebelumnya, maka manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi mahasiswa akuntansi syariah, untuk menunjukkan hubungan antara struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan perusahaan

- b. Bagi peneliti berikutnya, penelitian ini dapat dijadikan rujukan yang akan melakukan riset lebih dalam mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan perusahaan

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan tambahan informasi, bahan pertimbangan dan masukan dalam menentukan keputusan investasi yang akan dilakukan di dalam pasar modal khususnya di perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Bagi manajemen atau perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk mengelola sumber daya manusia agar prestasi kerjanya dapat dicapai secara optimal sehingga dapat mendorong kinerja perusahaan ke arah yang lebih baik.

1.7 Jadwal Penelitian

Terlampir

1.8 Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika dalam panduan penulisan ilmiah menjadi landasan penulisan pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bagian ini mencakup latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, jadwal penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Bagian ini memaparkan mengenai teori yang akan digunakan pada penelitian ini, definisi setiap variabel yang akan digunakan, hasil penelitian terdahulu, dan kerangka berfikir, serta pengembangan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bagian ini memberikan penjelasan sebagai berikut: waktu dan tempat penelitian; jenis penelitian; populasi; sampel dan metode pengambilan sampel; data dan sumber data; metode pengumpulan data; definisi operasional variabel; instrumen penelitian, dan teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bagian ini mencakup gambaran umum penelitian, pengujian data, temuan analisis data, dan interpretasi hasil penelitian. Dengan demikian, bab ini memberikan bukti yang mendukung atau menolak hipotesis peneliti.

BAB V PENUTUP

Pada bagian penutup akan memaparkan kesimpulan dari analisis temuan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling, (1976). Menurut pandangan teori ini, hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara pemegang saham (*principle*) atau pihak yang menawarkan wewenang dengan agen atau pihak yang menerima wewenang. Agar manajemen dapat memaksimalkan kinerja perusahaan sesuai dengan tujuan dan prinsip perusahaan, maka pihak *principle* atau pemegang saham memberikan wewenang kepada pihak agen atau manajer untuk menjalankan usahanya (Setiawan & Setiadi, 2020).

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

Jensen & Meckling, (1976) mengemukakan bahwa masalah keagenan dapat diatasi dengan berbagai cara. Pertama, kepemilikan manajerial dapat ditingkatkan

sehingga manajer dapat secara langsung menikmati keuntungan atau menanggung risiko dari keputusan mereka. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Kedua, masalah keagenan dapat dikurangi melalui pemantauan investor institusional dengan menggunakan kekuasaan yang mungkin mendukung atau menentang keputusan manajemen. Untuk menyelesaikan konflik keagenan perusahaan harus mengadopsi struktur kepemilikan yang mendorong manajer untuk fokus terutama pada kepentingan terbaik pemegang saham (Boshnak, 2023).

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

2.1.2 Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan merupakan gambaran kondisi perusahaan yang dapat dievaluasi melalui analisis keuangan, sehingga dapat menunjukkan seberapa baik atau buruk kinerja perusahaan tersebut dalam mencapai tujuannya selama periode waktu tertentu (Farahdiba & Hendrawaty, 2022). Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuan manajer dalam mengambil keputusan dan intensif yang diberikan kepada manajer, karena manajer mengambil kebijakan investasi, operasi atau keuangan yang sesuai dengan risiko mereka atau pilihan waktu dari pada pemegang saham (Wiska, 2020). Terdapat satu hal yang tidak dapat dipisahkan

dari pencapaian perusahaan yaitu pengurus perusahaan atau manajemen perusahaan, karena pencapaian dan tujuan kinerja perusahaan tidak terlepas dari kinerja manajemen perusahaan itu sendiri.

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

Pengukuran kinerja keuangan perlu dilakukan oleh suatu perusahaan untuk dapat melakukan perbaikan atas kegiatan operasionalnya dan mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Pengukuran kinerja keuangan pada penelitian ini menggunakan dua proksi, yaitu kinerja keuangan berbasis akuntansi diukur dengan ROA dan kinerja keuangan berbasis pasar diukur dengan Tobin's Q.

Return on Asset atau ROA adalah salah satu pengukuran kinerja keuangan berbasis akuntansi yang diukur menggunakan laba bersih dari seluruh aset yang dimiliki. Alasan memilih ROA untuk mengukur kinerja keuangan yaitu karena ROA dapat mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan

secara keseluruhan dan laba dari operasi perusahaan. Menurut Din et al., (2021) semakin tinggi laba atas aset (ROA) maka semakin tinggi tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan dan semakin baik juga posisi perusahaan dalam penggunaan aset.

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

2.1.3 Kepemilikan Institusional

Menurut Setiawan & Setiadi, (2020) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusi keuangan, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan swasta, LSM dan perusahaan investasi lainnya. Investor institusi yang memiliki modal saham dalam jangka waktu lama dan memiliki tingkat pengetahuan dan pengelolaan informasi yang lebih tinggi dapat memperkuat kemampuan mereka untuk memahami ruang lingkup kinerja perusahaan yang mendukung peran pemantauannya (Alkurdi *et al.*, 2021). Pemegang saham institusional merupakan mitigator biaya keagenan, karena kepemilikan tersebut dapat berkontribusi untuk mengurangi masalah keagenan, sehingga dapat meningkatkan efektivitas kinerja (Queiri *et al.*, 2021).

2.1.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial atau disebut juga kepemilikan insider merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen (direksi dan dewan komisaris) pada perusahaan (Dewi & Lisa, 2021). Jensen & Meckling, (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer dan pemegang saham dapat menyeimbangkan kepentingan manajer dan pemegang saham, karena manajer akan merasakan secara langsung manfaat dan risiko dari setiap keputusan yang diambil sebagai pemegang saham.

Hal tersebut membuat manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan, sehingga kemungkinan penurunan konflik meningkat seiring dengan proporsi kepemilikan manajerial. Pemegang saham memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan dari investasi, sementara manajer berupaya untuk meningkatkan pertumbuhan dan ukuran perusahaan (Wisika, 2020).

2.1.5 Kepemilikan Asing

Banyaknya saham perusahaan di Indonesia yang dimiliki oleh perorangan atau lembaga negara lain disebut dengan kepemilikan asing. Perusahaan dengan kepemilikan asing akan didorong untuk lebih banyak memberikan keterbukaan informasi dan laporan secara sukarela (Nizami & Sakir, 2020). Pemegang saham asing lebih independen dibandingkan pemegang saham lokal sehingga kehadiran mereka dapat mengurangi konflik antar pemegang saham sehubungan dengan penawaran keahlian dan keterampilan manajemen mereka.

Pemilik saham asing memiliki pengetahuan, pengalaman, dan informasi yang lebih baik, sehingga presentase kepemilikan saham asing yang lebih tinggi dapat meningkatkan kemampuan manajer dalam memantau perusahaan, yang nantinya mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Alodat *et al.*, 2022). Tujuan perusahaan akan lebih mudah tercapai jika pemilik saham mayoritas adalah investor asing, karena mereka akan menghendaki jika dewan komisaris atau direksi dipegang oleh pihak asing. Sehingga, hanya akan terdapat satu pandangan yang sama antara manajemen dan pemegang saham (Alinsari & Putri, 2022).

2.1.6 Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pemerintahan atau negara. Menurut Zahid *et al.*, (2023), efisiensi badan usaha milik negara terhambat biaya *principal-agen* dan aspek lain, seperti birokrasi, campuran tata kelola perusahaan formal dan informal, serta campur tangan politik sehingga menyebabkan konflik kepentingan. Perusahaan dengan kepemilikan pemerintah yang terkonsentrasi kurang efisien dibandingkan dengan perusahaan swasta, karena tujuan utama pengendalian pemerintah adalah kesejahteraan sosial (Queiri *et al.*, 2021).

Pemerintah seringkali mengutamakan tujuan politik dan tujuan sosial yang ingin dicapai dibandingkan tujuan untuk memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan (Basuki, 2020). Sehingga perusahaan dengan kepemilikan pemerintah yang tinggi memiliki kinerja yang lebih rendah karena dominasi politik dan perilaku yang tidak memaksimalkan keuntungan (Queiri *et al.*, 2021).

2.2 Tinjauan Pustaka

Penelitian ini tidak dapat terlepas dari penelitian terdahulu yang relevan. Kegunaan dari penelitian yang relevan ini adalah untuk memperkuat penelitiannya:

1. Din *et al.*, (2021)

Penelitian mengenai struktur kepemilikan dan kinerja keuangan ini dilakukan di Pakistan dengan menggunakan metode kuantitatif. Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 146 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Pakistan selama periode tahun 2003-2012. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis data panel dinamis atau *generalized method of moment (GMM)*.

Variabel independennya yaitu struktur kepemilikan meliputi kepemilikan saham institusional, kepemilikan saham insider, kepemilikan saham asing, dan kepemilikan saham pemerintah. Sedangkan variabel dependennya meliputi ROA, ROE, MBR, dan Tobin's Q, di mana ROA dan ROE digunakan untuk mengukur kinerja keuangan berbasis akuntansi, kemudian MBR dan Tobin's Q untuk mengukur kinerja keuangan berbasis nilai pasar. Sementara itu, pertumbuhan penjualan, *leverage*, rasio pembayaran, *margin* keuntungan, dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memberikan dampak positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan, karena kepemilikan institusional dapat memberikan peran pengawasan yang efektif di Pasar Modal Pakistan. Selain itu, hubungan positif yang signifikan antara kepemilikan insider dengan kinerja keuangan juga ditemukan selaras dengan teori keagenan yang menyatakan konsentrasi kepemilikan insider dapat menyelaraskan

kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajer perusahaan sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan pemerintah mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan berbasis akuntansi dan mempunyai hubungan negatif terhadap kinerja keuangan berbasis pasar. Sementara itu, karena kepemilikan asing relatif kecil sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

2. Boshnak, (2023)

Penelitian ini dilakukan di Saudi Arabia dengan sampel yang terdiri dari 70 perusahaan non-keuangan selama periode 2016-2021. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis *dynamic panel generalized method of moments* (GMM) dengan model regresi *fixed effect*. Variabel dependen yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan yaitu ROA, ROE, MBR, dan Tobin's Q. Variabel struktur kepemilikan yang digunakan meliputi kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan insider, kepemilikan asing, dan kepemilikan keluarga.

Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol meliputi ukuran perusahaan, pertumbuhan pendapatan penjualan, *leverage* perusahaan, likuiditas perusahaan, dan ukuran perusahaan audit, serta usia perusahaan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, insider, pemerintah, dan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan berbasis pasar dan akuntansi. Sementara itu, kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

3. Alkurdi *et al.*, (2021)

Penelitian ini menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan di perusahaan Yordania. Sampel penelitian ini sebanyak 61 perusahaan di pasar pertama yang terdaftar di Bursa Efek Amman (ASE) selama periode tahun 2012 sampai 2018. Variabel dependennya adalah kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q. Sedangkan variabel independennya meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol meliputi ukuran perusahaan, likuiditas, *big-4*, dan sektor perusahaan.

Temuan pada penelitian ini menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja keuangan berbasis akuntansi maupun pasar. Sebaliknya, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan berbasis akuntansi, namun berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan berbasis pasar.

4. Hassan Bazhair & Naif Alshareef, (2022)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan perusahaan non-keuangan di Saudi selama tahun 2010-2019. Penelitian ini menggunakan analisis data dinamis dengan metode momen umum (GMM). Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan variabel ROA, ROE, ROCE, dan ROS. Variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan institusional digunakan sebagai variabel independen. Selain itu, penelitian ini juga

menggunakan variabel kontrol meliputi *leverage*, masa jabatan CEO, ukuran dewan, dan independensi dewan.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan kepemilikan pemerintah dan keluarga mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan, kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara itu, kepemilikan institusional menunjukkan hasil tidak signifikan dan tidak konsisten terhadap kinerja keuangan. berbeda dengan *leverage*, ukuran dewan direksi, dan masa jabatan CEO yang semuanya berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan independensi dewan berpengaruh positif.

5. Alodat *et al.*, (2022)

Penelitian ini menggunakan 81 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Amman periode tahun 2014-2018 sebagai sampel penelitian. Analisis regresi berganda merupakan metode analisis pada penelitian ini. Efektivitas dewan direksi, efektivitas komite audit, kepemilikan asing, dan kepemilikan institusional merupakan variabel independent dalam penelitian ini. Sedangkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROE dan Tobin's Q merupakan variabel dependen. Variabel kontrol pada penelitian ini meliputi ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *leverage*.

Temuan penelitian ini menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara efektivitas dewan direksi dan komite audit terhadap kinerja keuangan diukur menggunakan ROE maupun Tobin's Q. Kepemilikan asing mempunyai pengaruh

positif dan signifikan terhadap ROE, namun berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q.

6. Queiri *et al.*, (2021)

Dengan menggunakan 14 sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Muscat Securities Market (MSM30) periode tahun 2009-2015. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode analisis Regresi *Ordinary Least Square* (OLS).

Ukuran dewan direksi, independensi direktur, jumlah rapat dewan direksi, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan negara, dan kepemilikan institusional digunakan sebagai variabel independen. ROA dan Tobin's Q digunakan sebagai variabel dependen untuk mengukur kinerja keuangan. Sedangkan, *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan arus kas bebas merupakan variabel kontrol dalam penelitian ini.

Temuan penelitian ini menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. Sedangkan independensi dewan dan jumlah rapat dewan direksi, kepemilikan negara, dan konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

7. Zahid *et al.*, (2023)

Pada penelitian ini terdapat sampel sebanyak 241 perusahaan yang terdaftar di *European Frontier Market* (EFM) selama tahun 2004-2017. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode analisis *generalized method of moments* (GMM).

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu kinerja keuangan dinyatakan sebagai kinerja pasar (Tobin's Q) dan kinerja akuntansi (ROA). Sedangkan variabel independennya terdiri dari konsentrasi kepemilikan dan struktur kepemilikan. Sementara itu, ukuran perusahaan, usia perusahaan, struktur modal, afiliasi kelompok, dan penerapan Standar Pelaporan Keuangan Internasional (IFRS) digunakan sebagai variabel kontrol. Temuan dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan dan struktur kepemilikan (asing, pemerintah, domestik, dan *free-float*) berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q dan ROA.

8. Abedin *et al.*, (2022)

Penelitian ini dilakukan di Bangladesh dengan jumlah sampel sebanyak 180 perusahaan yang terdaftar selama periode tahun 2008 sampai 2018. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu teknik estimasi *a* (OLS). Penelitian ini menggunakan ROA dan Tobin's Q untuk mengukur kinerja keuangannya, dengan kepemilikan institusi domestik dan kepemilikan institusi asing sebagai variabel independen.

Selain itu, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol meliputi ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan aset, volatilitas harga saham, dan properti pabrik serta peralatan bersih. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi domestik maupun asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA dan Tobin's Q.

9. Farooq *et al.*, (2022)

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan sampel sebanyak 201 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di PSX selama periode tahun 2010 sampai 2018. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu pendekatan *random effect* IV dengan metode estimasi model *two-stage Least Square* (2SLS). Variabel terikatnya yaitu kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA, ROE dan Tobin's Q, sedangkan komite audit, komite dewan, kompensasi, dan struktur kepemilikan digunakan sebagai variabel bebas.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan, *leverage*, ukuran penjualan, dan pengembalian total asset digunakan sebagai variabel kontrol. Temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa komite audit, komite dewan, kompensasi, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap ROA dan Tobin's Q, namun berpengaruh negatif terhadap ROE.

10. Setiawan & Setiadi, (2020)

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 sampai 2018. Sampel terdiri dari 146 perusahaan yang terpilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda.

Kinerja keuangan diukur dengan ROA (*Return on Asset*) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Variabel independennya meliputi kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa meskipun komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap ROA, namun komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional semuanya berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROA.

11. Noviaستی *et al.*, (2022)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana struktur modal dan struktur kepemilikan mempengaruhi kinerja keuangan. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 53 perusahaan non-keuangan yang terdaftar tahun 2013-2020 di Bursa Efek Indonesia Indeks Kompas 100. Analisis data panel dengan *fixed effect model* merupakan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Tobin's Q dan ROA digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, sedangkan DER, kuadrat struktur modal, MLSS, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Variabel kontrol dalam penelitian ini meliputi pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, dan umur perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan dan tidak bersifat kuadrat terhadap kinerja keuangan. *Multiple large shareholder structure* (MLSS) juga memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan pada kinerja keuangan, karena struktur kepemilikan di Indonesia terkonsentrasi dan presentase MLSS kecil, sehingga MLSS tidak dapat memantau pemegang saham terbesar. Struktur kepemilikan institusional juga memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, karena terbatasnya persentase kepemilikan institusional. Sehingga tidak

mungkin untuk mengawasi perilaku manajer ketika memutuskan kebijakan utang dan dividen.

12. Farahdiba & Hendrawaty, (2022)

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jumlah sampel penelitian ini yaitu 82 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 sampai 2020. Metode pengambilan sampel tersebut menggunakan rumus solvin, sedangkan teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda.

Variabel dependennya adalah kinerja keuangan yang diukur menggunakan Tobin's Q, sedangkan kepemilikan institusional asing, kepemilikan institusional negara, dan kepemilikan institusional swasta digunakan sebagai variabel independen. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol meliputi ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional negara memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan institusional asing dan swasta tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

13. Alinsari & Putri, (2022)

Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan sampel sebanyak 54 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2016 sampai 2020. Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif dengan metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*

dan menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan SPSS versi 20.0. Kinerja keuangan sebagai variabel dependen diukur menggunakan ROA (*Return on Asset*) dengan variabel independennya likuiditas, modal kerja, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga.

Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan asing berdampak positif dan signifikan terhadap ROA. Sedangkan kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap ROA, sementara itu kepemilikan keluarga, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan modal kerja tidak berpengaruh terhadap ROA.

14. Nizami & Sakir, (2020)

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Jumlah sampel sebanyak 9 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terindeks LQ-45 selama periode tahun 2013 sampai 2018. *Purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini. *Software* SPSS 23 digunakan untuk melakukan analisis regresi. ROA digunakan untuk mengukur kinerja keuangan sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya meliputi kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan asing, dan ukuran dewan direksi.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa dewan direksi dan kepemilikan terkonsentrasi memiliki dampak positif dan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan kepemilikan asing berdampak negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara simultan kepemilikan terkonsentrasi,

kepemilikan asing, dan ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

15. Dewi & Lisa, (2021)

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif dengan pengumpulan data sekunder. Jumlah sampel sebanyak 487 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Regresi data panel dengan menggunakan *software* SPSS versi 25 untuk menguji outlier dan menggunakan aplikasi *Eviews* versi 10 untuk menguji statistik deskriptif merupakan teknik analisis dalam penelitian ini. Variabel dependen kinerja keuangan diukur menggunakan Tobin's Q, sedangkan variabel independennya meliputi manajemen laba riil, manajemen laba akrual, ukuran dewan direksi, kepemilikan *blockholders*, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan manajerial.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba riil dan manajemen laba akrual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. sementara itu, kepemilikan *blockholders*, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

16. Wiska, (2020)

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan struktur kepemilikan saham dan kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010 sampai 2014. Teknik analisis data yang

digunakan yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji normalitas), analisis uji koefisien regresi, koefisien regresi secara parsial (uji t), uji koefisien secara bersama-sama menggunakan *software* SPSS versi 21.0. Variabel dependen kinerja keuangan diukur menggunakan ROA (*Return on Asset*), sedangkan kepemilikan publik dan kepemilikan asing sebagai variabel independen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun, secara bersama-sama kepemilikan publik dan asing berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

17. Ellen & Nuringsih, (2020)

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan 64 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Regresi data panel merupakan teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini. Statistik deskriptif menggunakan *software* *Eviews 9* dengan *random effect model*.

Variabel dependennya adalah kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA (*Return on Asset*), sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan risiko bisnis digunakan sebagai variabel independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan risiko bisnis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

18. Aprilia & Wuryani, (2021)

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 menjadi populasi penelitian ini. Tobin's Q digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan yang merupakan variabel dependen. Dewan direksi, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing sebagai variabel independen.

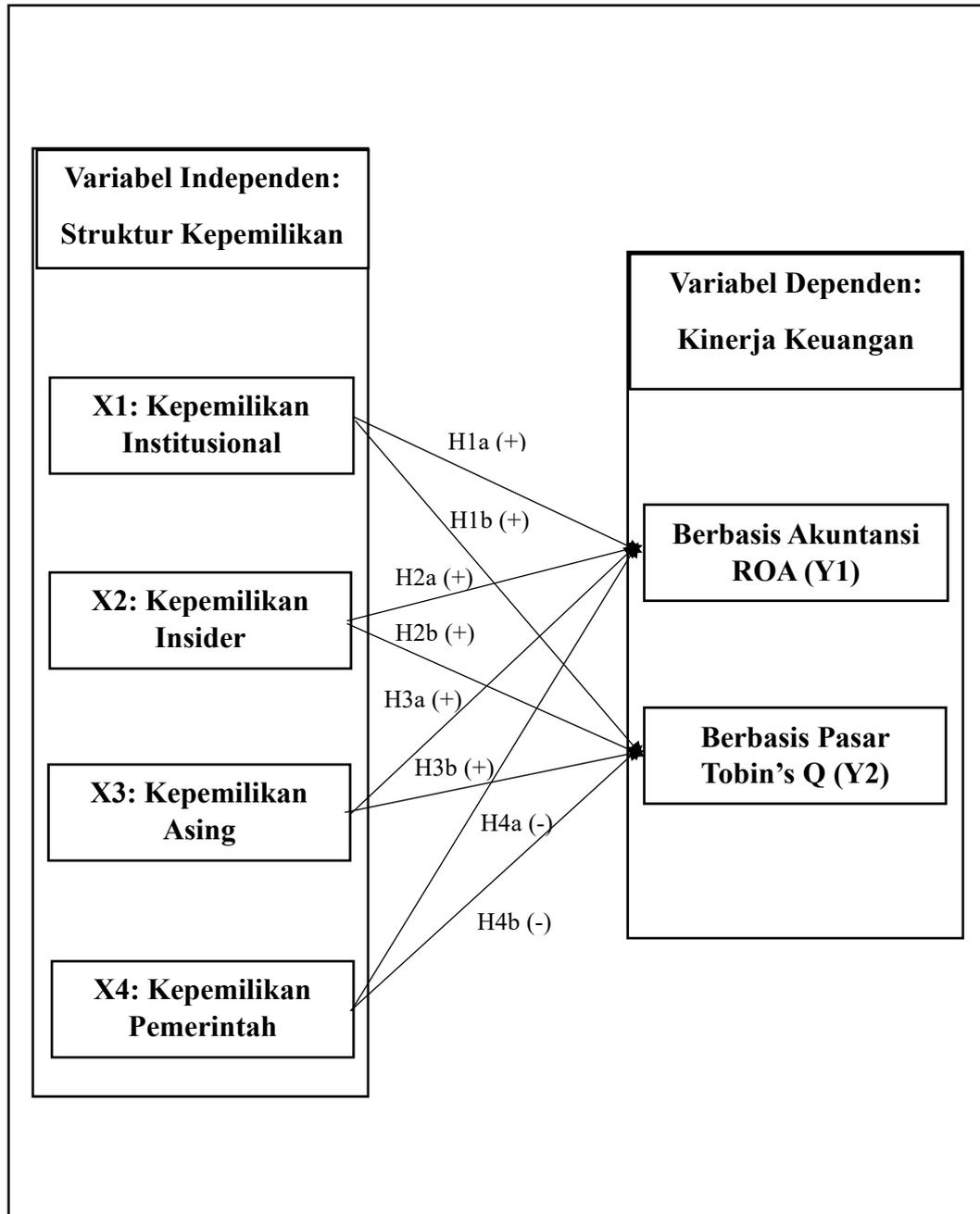
Purposive sampling adalah metode yang digunakan untuk memperoleh sampel. Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun, kinerja keuangan tidak dipengaruhi oleh dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing.

2.3 Kerangka Penelitian

Kerangka berfikir digunakan untuk menggambarkan pengaruh struktur kepemilikan (X) yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan insider, dan kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA (Y1) dan Tobin's Q (Y2). Dalam penelitian ini menggunakan model satu arah dengan gambar sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Berfikir



2.4 Hipotesis

2.4.1 Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan

Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, (1976) membahas hubungan antara pemegang saham dan manajer. Menurut teori ini konflik keagenan terjadi ketika tindakan manajer cenderung memprioritaskan kepentingan dan kesejahteraan pribadi mereka daripada memaksimalkan nilai bagi pemegang saham, yang dapat mengganggu tujuan utama perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling, (1976) kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan, karena investor institusional berperan secara aktif untuk memonitoring kegiatan manajer dan dengan kekuasaan investor institusional dapat mendukung atau menentang keputusan manajemen. Sehingga dapat menurunkan asimetri informasi dan masalah keagenan yang kemudian dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Noviastuti *et al.*, 2022).

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

H1a: Terdapat pengaruh positif antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA

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

H1b: Terdapat pengaruh positif antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q

2.4.2 Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan

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

Tingginya kepemilikan saham oleh pihak internal perusahaan dapat memberikan dorongan bagi manajemen untuk melaksanakan tugas mereka dengan baik, yang bertujuan untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham dan memperhatikan kepentingan pribadi (Dewi & Lisa, 2021). Sejalan dengan penelitian Boshnak, (2023); Din *et al.*, (2021); dan Alkurdi *et al.*, (2021) yang menunjukkan bahwa kepemilikan insider berpengaruh positif terhadap kinerja

keuangan. Maka, pada penelitian ini pengembangan hipotesisnya yaitu sebagai berikut:

H2a: Terdapat pengaruh positif antara kepemilikan insider dan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA

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

H2b: Terdapat pengaruh positif antara kepemilikan insider dan kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q

2.4.3 Kepemilikan Asing dan Kinerja Keuangan

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

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

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

H3a: Terdapat pengaruh positif antara kepemilikan asing dan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA

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

H3b: terdapat pengaruh positif antara kepemilikan asing dan kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q

2.4.4 Kepemilikan Pemerintah dan Kinerja Keuangan

Kepemilikan pemerintah merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah atau negara (Queiri *et al.*, 2021). Berdasarkan teori keagenan kepemilikan pemerintah dapat mengurangi kinerja keuangan perusahaan karena badan usaha

milik negara mengejar tujuan sosial, sehingga menimbulkan konflik antar pemegang saham (Din *et al.*, 2021). Menurut Din *et al.*, (2021) kepemilikan pemerintah di perusahaan cenderung terlibat korupsi dan mengejar keuntungan diri sendiri daripada keuntungan negara.

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

Sejalan dengan penelitian Queiri *et al.*, (2021) dan Farahdiba & Hendrawaty, (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, karena adanya campur tangan politik dan tujuan sosial. Maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4a: Terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan pemerintah dan kinerja keuangan diukur dengan ROA.

Kepemilikan saham pemerintah dapat menciptakan ketidakpastian politik dan regulasi yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Zahid *et al.*, 2023). Menurut Farahdiba & Hendrawaty, (2022) investor akan merasa risiko investasi lebih tinggi ketika pemerintah memiliki pengaruh yang besar dalam perusahaan, sehingga nilai tobin's q cenderung lebih rendah. Sesuai dengan penelitian Queiri *et al.*, (2021) dan

Zahid et al., (2023) yang menunjukkan korelasi negatif antara kepemilikan pemerintah dan Tobin's q. Maka pengembangan hipotesis pada penelitian ini yaitu:
H4b: Terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan pemerintah dan kinerja keuangan diukur dengan Tobin's Q

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk ke dalam jenis penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono, (2013) metode penelitian kuantitatif disebut juga sebagai metode ilmiah karena telah memenuhi kaidah ilmiah seperti konkrit atau empiris, obyektif, terukur, rasional, dan sistematis. Metode penelitian ini berdasarkan pada data konkrit, dapat berupa angka yang diukur dengan menggunakan statistik sebagai uji perhitungan yang digunakan untuk meneliti sampel tertentu dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditentukan.

3.2 Waktu dan Wilayah Penelitian

Proses penyusunan proposal dimulai pada tanggal 21 September 2023 dan berlangsung hingga penelitian selesai dilakukan. Lokasi penelitian ini terletak di Indonesia.

3.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi menurut Sugiyono (2013) adalah suatu wilayah umum yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kualitas, jumlah dan karakteristik yang dipilih oleh peneliti untuk dipelajari dan diambil kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018-2022.

3.3.2 Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi dengan jumlah dan karakteristik yang dimiliki (Sugiyono, 2013). Pada penelitian ini, prosedur pengambilan sampel yang digunakan yaitu *non-probability* dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, di mana perlu pertimbangan tertentu dalam memilih sampel. Kriteria yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, perusahaan dengan kepemilikan pemerintah secara langsung, dan mengungkapkan komposisi kepemilikan saham dalam laporan keuangan tahunan selama periode tahun 2018 hingga 2022.

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2022	24
2	Perusahaan dengan struktur kepemilikan saham pemerintah tidak secara langsung	(4)
3	Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	20
	Total sampel x 5 tahun penelitian (20 x 5)	100

3.4 Data dan Sumber Data

Data sekunder adalah informasi yang dikumpulkan secara tidak langsung dengan memberikan akses informasi kepada pengumpul data, misalnya melalui orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2013). Sumber data diperoleh secara manual melalui *website* Bursa Efek Indonesia dan situs masing-masing perusahaan BUMN yang terpilih selama periode tahun 2018 hingga 2022.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu dengan mencari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui *website* BEI maupun dari situs masing-masing perusahaan selama periode tahun 2018 sampai 2022.

3.6 Variabel Penelitian

Variabel utama yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel terikat atau dependen dan variabel bebas atau independen.

3.6.1 Variabel Dependen (Y)

Menurut Sugiyono (2013), variabel dependen merujuk kepada variabel yang terpengaruhi atau menjadi hasil dari variabel bebas, juga dikenal sebagai variabel terikat. Variabel terikat atau dependen pada penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA dan Tobin's Q.

3.6.2 Variabel Independen (X)

Menurut Sugiyono, (2013) variabel independen atau biasa disebut sebagai variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan insider, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional setiap variabel dalam penelitian ini digambarkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 3.1

Tabel Operasional Variabel

Variabel Penelitian	Definisi	Indikator	Skala
Variabel Dependen (Y)			
ROA (Y1)	Rasio yang digunakan untuk menghasilkan laba bersih dari asset yang dimiliki, sekaligus mengukur tingkat pengembalian investasi perusahaan (Listiarti et al., 2022)	$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total asset}} \times 100\%$ (Noviastuti <i>et al.</i> , 2022)	Rasio
Tobin's Q (Y2)	Rasio yang menunjukkan perkiraan pasar keuangan mengenai nilai	$\frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$ Keterangan:	Rasio

	dari pengembalian dana yang diinvestasikan (Dewi & Lisa, 2021)	MVE yaitu nilai pasar ekuitas, DEBT yaitu total hutang, dan TA yaitu total aset (Noviastuti <i>et al.</i> , 2022)	
Variabel Independen (X)			
Kepemilikan Institusional (X1)	Kepemilikan saham oleh pihak institusi keuangan, seperti bank, perusahaan swasta, perusahaan asuransi, LSM, dan perusahaan investasi lainnya (Setiawan & Setiadi, 2020)	$\frac{\text{jumlah saham institusional}}{\text{jumlah saham beredar}}$	Rasio
Kepemilikan Manajerial (X2)	Kepemilikan saham oleh pihak manajemen (direksi dan dewan komisaris)	$\frac{\text{jumlah saham direksi dan komisaris}}{\text{jumlah saham beredar}}$	Rasio

	pada perusahaan (Dewi & Lisa, 2021)		
Kepemilikan Asing (X3)	Kepemilikan saham perusahaan oleh pihak asing baik secara individu maupun institusi (Nizami & Sakir, 2020)	$\frac{\text{jumlah saham instusidan individu asing}}{\text{jumlah saham beredar}}$	Rasio
Kepemilikan Pemerintah (X4)	Kepemilikan saham oleh pemerintah atau negara (Queiri et al., 2021)	$\frac{\text{jumlah saham pemerintah}}{\text{jumlah saham beredar}}$	Rasio

3.8 Teknik Analisis Data

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara memberikan gambaran deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi (Sugiyono, 2013).

3.8.2 Model Regresi Data Panel

a. *Common Effect Model*

Common effect model adalah model paling sederhana di mana pendekatannya mengabaikan dimensi dan ruang yang dimiliki oleh data panel yang mengombinasikan data *time series* dan *cross section*. Dengan adanya penggabungan data, maka tidak dapat dilihat perbedaannya baik antar individu maupun antar waktu, dan data gabungan ini diperlakukan sebagai kesatuan pengamatan dengan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS). *Ordinary Least Square* merupakan metode estimasi yang digunakan untuk mengestimasi fungsi regresi populasi dari fungsi regresi sampel, kemudian metode ini dikenal dengan metode *common effect* (Ghozali & Ratmono, 2017).

b. *Fixed Effect Model*

Pendekatan dengan metode kuadrat terkecil biasa adalah pendekatan dengan mengasumsikan bahwa intersep dan koefisien regressor dianggap konstan untuk unit wilayah maupun unit waktu. Salah satu cara untuk memperhatikan *unit cross section* dan *unit time series* yaitu dengan memasukkan variabel *dummy* untuk memberikan perbedaan nilai parameter yang berbeda, baik lintas *unit cross section* maupun *time series*. Pendekatan ini merupakan pendekatan dengan memasukkan variabel *dummy* yang dikenal dengan *Least Square Dummy Variable* (LSDV) atau *covariance model* (Ghozali & Ratmono, 2017).

c. *Random Effect Model*

Jika masih terdapat ketidakpastian dalam mengestimasi data panel dengan model *fixed effect* melalui teknik variabel *dummy*, maka estimasi dapat dilakukan dengan model *random effect*. Pendekatan *random effect* dapat memperbaiki efisiensi proses *least square* dengan memperhitungkan *error* dan data *cross section* serta *time series* (Ghozali & Ratmono, 2017).

3.8.3 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Ketika model estimasi regresi data panel akan dipilih model mana yang paling sesuai dengan tujuan penelitian. Terdapat tiga uji (test) yang dapat dijadikan alat dalam memilih model estimasi regresi data panel yaitu dengan *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect* dengan melakukan uji chow dan uji hausman.

a. Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk mengetahui model regresi mana yang lebih baik antara *common effect* dan *fixed effect*. Hipotesis pada uji chow adalah sebagai berikut:

H_0 : Model *Common Effect*

H_a : Model *Fixed Effect*

Kriteria:

Jika nilai F statistik > nilai F kritis, atau *probability* F statistik < tingkat signifikansi, maka H_0 ditolak.

Jika nilai F statistik < nilai F kritis atau *probability* F statistik > tingkat signifikansi, maka H_a ditolak (Ghozali & Ratmono, 2017).

b. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk mengetahui model mana yang lebih baik antara *random effect* dan *fixed effect*. Hipotesis pada uji hausman yaitu sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect*

H_a : *Fixed Effect*

Kriteria:

Jika nilai *Chi-Square* statistik > nilai *Chi-Square* kritis, atau nilai probabilitas *Chi-Square* < tingkat signifikansi, maka H_0 ditolak.

Jika nilai *Chi-Square* statistik < nilai *Chi-Square* kritis, atau nilai probabilitas *Chi-Square* > tingkat signifikansi, maka H_a ditolak (Ghozali & Ratmono, 2017).

c. Uji Langrange Multiplier

Uji *langrange multiplier* merupakan pengujian untuk memilih model terbaik antara *common effect model* dan *random effect model* yang dikembangkan oleh Breusch-Pagan digunakan untuk menguji signifikansi yang didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Hipotesis pada uji *langrange multiplier* yaitu sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Random Effect Model*

Kriteria:

Jika nilai *cross-section* Breusch-Pagan $> 0,05$ (nilai signifikansi) maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model*.

Jika nilai *cross-section* Breusch-Pagan $< 0,05$ (nilai signifikansi) maka H_0 ditolak, sehingga model yang tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (Ghozali & Ratmono, 2017).

3.8.4 Uji Asumsi Klasik

Untuk menghasilkan nilai parameter model penduga yang lebih tepat diperlukan pendeteksian apakah model tersebut menyimpang dari asumsi klasik atau tidak, deteksi tersebut terdiri dari:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas residual dapat dilakukan dengan Uji *Jarque Bera* (JB). Jika nilai dari probabilitas *Jarque Bera* $> \alpha$ maka data berdistribusi normal, namun jika nilai probabilitas *Jarque Bera* $< \alpha$ maka data tidak berdistribusi normal (Ghozali & Ratmono, 2017).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi tinggi atau sempurna antar variabel independen. Deteksi multikolinieritas dapat dilakukan dengan menggunakan korelasi bivariat. Jika korelasi bivariat lebih besar dari 0,9 maka dalam model terjadi multikolinieritas (Ghozali & Ratmono, 2017).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika nilai probabilitas $< \alpha$ maka terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika nilai probabilitas $> \alpha$ maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas (Ghozali & Ratmono, 2017).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antarkesalahan residual. Autokorelasi dapat diketahui dengan melalui Uji Durbin Watson (Ghozali & Ratmono, 2017).

3.8.5 Analisis Data Panel

Data panel merupakan gabungan antara *data time series* dan *cross section*. *Data time series* adalah suatu data yang terbentuk lebih dari satu periode dengan satu individu. Sedangkan data *cross section* merupakan data yang terbentuk dari satu periode dengan lebih dari satu individu (Ghozali & Ratmono, 2017). Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan *software Eviews* sebagai alat dalam menganalisis data. Persamaan dasar regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

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

Keterangan:

ROA = Kinerja Keuangan Berbasis Akuntansi (Y1)

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

α = Konstanta

K_{INS} = Kepemilikan Institusional (X1)

K_{MAN} = Kepemilikan Manajerial/ Insider (X2)

K_A = Kepemilikan Asing (X3)

K_{PEM} = Kepemilikan Pemerintah (X4)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = uji t hitung

ε = koefisien error

3.8.6 Uji Ketepatan Model

a. Uji Koefisien Determinasi (R-Squad)

Besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen ditentukan oleh koefisien determinasi. Kemampuan garis regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen ditunjukkan dengan koefisien determinasi. Nilai *R-Squared* berkisar antara 0 sampai dengan 1. Ketika nilai *R-Squared* mendekati 1, hal ini menunjukkan bahwa hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen disediakan oleh variabel independen. Dengan demikian, semakin mendekati angka 1 maka artinya semakin baik (Ghozali & Ratmono, 2017).

b. Uji F

Untuk mengetahui ada atau tidaknya seluruh variabel independen secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel dependen dapat digunakan Uji F. Dengan menggunakan nilai signifikansi 1%, 5%, dan 10% dapat disimpulkan

bahwa variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sebaliknya, seluruh variabel independen secara simultan dapat mempengaruhi variabel dependen jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$. Selain itu, variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen jika diuji signifikansinya lebih kecil dari 0,01, 0,05, atau 0,1 (Ghozali & Ratmono, 2017).

Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak berpengaruh signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen

H_a : Terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen

Dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai signifikansi $> \alpha$ maka H_0 diterima, namun jika nilai signifikansi $< \alpha$ maka H_a diterima.

3.8.7 Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (t-statistik)

Uji statistik t menggambarkan kontribusi masing variabel independen terhadap penjelasan variasi variabel dependen. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$, dan $\alpha = 10\%$ (Ghozali & Ratmono, 2017). Dengan menggunakan kriteria sebagai berikut, kesimpulan diambil dengan menguji nilai signifikansi dari hasil uji t terhadap variabel independen:

H_0 ditolak apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau nilai signifikansi ($sig < \alpha$). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel independen dan terhadap variabel dependen.

H_0 dapat diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau nilai signifikansi ($sig > \alpha$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen tidak dipengaruhi oleh variabel independen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018 hingga 2022. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA dan Tobin's Q. Peneliti menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan BUMN untuk mendapatkan informasi mengenai struktur kepemilikan dan kinerja keuangan perusahaan.

Jumlah populasi dalam penelitian ini yaitu sebanyak 24 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022. Setelah dilakukan tabulasi data terdapat 4 perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemerintah secara langsung, sehingga yang terpilih menjadi sampel akhir yaitu sebanyak 20 perusahaan dengan total 100 data observasi.

4.2 Pengujian dan Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data dari variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, ROA, dan Tobin's Q. Dalam penelitian ini terdapat 100 data observasi yang digunakan. Hasil

uji statistik deskriptif yang telah diolah menggunakan *software Eviews 10*, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Date: 02/15/24
Time: 11:50
Sample: 2018 2022

	ROA	TQ	KINS	KMAN	KA	KP
Mean	0.031734	2.016794	0.325067	8.26E-05	0.141918	0.458663
Median	0.018334	1.152706	0.167094	2.00E-05	0.098847	0.549695
Maximum	0.281738	15.19164	0.998755	0.000695	0.373950	0.900252
Minimum	-0.059931	0.819509	4.50E-05	0.000000	0.000942	0.000000
Std. Dev.	0.052285	2.420474	0.310700	0.000124	0.120023	0.294869
Skewness	2.235735	3.803651	0.986298	2.312608	0.656899	-0.699202
Kurtosis	9.779411	18.63136	2.269222	9.257725	2.073624	1.976405
Jarque-Bera Probability	274.8102 0.000000	1259.210 0.000000	18.43820 0.000099	252.2989 0.000000	10.76766 0.004590	12.51367 0.001917
Sum	3.173389	201.6794	32.50665	0.008258	14.19180	45.86625
Sum Sq. Dev.	0.270640	580.0108	9.556907	1.53E-06	1.426136	8.607843
Observations	100	100	100	100	100	100

Sumber: *Output Eviews 10*, 2024

secara deskriptif tiap variabel sebagai berikut:

1. Return on Asset (ROA)

Pada tahun 2020 PT Waskita Karya (Persero Tbk) memiliki nilai ROA terendah sebesar -0,059931. Sedangkan PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk mencatatkan angka ROA tertinggi sebesar 0,281738 pada tahun 2022. Selanjutnya, nilai rata-rata ROA BUMN pada tahun 2018 hingga 2022 adalah sebesar 0,031734 dengan nilai tengah sebesar 0,018334. Nilai standar deviasi ROA sebesar 0,052285 berarti lebih besar dari nilai rata-rata ROA.

Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi menandakan bahwa variasi data cenderung kurang stabil, karena perubahan data bergerak secara variatif.

2. Tobin's Q

TQ adalah simbol variabel tobin's q. Pada PT PP (Persero) Tbk, nilai TQ terendah sebesar 0,819509 tercatat pada tahun 2022. Pada tahun 2019, nilai TQ tertinggi sebesar 15,19164 tercatat pada PT Indofarma (Persero) Tbk. Pada tahun 2018-2022, rata-rata TQ BUMN sebesar 2,016794 dengan nilai tengahnya sebesar 1,152706. Nilai standar deviasi TQ lebih besar dari rata-ratanya, dibuktikan dengan nilai standar deviasinya sebesar 2,420474. Nilai rata-rata yang lebih kecil dari standar deviasi menandakan bahwa variasi data cenderung kurang stabil, karena perubahan data bergerak secara variatif.

3. Kepemilikan Institusional

KINS merupakan simbol dari variabel kepemilikan institusional. PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami nilai KINS terendah sebesar 0,000045 pada tahun 2022. Pada PT Kimia Farma (Persero) Tbk tercatat nilai KINS tertinggi sebesar 0,998755. Kemudian, nilai tengah (median) sebesar 0,167094 dengan nilai rata-rata KINS pada BUMN tahun 2018-2022 adalah sebesar 0,325067. Nilai rata-rata KINS lebih tinggi dari standar deviasi KINS yaitu sebesar 0,310700. Nilai rata-rata yang lebih tinggi dari standar deviasi menunjukkan bahwa simpangan data terjadi dengan baik.

4. Kepemilikan Manajerial

KMAN mewakili variabel kepemilikan manajerial. Nilai terendah KMAN terjadi pada 8 perusahaan, yaitu PT Bank Negara Indonesia Tbk, PT Timas Tbk,

PT Semen Indonesia (Persero), PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, PT Indofarma (Persero) Tbk, dan PT Kimia Farma (Persero) Tbk sebesar 0,000000. PT Bank Tabungan Negara Tbk mencatatkan nilai KMAN tertinggi sebesar 0,000695 pada tahun 2022. Kemudian, nilai tengah (median) sebesar 0,00002, sedangkan nilai rata-rata KINS pada BUMN tahun 2018-2022 adalah sebesar 0,0000826. Nilai standar deviasi KINS sebesar 0,000124 lebih tinggi dari nilai rata-rata KINS. Nilai rata-rata yang lebih rendah dibandingkan nilai standar deviasi menandakan bahwa variasi data cenderung kurang stabil, karena data bergerak secara variatif.

5. Kepemilikan Asing

KA mewakili variabel kepemilikan asing. PT Indofarma (Persero) Tbk memiliki nilai KA terendah sebesar 0,009420 pada tahun 2022. Pada tahun 2022, PT Telkom Indonesia (Persero) mencatatkan nilai KA tertinggi sebesar 0,373950. Kemudian, nilai tengah (median) KA sebesar 0,098847 dengan nilai rata-rata KA BUMN tahun 2018-2022 sebesar 0,141918. Nilai standar deviasi KA sebesar 0,120023 lebih rendah dari nilai rata-rata KA. Nilai rata-rata yang lebih tinggi dari standar deviasi menunjukkan bahwa simpangan data yang terjadi dengan baik.

6. Kepemilikan Pemerintah

KP merupakan simbol dari variabel kepemilikan pemerintah. Terdapat 6 perusahaan dengan nilai KP terendah sebesar 0,000000 yaitu pada PT Timah Tbk, PT Aneka Tambang Tbk, PT Semen Baturaja (Persero) Tbk, PT

Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, PT Indofarma (Persero) Tbk, dan PT Kimia Farma (Persero) Tbk. Pada tahun 2018 dan 2020, PT Kimia Farma (Persero) Tbk mencatatkan nilai KP tertinggi sebesar 0,900252. Kemudian, nilai tengah (median) sebesar 0,549695 dengan rata-rata nilai KP BUMN tahun 2018-2022 sebesar 0,458663. Nilai standar deviasi KP lebih kecil dari nilai rata-ratanya yaitu sebesar 0,294869. Nilai rata-rata yang lebih tinggi dari standar deviasi menunjukkan bahwa simpangan data terjadi dengan baik.

4.2.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tahap selanjutnya adalah memilih model penelitian terbaik dari *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) setelah mengolah data asli dari seluruh variabel dependen dan independen menjadi data yang dapat dianalisis.

1. Uji *Common Effect Model* (CEM)

Tabel 4.2

Hasil Pengujian *Common Effect Model*: ROA

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/15/24 Time: 13:13
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.028477	0.024482	-1.163184	0.2477
KINS	0.072599	0.022472	3.230637	0.0017
KMAN	-18.45758	38.44338	-0.480124	0.6322
KA	0.190338	0.042299	4.499837	0.0000
KP	0.019582	0.029801	0.657102	0.5127

R-squared	0.291522	Mean dependent var	0.031734
Adjusted R-squared	0.261692	S.D. dependent var	0.052285
S.E. of regression	0.044926	Akaike info criterion	-3.318897
Sum squared resid	0.191742	Schwarz criterion	-3.188638
Log likelihood	170.9448	Hannan-Quinn criter.	-3.266179
F-statistic	9.772588	Durbin-Watson stat	0.793400
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

Tabel 4.3

Hasil Pengujian *Common Effect Model*: Tobin's Q

Dependent Variable: TQ
Method: Panel Least Squares
Date: 02/15/24 Time: 12:02
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.914466	3.058110	-0.953028	0.3430
KINS	6.681469	3.433027	1.946232	0.0546
KMAN	-3284.841	1999.082	-1.643174	0.1037
KA	2.172919	3.373905	0.644037	0.5211
KP	5.935136	3.375796	1.758144	0.0819

R-squared	0.109587	Mean dependent var	2.016794
Adjusted R-squared	0.072096	S.D. dependent var	2.420474
S.E. of regression	2.331589	Akaike info criterion	4.579684
Sum squared resid	516.4493	Schwarz criterion	4.709943
Log likelihood	-223.9842	Hannan-Quinn criter.	4.632402
F-statistic	2.923008	Durbin-Watson stat	0.278355
Prob(F-statistic)	0.025025		

Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

2. Uji *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 4.4

Hasil Pengujian *Fixed Effect Model*: ROA

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares
Date: 02/15/24 Time: 12:58
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.050848	0.021002	2.421147	0.0179
KINS	-0.072343	0.018089	-3.999219	0.0001
KMAN	26.18361	29.74518	0.880264	0.3815
KA	0.198840	0.072834	2.730048	0.0079
KP	-0.050234	0.025892	-1.940155	0.0561

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.823239	Mean dependent var	0.031734
Adjusted R-squared	0.769746	S.D. dependent var	0.052285
S.E. of regression	0.025089	Akaike info criterion	-4.327217
Sum squared resid	0.047839	Schwarz criterion	-3.701976
Log likelihood	240.3608	Hannan-Quinn criter.	-4.074171
F-statistic	15.38953	Durbin-Watson stat	1.734300
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews 10*, 2024

Tabel 4.5

Hasil Pengujian *Fixed Effect Model*: Tobin's Q

Dependent Variable: TQ
Method: Panel Least Squares
Date: 02/15/24 Time: 12:10
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.112775	2.208183	-0.503932	0.6158
KINS	1.338714	2.414928	0.554349	0.5810
KMAN	-331.6825	1374.079	-0.241385	0.8099
KA	1.715166	3.770784	0.454857	0.6505

KP	5.403484	2.485005	2.174436	0.0328
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.825242	Mean dependent var	2.016794	
Adjusted R-squared	0.772354	S.D. dependent var	2.420474	
S.E. of regression	1.154862	Akaike info criterion	3.331403	
Sum squared resid	101.3617	Schwarz criterion	3.956643	
Log likelihood	-142.5701	Hannan-Quinn criter.	3.584449	
F-statistic	15.60375	Durbin-Watson stat	1.097227	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: *Output Eviews 10*, 2024

3. Uji *Random Effect Model* (REM)

Tabel 4.6

Hasil Pengujian *Random Effect Model*: ROA

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/15/24 Time: 13:10
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 100
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.041505	0.019064	2.177120	0.0319
KINS	-0.022835	0.016489	-1.384864	0.1693
KMAN	6.893462	27.42481	0.251359	0.8021
KA	0.137988	0.044218	3.120588	0.0024
KP	-0.046287	0.022712	-2.038018	0.0443
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.024280	0.4836
Idiosyncratic random			0.025089	0.5164
Weighted Statistics				
R-squared	0.107795	Mean dependent var	0.013312	

Adjusted R-squared	0.070229	S.D. dependent var	0.032088
S.E. of regression	0.030940	Sum squared resid	0.090944
F-statistic	2.869451	Durbin-Watson stat	1.016376
Prob(F-statistic)	0.027154		

Unweighted Statistics

R-squared	0.084555	Mean dependent var	0.031734
Sum squared resid	0.247756	Durbin-Watson stat	0.373084

Sumber: *Output Eviews 10*, 2024

Tabel 4.7

Hasil Pengujian *Random Effect Model*: Tobin's Q

Dependent Variable: TQ
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/15/24 Time: 12:15
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 100
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.750825	2.169585	-0.346069	0.7301
KINS	1.828303	2.339279	0.781567	0.4364
KMAN	-985.7391	1328.980	-0.741726	0.4601
KA	0.115848	3.128703	0.037027	0.9705
KP	4.879973	2.386067	2.045195	0.0436

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	2.006029	0.7511
Idiosyncratic random	1.154862	0.2489

Weighted Statistics

R-squared	0.162369	Mean dependent var	0.502844
Adjusted R-squared	0.127100	S.D. dependent var	1.299145
S.E. of regression	1.213779	Sum squared resid	139.9598
F-statistic	4.603775	Durbin-Watson stat	0.738639
Prob(F-statistic)	0.001928		

Unweighted Statistics

R-squared	-0.163581	Mean dependent var	2.016794
Sum squared resid	674.8896	Durbin-Watson stat	0.153180

Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

4. Uji Chow

Tujuan dari uji chow adalah untuk menentukan model mana yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). *Fixed Effect Model* digunakan jika hasil dari uji chow menunjukkan nilai probabilitas < nilai signifikansi 0,05 atau 5%. Sedangkan *Common Effect Model* dapat dikatakan model yang tepat apabila nilai probabilitas > nilai signifikansi 0,05 atau 5%.

Tabel 4.8

Hasil Uji Chow: ROA

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.032447	(19,76)	0.0000
Cross-section Chi-square	138.832025	19	0.0000

Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

Dari hasil uji chow di atas terlihat bahwa nilai probabilitas *Cross-section chi-square* sebesar 0,0000 < 0,05. Dengan demikian, *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang paling tepat untuk digunakan.

Tabel 4.9

Hasil Uji Chow: Tobin's Q

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.380443	(19,76)	0.0000
Cross-section Chi-square	162.828139	19	0.0000

Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

Hasil uji chow di atas menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section chi-square* sebesar $0,0000 < 0,05$ maka *Fixed Effect Model* adalah model yang paling tepat untuk digunakan.

5. Uji Hausman

Untuk menentukan model terbaik antara *Fixed effect Model* dan *Random Effect Model* dipilih menggunakan uji Hausman. *Fixed Effect Model* merupakan model yang tepat digunakan jika hasil uji hausman menunjukkan nilai probabilitas $<$ nilai signifikansi 0,05 atau 5%. Sedangkan *Random Effect Model* digunakan jika nilai probabilitas $>$ signifikansi 0,05 atau 5%.

Tabel 4.10

Hasil Uji Hausman: ROA

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.976256	4	0.0408

Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

Dari hasil uji hausman di atas terlihat bahwa nilai probabilitas *cross-section random* sebesar $0,0408 < 0,05$. Dengan demikian, *fixed effect model* (FEM) merupakan model yang tepat untuk digunakan.

Tabel 4.11

Hasil Uji Hausman: Tobin's Q

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.940398	4	0.0075

Sumber: *Output Eviews* 10, 2024

Berdasarkan hasil Uji Hausman di atas menjelaskan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* sebesar $0,0107 < 0,05$ maka model yang tepat untuk digunakan yaitu *fixed effect model* (FEM).

6. Uji *Langrange Multiplier*

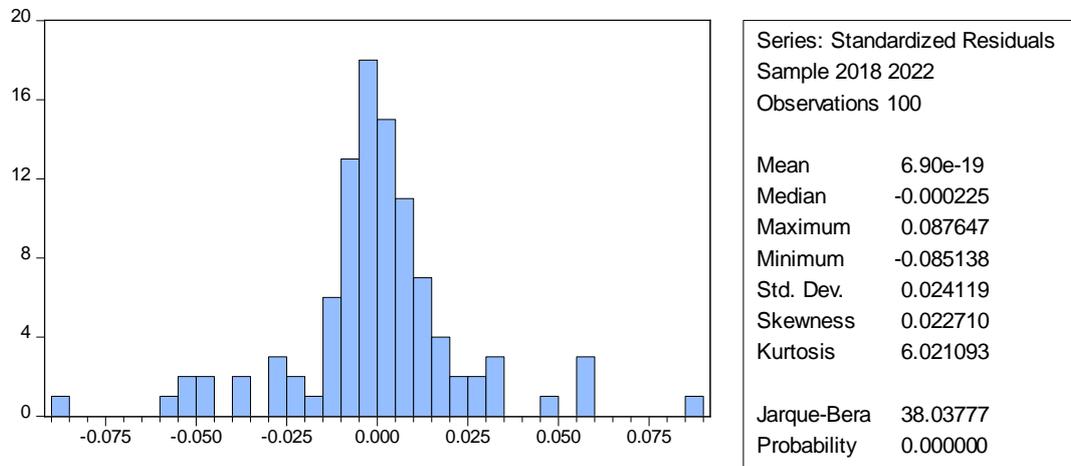
Pada penelitian ini, uji langrange tidak dilakukan karena hasil dari uji chow dan uji hausman telah menemukan model terbaik, yaitu model FEM (*Fixed Effect Model*).

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah sebaran data pada kelompok data atau variabel berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan uji normalitas, karena data yang baik mempunyai distribusi normal. Salah satu cara untuk melakukan uji normalitas adalah dengan melihat nilai *Jarque-Bera* (JB). Data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* (JB) > nilai signifikansi 0,05 atau 5%.

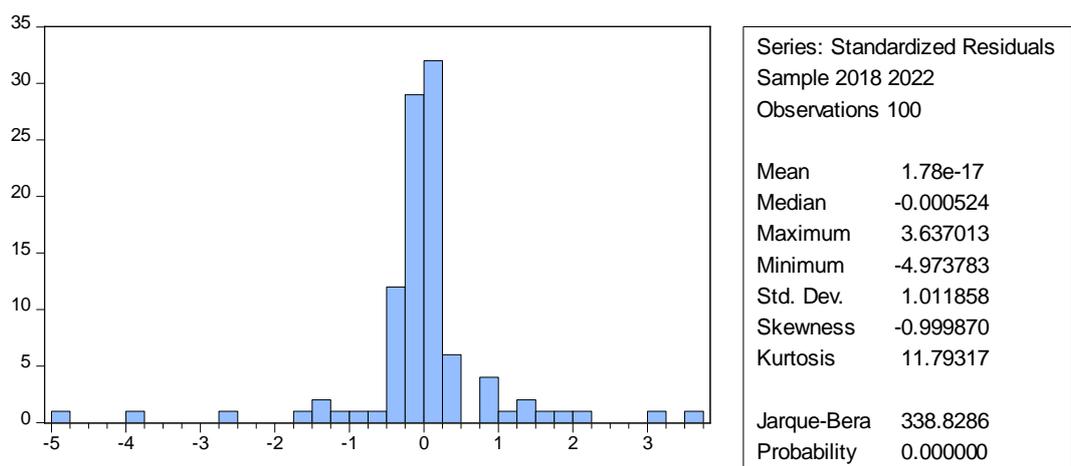
Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas: ROA



Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

Berdasarkan uji normalitas di atas diketahui bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 38,03777 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Dikarenakan nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka data dari penelitian tersebut mendapat kesimpulan bahwa data berdistribusi tidak normal.

Gambar 4.2
Hasil Uji Normalitas: Tobin's Q



Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

Berdasarkan uji normalitas di atas, diketahui nilai *Jarque-Bera* sebesar 334,4457 dengan probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,000000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti hasil tersebut menjelaskan bahwa data berdistribusi tidak normal.

Karena uji normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal maka dapat menggunakan asumsi *Central Limit Theorem*. *Central limit theorem* menyatakan bahwa jika populasi dalam suatu penelitian berdistribusi tidak normal, maka rata-rata sampel akan menjadi normal apabila n lebih dari sama dengan 30 (Gujarati & Porter, 2009). Menurut Gujarati & Porter, (2009) masalah kenormalan menjadi masalah yang serius jika jumlah data observasi kurang dari 100. Namun normalitas tidak diperlukan jika jumlah data observasi lebih dari sama dengan 100. Dengan mempertimbangkan jumlah observasi sebanyak 100 data dalam penelitian ini, peneliti memilih menerapkan asumsi dari *central limit theorem* dari Gujarati & Porter, (2009). Sehingga, meskipun data tidak lolos uji normalitas, penelitian ini dapat dilanjutkan.

2. Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi dapat dilakukan uji multikolinearitas. Ketika tidak ada korelasi antar variabel menunjukkan bahwa model regresi tersebut adalah model regresi yang baik. Multikolinearitas tidak terjadi pada variabel yang koefisien korelasinya kurang dari 0,9. Sebaliknya, ketika terdapat variabel yang koefisien korelasinya lebih besar dari 0,9 maka terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.12
 Hasil Uji Multikolinearitas: ROA

	KINS	KMAN	KA	KP
KINS	1.000000	-0.305342	-0.263545	-0.827739
KMAN	-0.305342	1.000000	0.115721	0.311862
KA	-0.263545	0.115721	1.000000	0.020601
KP	-0.827739	0.311862	0.020601	1.000000

Sumber: *Output Eviews* 10, 2024

Dapat dilihat pada tabel 4.12, terlihat bahwa setiap variabel mempunyai nilai koefisien $< 0,9$. Hal ini menunjukkan tidak terdapat hubungan linier antar variabel independen dan model regresi bebas dari permasalahan multikolinearitas.

Tabel 4.13
 Hasil Uji Multikolinearitas: Tobin's Q

	KINS	KMAN	KA	KP
KINS	1.000000	-0.305342	-0.263545	-0.827739
KMAN	-0.305342	1.000000	0.115721	0.311862
KA	-0.263545	0.115721	1.000000	0.020601
KP	-0.827739	0.311862	0.020601	1.000000

Sumber: *Output Eviews* 10, 2024

Dapat dilihat pada tabel 4.13, terlihat bahwa masing-masing variabel mempunyai nilai koefisien $< 0,9$. Hal ini menunjukkan tidak terdapat hubungan linier antar variabel independen dan model regresi bebas dari permasalahan multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu dengan

pengamatan lainnya. Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka model regresi dianggap bebas dari heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil dari olah data:

Tabel 4.14
Hasil Uji Heteroskedastisitas: ROA

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Panel Least Squares

Date: 02/15/24 Time: 13:46

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.015082	0.009884	1.525852	0.1312
KINS	0.008197	0.008513	0.962860	0.3387
KMAN	-16.92238	13.99926	-1.208805	0.2305
KA	-0.041787	0.034278	-1.219058	0.2266
KP	0.009561	0.012186	0.784591	0.4351

Sumber: *Output Eviews 10*, 2024

Berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser, nilai probabilitas masing-masing variabel lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi bersifat homoskedastisitas atau tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 4.15
Hasil Uji Heteroskedastisitas: Tobin's Q

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Panel Least Squares

Date: 02/15/24 Time: 12:42

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	0.014570	0.366796	0.039722	0.9684
KINS	0.351413	0.401137	0.876041	0.3838
KMAN	-29.56610	228.2447	-0.129537	0.8973
KA	0.564387	0.626355	0.901065	0.3704
KP	-0.060442	0.412778	-0.146427	0.8840

Sumber: *Output Eviews* 10, 2024

Berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser, nilai probabilitas masing-masing variabel lebih dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi bersifat homoskedastisitas dan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari angka Durbin-Watson (D-W). Menurut Santoso, (2014) untuk menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dapat dilihat jika:

- Angka D-W di bawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif
- Angka D-W di antara -2 sampai 2, berarti tidak ada autokorelasi
- Angka D-W di atas 2 berarti terdapat autokorelasi negatif

Tabel 4.16

Hasil Uji Autokorelasi: ROA

R-squared	0.823239	Mean dependent var	0.031734
Adjusted R-squared	0.769746	S.D. dependent var	0.052285
S.E. of regression	0.025089	Akaike info criterion	-4.327217
Sum squared resid	0.047839	Schwarz criterion	-3.701976
Log likelihood	240.3608	Hannan-Quinn criter.	-4.074171
F-statistic	15.38953	Durbin-Watson stat	1.734300
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews* 10, 2024

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,734301 terletak di antara 2 dan -2, maka dapat dinyatakan lolos uji autokorelasi.

Tabel 4.17

Hasil Uji Autokorelasi: Tobin's Q

R-squared	0.825242	Mean dependent var	2.016794
Adjusted R-squared	0.772354	S.D. dependent var	2.420474
S.E. of regression	1.154862	Akaike info criterion	3.331403
Sum squared resid	101.3617	Schwarz criterion	3.956643
Log likelihood	-142.5701	Hannan-Quinn criter.	3.584449
F-statistic	15.60375	Durbin-Watson stat	1.097227
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

Berdasarkan tabel 4.17 diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 1,158605 yang mana angka tersebut terletak di antara nilai 2 dan -2, maka dapat dikatakan tidak terjadi masalah autokorelasi.

4.2.4 Hasil Uji Regresi Data Panel

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

Tabel 4.18

Hasil Uji Data Panel: ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.050848	0.021002	2.421147	0.0179
KINS	-0.072343	0.018089	-3.999219	0.0001
KMAN	26.18361	29.74518	0.880264	0.3815
KA	0.198840	0.072834	2.730048	0.0079
KP	-0.050234	0.025892	-1.940155	0.0561

Sumber: *Output Eviews 10*, 2024

Berdasarkan tabel 4.16 di atas maka dapat disusun model persamaan regresi sebagai berikut:

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

Berikut interpretasi koefisien-koefisien pada persamaan regresi di atas:

1. Nilai konstanta (C) sebesar 0,050848. Nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah bernilai 0, maka nilai ROA adalah 0,050848.
2. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan institusional (KINS) sebesar -0,072343. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam variabel kepemilikan institusional, maka akan berdampak pada penurunan sebesar 0,072343 dalam variabel ROA.
3. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial (KMAN) sebesar 26,18361. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam variabel kepemilikan manajerial maka berdampak pada kenaikan sebesar 26,18361 dalam variabel ROA.
4. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan asing (KA) sebesar 0,19884. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam variabel kepemilikan asing maka akan berdampak pada kenaikan sebesar 0,19884 dalam variabel ROA.
5. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan pemerintah (KP) sebesar -0,050234. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam

variabel kepemilikan pemerintah maka akan berdampak penurunan sebesar 0,050234 dalam variabel ROA.

Tabel 4.19
Hasil Uji Regresi Data Panel: Tobin's Q

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.112775	2.208183	-0.503932	0.6158
KINS	1.338714	2.414928	0.554349	0.5810
KMAN	-331.6825	1374.079	-0.241385	0.8099
KA	1.715166	3.770784	0.454857	0.6505
KP	5.403484	2.485005	2.174436	0.0328

Sumber: *Output Eviews 10*, 2024

Berdasarkan tabel 4.19 di atas maka dapat disusun model persamaan regresi sebagai berikut:

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

Berikut interpretasi koefisien-koefisien pada persamaan regresi di atas:

1. Nilai konstanta (C) sebesar -1,112775. Nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah bernilai 0, maka nilai TQ adalah -1,112775.
2. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan institusional (KINS) sebesar 1,338714. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam variabel kepemilikan institusional maka akan berdampak pada penurunan sebesar 1,338714 dalam variabel TQ.
3. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial (KMAN) sebesar - 331,6825. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam

variabel kepemilikan manajerial maka akan berdampak pada penurunan sebesar 331,6825 dalam variabel TQ.

4. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan asing (KA) sebesar 1,715166. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam variabel kepemilikan asing maka akan berdampak pada penurunan sebesar 1,715166 dalam variabel TQ.
5. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan pemerintah (KP) sebesar 5,403484. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan dalam variabel kepemilikan pemerintah maka akan berdampak pada penurunan sebesar 5,403484 dalam variabel TQ.

4.2.5 Analisis Ketepatan Model

1. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah terhadap variabel dependen yaitu ROA dan Tobin's Q. Berdasarkan hasil pengujian data, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.20
Hasil Uji Koefisien Determinasi: ROA

R-squared	0.823239	Mean dependent var	0.031734
Adjusted R-squared	0.769746	S.D. dependent var	0.052285
S.E. of regression	0.025089	Akaike info criterion	-4.327217
Sum squared resid	0.047839	Schwarz criterion	-3.701976
Log likelihood	240.3608	Hannan-Quinn criter.	-4.074171
F-statistic	15.38953	Durbin-Watson stat	1.734300
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, nilai *adjusted r-squared* sebesar 0,769 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap ROA sebesar 76,9%. Sedangkan sisanya ($100\% - 76,9\% = 23,1\%$) dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Tabel 4.21
Hasil Uji Koefisien Determinasi: Tobin's Q

R-squared	0.825242	Mean dependent var	2.016794
Adjusted R-squared	0.772354	S.D. dependent var	2.420474
S.E. of regression	1.154862	Akaike info criterion	3.331403
Sum squared resid	101.3617	Schwarz criterion	3.956643
Log likelihood	-142.5701	Hannan-Quinn criter.	3.584449
F-statistic	15.60375	Durbin-Watson stat	1.097227
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi di atas menunjukkan nilai *adjusted r-squared* sebesar 0,772 artinya kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap tobin's q sebesar 77,2%. Sedangkan sisanya ($100\% - 77,2\% = 22,8\%$) dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

2. Uji F

Tujuan uji F adalah untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Suatu penelitian dianggap

lolos uji F apabila nilai probabilitas signifikansinya kurang dari 0,05. Hasil dari uji F adalah sebagai berikut:

Tabel 4.22
Hasil Uji F: ROA

R-squared	0.823239	Mean dependent var	0.031734
Adjusted R-squared	0.769746	S.D. dependent var	0.052285
S.E. of regression	0.025089	Akaike info criterion	-4.327217
Sum squared resid	0.047839	Schwarz criterion	-3.701976
Log likelihood	240.3608	Hannan-Quinn criter.	-4.074171
F-statistic	15.38953	Durbin-Watson stat	1.734300
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

Berdasarkan tabel Uji F di atas, nilai F-statistik sebesar 15,38953 dengan probabilitas sebesar 0,000000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap ROA.

Tabel 4.23
Hasil Uji F: Tobin's Q

R-squared	0.825242	Mean dependent var	2.016794
Adjusted R-squared	0.772354	S.D. dependent var	2.420474
S.E. of regression	1.154862	Akaike info criterion	3.331403
Sum squared resid	101.3617	Schwarz criterion	3.956643
Log likelihood	-142.5701	Hannan-Quinn criter.	3.584449
F-statistic	15.60375	Durbin-Watson stat	1.097227
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews 10, 2024*

Tabel Uji F di atas menunjukkan nilai F-statistik sebesar 15,60375 dengan probabilitas sebesar 0,000000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 maka

dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap Tobin's Q.

3. Uji T

Besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen diketahui melalui uji t. Hipotesis ditolak apabila nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 1%, 5%, atau 10%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, hipotesis diterima jika nilai probabilitas lebih kecil dari signifikansi 1%, 5%, atau 10% yang menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.24
Hasil Uji T: ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.050848	0.021002	2.421147	0.0179
KINS	-0.072343	0.018089	-3.999219	0.0001
KMAN	26.18361	29.74518	0.880264	0.3815
KA	0.198840	0.072834	2.730048	0.0079
KP	-0.050234	0.025892	-1.940155	0.0561

Sumber: *Output Eviews 10*, 2024

Berdasarkan Uji T di atas pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat diartikan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional (KINS)

Hipotesis pertama persamaan pertama (H1a) adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan diukur dengan ROA. Berdasarkan tabel 4.22 kepemilikan institusional memiliki nilai

probabilitas sebesar 0,0001 dengan arah negatif terhadap ROA. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap ROA, maka h1a tidak terdukung.

2. Kepemilikan Manajerial (KMAN)

Hipotesis kedua persamaan pertama (H2a) adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan diukur dengan ROA. Berdasarkan tabel 4.22 kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas sebesar 0,3815 dengan arah positif terhadap ROA. Nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap ROA, maka h2a tidak terdukung.

3. Kepemilikan Asing (KA)

Hipotesis ketiga persamaan pertama (H3a) adalah kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan diukur dengan ROA. Berdasarkan tabel 4.22 kepemilikan asing memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0079 dengan arah positif terhadap ROA. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap ROA, maka H3a terdukung.

4. Kepemilikan Pemerintah (KP)

Hipotesis keempat persamaan pertama (H4a) adalah kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan diukur dengan ROA. Pada tabel 4.22 kepemilikan pemerintah memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0561 dengan arah negatif terhadap ROA. Nilai tersebut lebih kecil

dari nilai signifikansi 0,10 yang menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap ROA, maka h4a terdukung.

Tabel 4.25
Hasil Uji T: Tobin's Q

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.112775	2.208183	-0.503932	0.6158
KINS	1.338714	2.414928	0.554349	0.5810
KMAN	-331.6825	1374.079	-0.241385	0.8099
KA	1.715166	3.770784	0.454857	0.6505
KP	5.403484	2.485005	2.174436	0.0328

Sumber: *Output Eviews 10*, 2024

Berdasarkan tabel hasil Uji T di atas pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional (KINS)

Hipotesis pertama persamaan kedua (H1b) adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan diukur dengan Tobin's Q. Pada tabel 4.23 kepemilikan institusional memiliki nilai probabilitas sebesar 0,5810 dengan arah positif terhadap TQ. Nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q, maka h1b tidak terdukung.

2. Kepemilikan Manajerial (KMAN)

Hipotesis kedua persamaan kedua (H2b) adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan diukur dengan Tobin's Q. Pada tabel 4.23 kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas kepemilikan manajerial sebesar 0,8099 dengan arah negatif terhadap TQ. Nilai tersebut

lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q, maka h2b tidak terdukung.

3. Kepemilikan Asing (KA)

Hipotesis ketiga persamaan kedua (H3b) adalah kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan diukur dengan Tobin's Q. Berdasarkan tabel 4.23 kepemilikan asing memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6505 dengan arah positif terhadap TQ. Nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 yang artinya kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q, maka h3b tidak terdukung.

4. Kepemilikan Pemerintah (KP)

Hipotesis keempat persamaan kedua (H4b) adalah kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan diukur dengan Tobin's Q. Berdasarkan tabel 4.23 kepemilikan pemerintah memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0328 dengan arah positif terhadap TQ. Nilai tersebut lebih rendah dari nilai signifikansi 0,05 yang artinya kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap Tobin's Q, maka h4b tidak terdukung.

4.3 Pembahasan Hasil Analisis Data (Pembuktian Hipotesis)

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, maka hasil hipotesis dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.26
Hasil Hipotesis

Hipotesis	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	Kesimpulan
H1a. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap ROA	-0,072343	0,0001	tidak terdukung
H1b. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Tobin's Q	1,338714	0,5810	tidak terdukung
H2a. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap ROA	26,18361	0,3815	tidak terdukung
H2b. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Tobin's Q	-331,6825	0,8099	tidak terdukung
H3a. Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap ROA	0,198840	0,0079	terdukung
H3b. Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap Tobin's Q	1,715166	0,6505	tidak terdukung
H4a. Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap ROA	-0,050234	0,0561	terdukung
H4b. Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q	5,403484	0,0328	tidak terdukung

Sumber: Data diolah tahun 2024

4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis pertama pada persamaan pertama adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap ROA. Berdasarkan uji t, nilai t hitung sebesar -3,999219 dengan nilai signifikansi 0,0001 dan nilai koefisien regresi -0,072343. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap ROA yang artinya semakin tinggi kepemilikan saham institusional maka kinerja keuangan akan mengalami penurunan. **H1a tidak terdukung.**

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

Hal ini dapat dilihat pada PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk, di mana kepemilikan saham institusional tahun 2018, 2019, 2020 mengalami peningkatan sebesar 0,720; 0,816; dan 0,824 dengan nilai *return on assets* yang diperoleh perusahaan sebesar 0,21; 0,15; dan 0,10. Kemudian pada tahun 2021 dan 2022 jumlah kepemilikan institusional mengalami penurunan dari 0,79 menjadi 0,78 diikuti dengan peningkatan *return on asset* dari 0,222 menjadi 0,281.

Selain itu, pada PT Aneka Tambang Tbk tahun 2020, 2021, dan 2022 jumlah kepemilikan institusional mengalami penurunan dari 0,77; 0,75; dan 0,73 diikuti dengan peningkatan nilai *return on assets* sebesar 0,036; 0,056; dan 0,113. Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya peningkatan jumlah kepemilikan saham institusional menyebabkan nilai *return on assets* perusahaan mengalami penurunan, sebaliknya jika jumlah kepemilikan saham institusional mengalami penurunan maka nilai *return on assets* perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Queiri et al., (2021) dan Alinsari & Putri, (2022) yang menunjukkan bahwa pemegang saham institusional mempunyai peran ganda, yaitu sebagai pemegang saham mayoritas dan mereka bisa

menggunakan kekuasaannya untuk mengambil keuntungan pribadi dengan mengambil alih kepemilikan saham minoritas. Selain itu, menurut Yuliyanti & Cahyonowati, (2023) pemegang saham institusional berfokus pada laba yang dihasilkan dalam jangka pendek sehingga mereka akan mengesampingkan pengawasan pada kinerja manajer. Kepemilikan institusional tidak selalu memberikan pengawasan yang optimal pada kinerja manajer, sehingga kepemilikan institusional belum bisa untuk meningkatkan kinerja keuangan.

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

Fitani & Amanah, (2022) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mayoritas mempunyai kecenderungan untuk berkompromi, berpihak kepada manajemen, dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Pihak institusi hanya mengandalkan manajemen perusahaan sepenuhnya dalam mengelola perusahaan tanpa memberikan masukan terutama dalam kebijakan penting. Hal ini menunjukkan bahwa manajer dituntut untuk harus berkinerja baik di hadapan pemegang saham, namun jika dalam situasi pemegang saham institusional yang kecil maka kesempatan bagi pemegang saham untuk memonitor

perusahaan juga kecil. Sehingga, kepemilikan institusional tidak mampu untuk mendorong peningkatan kinerja keuangan.

Hal tersebut dapat dilihat dari jumlah kepemilikan saham institusional PT Aneka Tambang Tbk selama tahun 2018-2022 mengalami penurunan 0,82; 0,81; 0,77; 0,75; dan 0,73 sedangkan nilai tobin's q pada perusahaan tersebut 0,99; 1,06; 1,86; 2,0; dan 1,71 artinya nilai tobin's q mengalami kenaikan dari tahun 2018-2021 kemudian mengalami penurunan pada tahun 2022. Selain itu, jumlah kepemilikan institusional pada PT PP (Persero) Tbk mengalami kenaikan selama tahun 2018-2021 dari 0,15; 0,20; 0,23; dan 0,67 dengan nilai tobin's q tahun 2018-2019 mengalami penurunan dari 0,90 menjadi 0,87. Pada tahun 2019-2020 nilai tobin's q meningkat dari 0,87 menjadi 0,95, dan kemudian tahun 2020-2021 turun lagi dari 0,95 menjadi 0,85. Artinya besarnya jumlah kepemilikan saham institusional tidak dapat mempengaruhi nilai tobin's q.

Menurut Noviasuti et al., (2022) kepemilikan institusional tidak mampu mengurangi konflik keagenan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi & Lisa, (2021) yang menyatakan bahwa monitor pemegang saham institusional harus dikurangi untuk mengurangi konflik kelembagaan. Dengan adanya kegiatan monitor ini maka akan mengarahkan manajemen untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham. Selain itu, menurut Alodat et al., (2022), Rahayu & Yudowati, (2021), dan Maulana, (2020) kepemilikan saham institusional tidak dapat mendukung dan mengawasi manajer perusahaan untuk meningkatkan kapitalisasi perusahaan di pasar.

4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

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

Adanya kepemilikan manajerial menyebabkan manajemen mempunyai kedudukan ganda yaitu menjadi pengelola sekaligus pemilik saham. Pada penelitian ini kepemilikan saham oleh manajemen cenderung rendah, sehingga manajer kurang memperoleh keuntungan secara langsung dari pengambilan keputusan.

Misalnya dapat dilihat pada PT Bank Rakyat Indonesia Tbk, jumlah kepemilikan saham manajerialnya mengalami kenaikan selama 5 tahun berturut-turut yaitu 0,000052; 0,000062; 0,000112; 0,000117; dan 0,000141, namun *return on assets* yang diperoleh perusahaan tahun 2018-2020 mengalami penurunan yaitu 0,0249; 0,0242; dan 0,0123, kemudian tahun 2020-2022 mengalami kenaikan yaitu 0,123; 0,182; dan 0,275.

Selanjutnya, pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk jumlah kepemilikan saham manajerial tahun 2018-2021 mengalami penurunan yaitu 0,000348; 0,000128; 0,000021; dan 0,000008 dengan nilai *return on assets* yang diterima perusahaan dari tahun 2018, 2019, dan 2020 mengalami penurunan yaitu 0,0371; 0,0083; dan -0,0899 yang kemudian tahun 2020-2022 mengalami kenaikan yaitu -0,0899; -0,0177; dan -0,0170. Hal tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya

jumlah kepemilikan saham manajerial tidak mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Menurut Yuliyanti & Cahyonowati, (2023) kepemilikan manajerial yang rendah menjadikan manajer melakukan sesuatu yang bisa menguntungkan dirinya sendiri. Hal tersebut menyebabkan keselarasan kepentingan antara manajer dan pemilik saham tidak berjalan efektif, sehingga kepemilikan manajerial tidak dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Megawati, (2021) yang menunjukkan bahwa manajer mungkin tidak merasakan dampak langsung dari pengambilan keputusan jika proporsi kepemilikan saham rendah. Akibat kurangnya rasa kepemilikan sebagai pemegang saham tidak mampu memotivasi manajer untuk bekerja lebih keras dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Selain itu, penelitian oleh Alinsari & Putri, (2022) dan Yuniwiansyah & Rahayu, (2022) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang rendah tidak mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Tujuan perusahaan tentunya untuk menghasilkan laba, manajer sebagai agen akan berusaha dalam mencapai tujuan tersebut dengan atau tanpa memiliki saham. Sehingga, manajer tidak sepenuhnya memperoleh laba yang didapatkan namun mereka juga memperoleh beban yang dikeluarkan guna mengoptimalkan laba perusahaan.

Selanjutnya, hipotesis kedua pada persamaan kedua adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Berdasarkan uji t, nilai t hitung sebesar -0,241385 dengan nilai signifikansi 0,8099 dan nilai koefisien regresi -

331,6825. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q. **H2b tidak terdukung.**

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

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

Menurut Alkurdi et al., (2021) kepemilikan saham manajerial lebih berkaitan dengan struktur internal perusahaan yang tidak secara langsung berkaitan dengan valuasi pasar dan nilai buku perusahaan. Namun, jika manajemen memiliki saham perusahaan yang besar, hal ini dapat mempengaruhi keputusan-keputusan strategis perusahaan yang kemudian berdampak pada kinerja perusahaan dan valuasi pasar.

Dalam penelitian ini kepemilikan saham manajemen cenderung lebih kecil sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai tobin's q.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Dewi & Lisa, (2021) dan Maulana, (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan kepemilikan manajerial belum mampu mendorong kinerja keuangan perusahaan meskipun manajer selaku pihak internal perusahaan dan mempunyai akses informasi yang lebih memadai dari investor lainnya.

4.3.3 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Keuangan

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

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

Menurut Alodat et al., (2022) presentase kepemilikan saham asing yang lebih tinggi dapat meningkatkan kemampuan asing dalam memantau perusahaan yang kemudian dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Kemampuan yang dimiliki oleh pihak asing dapat berdampak positif pada operasional perusahaan, semakin banyak investor asing maka dapat berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Alinsari & Putri, 2022).

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

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

Hasil penelitian ini tidak selaras dengan teori agensi yang menyatakan bahwa semakin banyak kepemilikan asing maka peforma perusahaan menjadi lebih baik dan semakin kecil kemungkinan terjadi konflik agensi. Karena pada penelitian ini

rata-rata kepemilikan saham asing bukanlah pemilik mayoritas dari perusahaan sehingga tidak ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Hal ini dapat dilihat pada PT Indofarma (Persero) Tbk dengan jumlah kepemilikan saham asing pada tahun 2018 dan 2019 mengalami penurunan dari 0,0016 menjadi 0,0010 dan nilai tobin's meningkat dari 13,62 menjadi 14,19, namun pada tahun 2021 dan 2022 kepemilikan asing menurun dari 0,0016 menjadi 0,0009 dengan nilai tobin's juga ikut menurun dari 4,41 menjadi 3,26. Sehingga, berdasarkan data jumlah kepemilikan asing tidak mampu mempengaruhi besar kecilnya nilai tobin's q.

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

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aprilia & Wuryani, (2021) dan Rahayu & Yudowati, (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing baik kepemilikan individu maupun kelompok tidak berpartisipasi secara aktif dalam kegiatan pengelolaan perusahaan serta memantau perusahaan, sehingga kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

4.3.4 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kinerja Keuangan

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

Hal tersebut dapat dilihat pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk, di mana tahun 2019 dan 2020 jumlah kepemilikan saham pemerintah mengalami kenaikan dari 0,510004 menjadi 0,510010 diikuti dengan *return on asset* yang menurun dari 0,0182 menjadi 0,0006. Selain itu, pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk jumlah kepemilikan saham pemerintah tahun 2021 dan 2022 mengalami penurunan dari 0,824811 menjadi 0,753490 diikuti dengan *return on asset* meningkat dari -0,0177 menjadi -0,0170. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah mengalami kenaikan maka kinerja perusahaan dalam mengelola asetnya untuk memperoleh laba akan menurun, begitu pula sebaliknya apabila kepemilikan pemerintah menurun maka *return on asset* yang diperoleh akan semakin tinggi.

Pemerintah dapat memperlambat kinerja dari perusahaan dikarenakan tidak efektif dalam pengelolaan perusahaan secara optimal dan adanya campur tangan politik yang menyebabkan konflik kepentingan (Basuki, 2020). Menurut Zahid et al., (2023) efisiensi badan usaha milik negara terhambat biaya *principal-agen* dan aspek lain, seperti struktur birokrasi, undang-undang yang ketat mengenai rekrutmen dan pemberhentian karyawan, serikat pekerja yang berpengaruh,

kendala anggaran yang lunak, dan campuran tata kelola perusahaan formal dan informal.

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

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh F. Basuki, (2020), Queiri et al., (2021), dan Farahdiba & Hendrawaty, (2022), yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan karena pemerintah seringkali mengutamakan tujuan politik dan sosial yang ingin dicapai dibandingkan tujuan untuk memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan.

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

Menurut Din et al., (2021) kepemilikan pemerintah menunjukkan penilaian pasar yang lebih tinggi daripada perusahaan yang bukan milik pemerintah. Kepemilikan saham pemerintah yang kuat menunjukkan bahwa pemerintah memiliki kepentingan jangka panjang dalam perusahaan yang dapat memberikan

keyakinan kepada investor bahwa perusahaan tersebut akan dikelola dengan baik dan memiliki prospek yang baik di masa depan. Selain itu, kepemilikan saham pemerintah juga dapat memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki dukungan politik yang kuat, yang dapat mengurangi risiko investasi.

Hal tersebut dapat dilihat pada data PT Waskita Karya (Persero) Tbk tahun 2020 dan 2021 di mana jumlah kepemilikan saham pemerintah meningkat dari 0,66 menjadi 0,82 diikuti dengan meningkatnya nilai tobin's q dari 1,02 menjadi 1,04. Sebaliknya pada PT Indofarma (Persero) Tbk tahun 2019 dan 2020 jumlah kepemilikan saham pemerintah menurun dari 0,80 menjadi 0,00 dengan nilai tobin's q yang juga ikut menurun dari 15,19 menjadi 10,33.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Boshnak, (2023) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, di mana kepemilikan pemerintah dapat membantu menurunkan biaya modal karena pemerintah dapat menyediakan sumber daya keuangan dan keahlian untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, kepemilikan pemerintah dapat memastikan penegakan hukum secara langsung dan pemantauan yang efektif, sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Hassan Bazhair & Naif Alshareef, (2022) kepemilikan pemerintah memotivasi perusahaan untuk mengambil kebijakan yang memaksimalkan kinerja karena dukungan pemerintah.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q. Objek penelitian yang digunakan merupakan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022. Berdasarkan hasil analisis data atas pengujian yang telah dilakukan dan dijelaskan pada bab sebelumnya, maka hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan diukur dengan ROA pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022
2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022.
3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan diukur dengan ROA pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022.
4. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022.

5. Kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan diukur dengan ROA pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022.
6. Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022.
7. Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan diukur dengan ROA pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022.
8. Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Untuk penelitian selanjutnya, keterbatasan pada penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan. Keterbatasan tersebut antara lain:

1. Sampel pada penelitian ini hanya sebanyak 20 perusahaan dengan 100 data observasi, karena penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022.
2. Nilai probabilitas pada uji normalitas $< 0,05$ artinya data tidak berdistribusi normal. Namun, pada penelitian ini menggunakan asumsi *central limit theorem* sehingga penelitian dapat dilanjutkan.
3. Penelitian ini berfokus pada struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing,

kepemilikan pemerintah, dan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q.

5.3 Saran

1. Diharapkan variabel independen struktur kepemilikan lainnya, seperti kepemilikan keluarga, konsentrasi kepemilikan, dan sebagainya, dapat ditambahkan atau digantikan oleh para peneliti di masa depan.
2. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menggunakan objek penelitian yang lebih luas, seperti seluruh perusahaan atau fokus pada salah satu sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan proksi lain dari kinerja keuangan perusahaan, seperti ROE, ROI, MBR, PBV, dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Alinsari, N., & Putri, L. D. (2022). Aspek Finansial Dan Aspek Kepemilikan Dalam Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(2), 256–270. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i2.20593>
- Alkurdi, A., hamad, A., Thneibat, H., & Elmarzouky, M. (2021). Ownership structure's effect on financial performance: An empirical analysis of Jordanian listed firms. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1939930>
- Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A., & Sulong, F. (2022). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(5), 866–896. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0361>
- Aprilia, H., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen (JIKEM)*, 1(1), 42–61.
- Basuki, F. (2020). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Strategi Bisnis, dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (The Effect Of Government Ownership, Business Strategy, and Good Corporate Governance On Company Performance). *Kajian Akuntansi*, 21(1), 16–45.
- Boshnak, H. A. (2023). Ownership structure and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2022-0422>
- cnbcindonesia. (2022). *Korupsi di Garuda Rp 8,8 Triliun Rupanya Terjadi Sejak 2005*. Cnbc Indonesia. <https://www-cnbcindonesia-com.cdn.ampproject.org/v/s/www.cnbcindonesia.com/market/202206280818>

- 20-17-350881/korupsi-di-garuda-rp-88-triliun-rupanya-terjadi-sejak-2005
cnbcindonesia. (2023). *PN Jakpus Tolak Nota Keberatan Kasus Korupsi Anak Usaha ADHI*. Cnbc Indonesia. <https://www-cnbcindonesia-com.cdn.ampproject.org/v/s/www.cnbcindonesia.com/market/20230522164301-17-439545/pn-jakpus-tolak-nota-keberatan-kasus-korupsi-anakusaha-adhi/>
- cnnindonesia. (2020). *Mengenal Permasalahan yang Membelit Krakatau Steel*. CNN Indonesia. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200129132623-85-469808/mengenai-permasalahan-yang-membelit-krakatau-steel>
- Dewi, S., & Lisa, L. (2021). Analisis Hubungan Manajemen Laba dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan di BEI Tahun 2016-2019. *Owner*, 5(2), 653–662. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.496>
- Din, S. U., Arshad Khan, M., Khan, M. J., & Khan, M. Y. (2021). Ownership structure and corporate financial performance in an emerging market: a dynamic panel data analysis. *International Journal of Emerging Markets*, 17(8), 1973–1997. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2019-0220>
- Ellen, E., & Nuringsih, K. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(2), 417. <https://doi.org/10.24912/jmk.v2i2.7935>
- Farahdiba, C. M., & Hendrawaty, E. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 232–240.
- Farooq, M., Noor, A., & Ali, S. (2022). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(1), 42–66. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2020-0286>
- Fitani, I. N., & Amanah, L. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(6), 1–17.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (N. Fox (ed.)). Douglas Reiner.
- Hassan Bazhair, A., & Naif Alshareef, M. (2022). Dynamic relationship between ownership structure and financial performance: a Saudi experience. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2098636>
- Ishaq, M., Islam, Y., & Ghouse, G. (2021). Tobin's Q as an Indicator of Firm Performance: Empirical Evidence from Manufacturing Sector Firms of Pakistan. *International Journal of Economics and Business Administration*, IX(Issue 1), 425–441. <https://doi.org/10.35808/ijeba/683>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Teori perusahaan: perilaku manajerial, biaya keagenan dan struktur kepemilikan. *Jurnal Ekonomi Keuangan*, 3(4), 305–360.
- Listiarti, A. A. N., Pratiwi, C. W., & Trimulyani, S. (2022). Comparison of Financial Performance During Covid-19 Pandemic: a Case Study At Transportation and Logistics Sector Listed in Idx. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(2), 270–287.
- Maulana, I. (2020). ANALISIS PENGARUH DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN JASA KEUANGAN DI INDONESIA. *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah, Dan Audit*, 07(01), 11–23. <http://journal2.uad.ac.id/index.php/reksa/article/view/2264>
- Megawati, H. (2021). Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada BUMN di Indonesia). *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 2(2), 139–160.
- Nizami, N., & Sakir, A. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi, Kepemilikan Asing, dan Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kinerja Perusahaan Indeks LQ \$% yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA*, 4(2), 414–429. <http:jim.unsyiah.ac.id/ekm>

- Noviastuti, D. S., Ferina, I. S., & Priyati, R. Y. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 400–415. <https://doi.org/10.22219/jrak.v12i2.20645>
- Queiri, A., Madbouly, A., Reyad, S., & Dwaikat, N. (2021). Corporate governance, ownership structure and firms' financial performance: insights from Muscat securities market (MSM30). *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(4), 640–665. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2020-0130>
- Rahayu, M., & Yudowati, S. P. (2021). PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Keluarga Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018). 8(6), 8459.
- Rahmi, P. P., Aryanti, A. N., Purnomo, B. S., & Purnamasari, I. (2022). Analisis return on assets (ROA) dan economic value added (EVA) dalam menilai kinerja keuangan. *Jurnal Manajemen*, 14(4), 836–843.
- Santoso, S. (2014). *Statistik Parametrik*. PT Elex Media Komputindo.
- Setiawan, O., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sektor Barang Konsumsi di BEI. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 18(1), 13–21. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v18i1.6606>
- Sugiyono, D. (2013). Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D. In *Alfabeta*.
- Wisika, M. (2020). Menakar Struktur Kepemilikan Saham dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 17(3), 457. <https://doi.org/10.38043/jmb.v17i3.2498>
- Yuliyanti, A., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1–14.
- Yuniwiansyah, M., & Rahayu, Y. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Firm Size Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(10), 1–17.

Zahid, R. M. A., Taran, A., Khan, M. K., & Simga-Mugan, C. (2023). The effect of ownership composition on corporate financial performance in the European frontier markets. *Baltic Journal of Management*, 18(2), 242–261. <https://doi.org/10.1108/BJM-12-2021-0457>

LAMPIRAN

Lampiran 1: Jadwal Penelitian

No	Bulan Kegiatan	September				Oktober				November				Desember			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Penyusunan Proposal	X	X	X	X												
2	Konsultasi	X		X	X	X	X	X									
3	Revisi Proposal				X		X	X			X						
4	Pengumpulan Data					X	X				X	X	X	X	X	X	
5	Analisis Data																X
6	Penulisan Akhir Naskah Skripsi																
7	Pendaftaran <i>Munaqosyah</i>																
8	<i>Munaqosyah</i>																
9	Revisi Skripsi																

Lampiran berlanjut

Lanjutan lampiran 1

No	Bulan	Januari				Februari				Maret				April			
	Kegiatan	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Penyusunan Proposal																
2	Konsultasi																
3	Revisi Proposal																
4	Pengumpulan Data																
5	Analisis Data	X	X	X	X												
6	Penulisan Akhir Naskah Skripsi			X	X	X	X										
7	Pendaftaran <i>Munaqosyah</i>												X				
8	<i>Munaqosyah</i>																
9	Revisi Skripsi																

Lampiran 2: Daftar Sampel Perusahaan Terpilih

No.	Kode>Nama Perusahaan
1.	BBRI / PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
2.	BBNI / PT Bank Negara Indonesia Tbk
3.	BMRI / PT Bank Mandiri Tbk
4.	BBTN / PT Bank Tabungan Negara
5.	ANTM / PT Aneka Tambang Tbk
6.	TINS / PT Timah Tbk
7.	KRAS / PT Krakatau Steel (Persero) Tbk
8.	SMGR / PT Semen Indonesia (Persero)
9.	SMBR / PT Semen Baturaja (Persero)
10.	WSKT / PT Waskita Karya (Persero) Tbk
11.	ADHI / PT Adhi Karya (Persero) Tbk
12.	PTPP / PT PP (Persero) Tbk
13.	WIKA / PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
14.	JSMR / PT Jasa Marga (Persero) Tbk
15.	TLKM / PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
16.	PGAS / PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
17.	PTBA / PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
18.	GIAA / PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk
19.	INAF / PT Indofarma (Persero) Tbk
20.	KAEF / PT Kimia Farma (Persero) Tbk

Lampiran 3: Data Tabulasi ROA Tahun 2018-2022

No.	Perusahaan	Tahun	Laba Setelah Pajak	Total Aset	ROA
1.	BBRI	2018	Rp 32.418.486.000.000	Rp 1.296.898.292.000.000	0,024997
2.	BBRI	2019	Rp 34.413.825.000.000	Rp 1.416.758.840.000.000	0,024291
3.	BBRI	2020	Rp 18.660.393.000.000	Rp 1.511.804.628.000.000	0,012343
4.	BBRI	2021	Rp 30.755.766.000.000	Rp 1.678.097.734.000.000	0,018328
5.	BBRI	2022	Rp 51.408.207.000.000	Rp 1.865.639.010.000.000	0,027555
6.	BBNI	2018	Rp 15.091.763.000.000	Rp 808.572.011.000.000	0,018665
7.	BBNI	2019	Rp 15.508.583.000.000	Rp 845.605.208.000.000	0,018340
8.	BBNI	2020	Rp 3.321.442.000.000	Rp 891.337.425.000.000	0,003726
9.	BBNI	2021	Rp 10.977.051.000.000	Rp 964.837.692.000.000	0,011377
10.	BBNI	2022	Rp 18.481.780.000.000	Rp 1.029.836.868.000.000	0,017946
11.	BMRI	2018	Rp 25.851.937.000.000	Rp 1.202.252.094.000.000	0,021503
12.	BMRI	2019	Rp 28.455.592.000.000	Rp 1.411.244.042.000.000	0,020163
13.	BMRI	2020	Rp 18.398.928.000.000	Rp 1.541.964.567.000.000	0,011932
14.	BMRI	2021	Rp 30.551.097.000.000	Rp 1.725.611.128.000.000	0,017705
15.	BMRI	2022	Rp 44.952.368.000.000	Rp 1.992.544.687.000.000	0,022560
16.	BBTN	2018	Rp 2.807.923.000.000	Rp 306.436.194.000.000	0,009163
17.	BBTN	2019	Rp 209.263.000.000	Rp 311.776.828.000.000	0,000671
18.	BBTN	2020	Rp 1.602.358.000.000	Rp 361.208.406.000.000	0,004436
19.	BBTN	2021	Rp 2.376.227.000.000	Rp 371.868.311.000.000	0,006390
20.	BBTN	2022	Rp 3.045.073.000.000	Rp 402.148.312.000.000	0,007572
21.	ANTM	2018	Rp 1.636.002.591.000	Rp 32.195.350.845.000	0,050815
22.	ANTM	2019	Rp 193.852.031.000	Rp 30.194.907.730.000	0,006420
23.	ANTM	2020	Rp 1.149.354.000.000	Rp 31.729.513.000.000	0,036223

24.	ANTM	2021	Rp 1.861.740.000.000	Rp 32.916.154.000.000	0,056560
25.	ANTM	2022	Rp 3.820.964.000.000	Rp 33.637.271.000.000	0,113593
26.	TINS	2018	Rp 574.813.000.000	Rp 15.117.948.000.000	0,038022
27.	TINS	2019	-Rp 608.776.000.000	Rp 20.361.278.000.000	-0,029899
28.	TINS	2020	-Rp 340.602.000.000	Rp 14.517.700.000.000	-0,023461
29.	TINS	2021	Rp 1.302.843.000.000	Rp 14.690.989.000.000	0,088683
30.	TINS	2022	Rp 1.041.563.000.000	Rp 13.066.976.000.000	0,079710
31.	KRAS	2018	-Rp 167.532.000.000	Rp 3.581.188.000.000	-0,046781
32.	KRAS	2019	-Rp 505.390.000.000	Rp 3.288.037.000.000	-0,153706
33.	KRAS	2020	Rp 22.635.000.000	Rp 3.486.349.000.000	0,006492
34.	KRAS	2021	Rp 43.742.000.000	Rp 3.773.676.000.000	0,011591
35.	KRAS	2022	Rp 22.644.000.000	Rp 3.162.434.000.000	0,007160
36.	SMGR	2018	Rp 3.085.704.000.000	Rp 50.783.836.000.000	0,060762
37.	SMGR	2019	Rp 2.371.233.000.000	Rp 79.807.067.000.000	0,029712
38.	SMGR	2020	Rp 2.674.343.000.000	Rp 78.006.244.000.000	0,034284
39.	SMGR	2021	Rp 2.082.347.000.000	Rp 76.504.240.000.000	0,027219
40.	SMGR	2022	Rp 2.499.083.000.000	Rp 82.960.012.000.000	0,030124
41.	SMBR	2018	Rp 76.074.721.000	Rp 5.538.079.503.000	0,013737
42.	SMBR	2019	Rp 30.073.855.000	Rp 5.571.270.204.000	0,005398
43.	SMBR	2020	Rp 10.981.673.000	Rp 5.737.175.560.000	0,001914
44.	SMBR	2021	Rp 46.705.891.000	Rp 5.271.953.697.000	0,008859
45.	SMBR	2022	Rp 94.827.889.000	Rp 5.211.248.525.000	0,018197
46.	WSKT	2018	Rp 4.619.567.705.553	Rp 124.391.581.623.636	0,037137
47.	WSKT	2019	Rp 1.028.898.367.891	Rp 122.589.259.350.571	0,008393
48.	WSKT	2020	-Rp 9.495.726.146.546	Rp 105.588.960.060.005	-0,089931

49.	WSKT	2021	-Rp 1.838.733.441.975	Rp 103.601.611.883.340	-0,017748
50.	WSKT	2022	-Rp 1.672.733.807.060	Rp 98.232.316.628.846	-0,017028
51.	ADHI	2018	Rp 645.029.449.105	Rp 30.091.600.973.297	0,021436
52.	ADHI	2019	Rp 665.048.421.529	Rp 36.515.833.214.549	0,018213
53.	ADHI	2020	Rp 23.702.652.447	Rp 38.093.888.626.552	0,000622
54.	ADHI	2021	Rp 86.499.800.385	Rp 39.900.337.834.619	0,002168
55.	ADHI	2022	Rp 175.209.867.105	Rp 39.986.417.216.654	0,004382
56.	PTPP	2018	Rp 1.958.993.059.360	Rp 52.549.150.902.972	0,037279
57.	PTPP	2019	Rp 1.208.270.555.330	Rp 59.165.548.433.821	0,020422
58.	PTPP	2020	Rp 311.959.334.548	Rp 53.408.823.346.707	0,005841
59.	PTPP	2021	Rp 361.421.984.159	Rp 55.573.843.735.084	0,006503
60.	PTPP	2022	Rp 365.741.731.064	Rp 57.612.383.140.536	0,006348
61.	WIKA	2018	Rp 2.073.299.864.000	Rp 59.230.001.239.000	0,035004
62.	WIKA	2019	Rp 2.621.015.140.000	Rp 62.110.847.154.000	0,042199
63.	WIKA	2020	Rp 322.342.513.000	Rp 68.109.185.213.000	0,004733
64.	WIKA	2021	Rp 214.424.794.000	Rp 69.385.794.346.000	0,003090
65.	WIKA	2022	Rp 12.586.435.000	Rp 75.069.604.222.000	0,000168
66.	JSMR	2018	Rp 2.036.493.000.000	Rp 82.418.603.000.000	0,024709
67.	JSMR	2019	Rp 2.073.888.000.000	Rp 99.679.570.000.000	0,020806
68.	JSMR	2020	-Rp 41.629.000.000	Rp 104.086.646.000.000	-0,000400
69.	JSMR	2021	Rp 871.236.000.000	Rp 101.242.884.000.000	0,008605
70.	JSMR	2022	Rp 2.323.708.000.000	Rp 91.139.182.000.000	0,025496
71.	TLKM	2018	Rp 26.979.000.000.000	Rp 206.196.000.000.000	0,130842
72.	TLKM	2019	Rp 27.592.000.000.000	Rp 221.208.000.000.000	0,124733
73.	TLKM	2020	Rp 29.563.000.000.000	Rp 246.943.000.000.000	0,119716

74.	TLKM	2021	Rp 33.948.000.000.000	Rp 277.184.000.000.000	0,122475
75.	TLKM	2022	Rp 27.680.000.000.000	Rp 275.192.000.000.000	0,100584
76.	PGAS	2018	Rp 364.638.660.000	Rp 7.939.273.167.000	0,045928
77.	PGAS	2019	Rp 112.981.195.000	Rp 7.373.713.156.000	0,015322
78.	PGAS	2020	-Rp 215.767.814.000	Rp 7.533.986.395.000	-0,028639
79.	PGAS	2021	Rp 364.534.135.000	Rp 7.510.948.902.000	0,048534
80.	PGAS	2022	Rp 401.342.541.000	Rp 7.194.859.982.000	0,055782
81.	PTBA	2018	Rp 5.121.112.000.000	Rp 24.172.933.000.000	0,211853
82.	PTBA	2019	Rp 4.040.394.000.000	Rp 26.098.052.000.000	0,154816
83.	PTBA	2020	Rp 2.407.927.000.000	Rp 24.056.755.000.000	0,100094
84.	PTBA	2021	Rp 8.036.888.000.000	Rp 36.123.703.000.000	0,222482
85.	PTBA	2022	Rp 12.779.427.000.000	Rp 45.359.207.000.000	0,281738
86.	GIAA	2018	-Rp 228.889.524.000	Rp 4.155.474.803.000	-0,055081
87.	GIAA	2019	Rp 6.457.765.000	Rp 4.455.675.774.000	0,001449
88.	GIAA	2020	-Rp 247.663.334.900	Rp 10.789.980.407.000	-0,022953
89.	GIAA	2021	-Rp 417.400.476.800	Rp 7.192.745.360.000	-0,058031
90.	GIAA	2022	Rp 373.667.030.400	Rp 6.235.010.979.000	0,059930
91.	INAF	2018	-Rp 32.736.482.313	Rp 1.442.350.608.575	-0,022697
92.	INAF	2019	Rp 7.961.966.026	Rp 1.383.935.194.386	0,005753
93.	INAF	2020	Rp 30.020.709	Rp 1.713.334.658.849	0,000018
94.	INAF	2021	-Rp 37.571.241.226	Rp 2.011.879.396.142	-0,018675
95.	INAF	2022	-Rp 42.848.767.159	Rp 1.534.000.446.508	-0,027933
96.	KAEF	2018	Rp 535.085.322.000	Rp 11.329.090.864.000	0,047231
97.	KAEF	2019	Rp 15.890.439.000	Rp 18.352.877.132.000	0,000866
98.	KAEF	2020	Rp 20.425.756.000	Rp 17.562.816.674.000	0,001163

99.	KAEF	2021	Rp	289.888.789.000	Rp	17.760.195.040.000	0,016322
100.	KAEF	2022	-Rp	109.782.957.000	Rp	20.353.992.893.000	-0,005394

Lampiran 4: Data Tabulasi Tobin's Q Tahun 2018-2022

No	Perusahaan	Tahun	Harga Saham	Saham yang Beredar	Total Liabilitas	Total Aset	Tobins Q
1	BBRI	2018	Rp 3.660	123.345.810.000	Rp 1.090.664.084.000.000	Rp 1.296.898.292.000.000	1,189075
2	BBRI	2019	Rp 4.400	123.345.810.000	Rp 1.183.155.670.000.000	Rp 1.416.758.840.000.000	1,218187
3	BBRI	2020	Rp 4.170	123.345.810.000	Rp 1.278.346.276.000.000	Rp 1.511.804.628.000.000	1,185800
4	BBRI	2021	Rp 4.110	151.559.001.604	Rp 1.386.310.930.000.000	Rp 1.678.097.734.000.000	1,197319
5	BBRI	2022	Rp 4.940	151.559.001.604	Rp 1.562.243.693.000.000	Rp 1.865.639.010.000.000	1,238688
6	BBNI	2018	Rp 8.800	18.648.656.458	Rp 671.237.546.000.000	Rp 808.572.011.000.000	1,033112
7	BBNI	2019	Rp 7.850	18.648.656.458	Rp 688.489.442.000.000	Rp 845.605.208.000.000	0,987318
8	BBNI	2020	Rp 6.175	18.648.656.458	Rp 746.235.663.000.000	Rp 891.337.425.000.000	0,966403
9	BBNI	2021	Rp 6.750	18.648.656.458	Rp 838.317.715.000.000	Rp 964.837.692.000.000	0,999335
10	BBNI	2022	Rp 9.225	18.648.656.458	Rp 889.639.206.000.000	Rp 1.029.836.868.000.000	1,030914
11	BMRI	2018	Rp 7.375	46.666.666.666	Rp 941.953.100.000.000	Rp 1.202.252.094.000.000	1,069759
12	BMRI	2019	Rp 7.675	46.666.666.666	Rp 1.051.606.233.000.000	Rp 1.411.244.042.000.000	0,998958
13	BMRI	2020	Rp 6.325	46.666.666.666	Rp 1.186.905.382.000.000	Rp 1.541.964.567.000.000	0,961158
14	BMRI	2021	Rp 7.025	46.666.666.666	Rp 1.326.592.237.000.000	Rp 1.725.611.128.000.000	0,958748
15	BMRI	2022	Rp 9.925	46.666.666.666	Rp 1.544.096.631.000.000	Rp 1.992.544.687.000.000	1,007387
16	BBTN	2018	Rp 2.540	10.590.000.000	Rp 263.784.017.000.000	Rp 306.436.194.000.000	0,948591
17	BBTN	2019	Rp 2.120	10.590.000.000	Rp 269.451.682.000.000	Rp 311.776.828.000.000	0,936255
18	BBTN	2020	Rp 1.725	10.590.000.000	Rp 321.376.142.000.000	Rp 361.208.406.000.000	0,940299
19	BBTN	2021	Rp 1.730	10.590.000.000	Rp 327.693.592.000.000	Rp 371.868.311.000.000	0,930475
20	BBTN	2022	Rp 1.350	12.887.145.542	Rp 351.376.683.000.000	Rp 402.148.312.000.000	0,917011
21	ANTM	2018	Rp 765	24.030.764.725	Rp 13.746.984.554.000	Rp 32.195.350.845.000	0,997986

22	ANTM	2019	Rp 840	24.030.764.725	Rp 12.061.488.555.000	Rp 30.194.907.730.000	1,067972
23	ANTM	2020	Rp 1.935	24.030.764.725	Rp 12.690.064.000.000	Rp 31.729.513.000.000	1,865443
24	ANTM	2021	Rp 2.250	24.030.764.725	Rp 12.079.056.000.000	Rp 32.916.154.000.000	2,009599
25	ANTM	2022	Rp 1.985	24.030.764.725	Rp 9.925.211.000.000	Rp 33.637.271.000.000	1,713167
26	TINS	2018	Rp 755	7.447.753.454	Rp 8.596.067.000.000	Rp 15.117.948.000.000	0,940546
27	TINS	2019	Rp 825	7.447.753.453	Rp 15.102.875.000.000	Rp 20.361.278.000.000	1,043514
28	TINS	2020	Rp 1.485	7.447.753.453	Rp 9.577.564.000.000	Rp 14.517.700.000.000	1,421539
29	TINS	2021	Rp 1.455	7.447.753.454	Rp 8.382.569.000.000	Rp 14.690.989.000.000	1,308220
30	TINS	2022	Rp 1.170	7.447.753.454	Rp 6.025.073.000.000	Rp 13.066.976.000.000	1,127954
31	KRAS	2018	Rp 402	19.346.396.900	Rp 2.758.419.000	Rp 3.581.188.000.000	2,172466
32	KRAS	2019	Rp 304	19.346.396.900	Rp 2.940.797.000	Rp 3.288.037.000.000	1,789592
33	KRAS	2020	Rp 428	19.346.396.900	Rp 3.037.626.000	Rp 3.486.349.000.000	2,375923
34	KRAS	2021	Rp 412	19.346.396.900	Rp 3.186.428.000	Rp 3.773.676.000.000	2,113033
35	KRAS	2022	Rp 326	19.346.396.900	Rp 2.609.848.000	Rp 3.162.434.000.000	1,995152
36	SMGR	2018	Rp 11.500	5.931.520.000	Rp 18.168.521.000.000	Rp 50.783.836.000.000	1,700955
37	SMGR	2019	Rp 12.000	5.931.520.000	Rp 43.915.343.000.000	Rp 79.807.067.000.000	1,442148
38	SMGR	2020	Rp 12.425	5.931.520.000	Rp 40.751.674.000.000	Rp 78.006.244.000.000	1,467201
39	SMGR	2021	Rp 7.250	5.931.520.000	Rp 34.940.122.000.000	Rp 76.504.240.000.000	1,018815
40	SMGR	2022	Rp 6.575	6.751.540.089	Rp 33.270.652.000.000	Rp 82.960.012.000.000	0,936138
41	SMBR	2018	Rp 1.750	9.932.534.336	Rp 2.064.408.447.000	Rp 5.538.079.503.000	3,511388
42	SMBR	2019	Rp 440	9.932.534.336	Rp 2.088.977.112.000	Rp 5.571.270.204.000	1,159393
43	SMBR	2020	Rp 1.065	9.932.534.336	Rp 2.329.286.953.000	Rp 5.737.175.560.000	2,249789
44	SMBR	2021	Rp 620	9.932.534.336	Rp 2.271.787.404.000	Rp 5.271.953.697.000	1,599020
45	SMBR	2022	Rp 386	9.932.534.336	Rp 2.124.332.191.000	Rp 5.211.248.525.000	1,143352
46	WSKT	2018	Rp 1.680	13.573.951.000	Rp 95.504.462.872.769	Rp 124.391.581.623.636	0,951099

47	WSKT	2019	Rp 1.485	13.573.951.000	Rp 93.470.790.161.572	Rp 122.589.259.350.571	0,926901
48	WSKT	2020	Rp 1.440	13.573.951.000	Rp 89.011.405.294.715	Rp 105.588.960.060.005	1,028118
49	WSKT	2021	Rp 782	26.315.886.475	Rp 88.140.178.639.510	Rp 103.601.611.883.340	1,049397
50	WSKT	2022	Rp 360	28.806.807.016	Rp 83.987.631.948.080	Rp 98.232.316.628.846	0,960560
51	ADHI	2018	Rp 1.390	3.560.849.376	Rp 23.806.329.077.039	Rp 30.091.600.973.297	0,955612
52	ADHI	2019	Rp 1.167	3.560.849.376	Rp 29.681.535.534.528	Rp 36.515.833.214.549	0,926640
53	ADHI	2020	Rp 1.535	3.560.806.847	Rp 32.519.078.179.194	Rp 38.093.888.626.552	0,997139
54	ADHI	2021	Rp 895	3.560.806.847	Rp 34.242.630.632.194	Rp 39.900.337.834.619	0,938076
55	ADHI	2022	Rp 484	8.407.608.979	Rp 31.162.625.753.138	Rp 39.986.417.216.654	0,881097
56	PTPP	2018	Rp 1.805	6.199.897.354	Rp 36.233.538.927.553	Rp 52.549.150.902.972	0,902476
57	PTPP	2019	Rp 1.585	6.199.897.354	Rp 41.839.415.194.726	Rp 59.165.548.433.821	0,873249
58	PTPP	2020	Rp 1.865	6.185.341.454	Rp 39.502.879.486.412	Rp 53.408.823.346.707	0,955620
59	PTPP	2021	Rp 990	6.185.341.454	Rp 41.243.694.054.027	Rp 55.573.843.735.084	0,852329
60	PTPP	2022	Rp 715	6.185.341.454	Rp 42.791.330.842.175	Rp 57.612.383.140.536	0,819509
61	WIKA	2018	Rp 1.655	8.969.951.372	Rp 42.014.686.674.000	Rp 59.230.001.239.000	0,959986
62	WIKA	2019	Rp 1.990	8.969.951.372	Rp 42.895.114.167.000	Rp 62.110.847.154.000	0,978015
63	WIKA	2020	Rp 1.985	8.969.951.372	Rp 51.451.760.142.000	Rp 68.109.185.213.000	1,016854
64	WIKA	2021	Rp 1.105	8.969.951.372	Rp 51.950.716.634.000	Rp 69.385.794.346.000	0,891573
65	WIKA	2022	Rp 810	8.969.951.372	Rp 57.576.398.034.000	Rp 75.069.604.222.000	0,863759
66	JSMR	2018	Rp 4.280	7.257.871.200	Rp 62.219.614.000.000	Rp 82.418.603.000.000	1,131823
67	JSMR	2019	Rp 5.200	7.257.871.200	Rp 76.493.833.000.000	Rp 99.679.570.000.000	1,146020
68	JSMR	2020	Rp 4.630	7.257.871.200	Rp 79.311.031.000.000	Rp 104.086.646.000.000	1,084817
69	JSMR	2021	Rp 3.890	7.257.871.200	Rp 75.742.569.000.000	Rp 101.242.884.000.000	1,026993
70	JSMR	2022	Rp 2.980	7.257.871.200	Rp 65.517.793.000.000	Rp 91.139.182.000.000	0,956189
71	TLKM	2018	Rp 3.750	99.062.216.600	Rp 88.893.000.000.000	Rp 206.196.000.000.000	2,232712

72	TLKM	2019	Rp 3.970	99.062.216.600	Rp 103.958.000.000.000	Rp 221.208.000.000.000	2,247817
73	TLKM	2020	Rp 3.310	99.062.216.600	Rp 126.054.000.000.000	Rp 246.943.000.000.000	1,838278
74	TLKM	2021	Rp 4.040	99.062.216.600	Rp 131.785.000.000.000	Rp 277.184.000.000.000	1,919290
75	TLKM	2022	Rp 3.750	99.062.216.600	Rp 125.930.000.000.000	Rp 275.192.000.000.000	1,807514
76	PGAS	2018	Rp 2.120	24.241.508.196	Rp 4.737.382.456.000	Rp 7.939.273.167.000	7,069839
77	PGAS	2019	Rp 2.170	24.241.508.196	Rp 4.139.412.275.000	Rp 7.373.713.156.000	7,695375
78	PGAS	2020	Rp 1.655	24.241.508.196	Rp 4.578.547.540.000	Rp 7.533.986.395.000	5,932881
79	PGAS	2021	Rp 1.375	24.241.508.196	Rp 4.226.024.344.000	Rp 7.510.948.902.000	5,000446
80	PGAS	2022	Rp 1.760	24.241.508.196	Rp 3.753.089.344.000	Rp 7.194.859.982.000	6,451570
81	PTBA	2018	Rp 4.300	11.520.659.250	Rp 7.903.237.000.000	Rp 24.172.933.000.000	2,376297
82	PTBA	2019	Rp 2.660	11.520.659.250	Rp 7.675.228.000.000	Rp 26.098.052.000.000	1,468316
83	PTBA	2020	Rp 2.810	11.520.659.250	Rp 7.117.559.000.000	Rp 24.056.755.000.000	1,641560
84	PTBA	2021	Rp 2.710	11.520.659.250	Rp 11.869.979.000.000	Rp 36.123.703.000.000	1,192872
85	PTBA	2022	Rp 3.690	11.487.209.350	Rp 16.443.161.000.000	Rp 45.359.207.000.000	1,297002
86	GIAA	2018	Rp 298	25.886.576.254	Rp 3.515.668.247.000	Rp 4.155.474.803.000	2,702427
87	GIAA	2019	Rp 498	25.886.576.254	Rp 3.873.097.505.000	Rp 4.455.675.774.000	3,762530
88	GIAA	2020	Rp 402	25.886.576.254	Rp 12.733.004.654.000	Rp 10.789.980.407.000	2,144527
89	GIAA	2021	Rp -	25.886.576.254	Rp 13.302.805.075.000	Rp 7.192.745.360.000	1,849475
90	GIAA	2022	Rp -	91.480.783.837	Rp 7.770.110.129.000	Rp 6.235.010.979.000	1,246206
91	INAF	2018	Rp 6.500	3.099.267.500	Rp 945.703.748.717	Rp 1.442.350.608.575	14,622618
92	INAF	2019	Rp 6.500	3.099.267.500	Rp 878.999.867.350	Rp 1.383.935.194.386	15,191635
93	INAF	2020	Rp 5.300	3.099.267.500	Rp 1.283.008.182.330	Rp 1.713.334.658.849	10,336058
94	INAF	2021	Rp 2.380	3.099.267.500	Rp 1.503.569.486.636	Rp 2.011.879.396.142	4,413697
95	INAF	2022	Rp 1.150	3.099.267.500	Rp 1.447.651.934.795	Rp 1.534.000.446.508	3,267150
96	KAEF	2018	Rp 2.600	5.554.000.000	Rp 7.182.832.797.000	Rp 11.329.090.864.000	1,908647

97	KAEF	2019	Rp 1.250	5.554.000.000	Rp 10.939.950.304.000	Rp 18.352.877.132.000	0,974368
98	KAEF	2020	Rp 4.250	5.554.000.000	Rp 10.457.144.628.000	Rp 17.562.816.674.000	1,939418
99	KAEF	2021	Rp 2.430	5.554.000.000	Rp 10.528.322.405.000	Rp 17.760.195.040.000	1,352718
100	KAEF	2022	Rp 1.085	5.554.000.000	Rp 11.014.702.563.000	Rp 20.353.992.893.000	0,837221

Keterangan:

Bursa Efek Indoensia telah menghentikan sementara perdagangan efek perusahaan PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA) terhitung sejak sesi I perdagangan efek tanggal 18 Juni 2021 hingga waktu yang belum ditentukan. Penyebab penghentian sementara perdangan efek yaitu penundaan pembayaran jumlah pembagian atas sukuk yang telah jatuh tempo pada tanggal 3 Juni 2021 dan batas masa tenggat 14 hari sejak tanggal jatuh tempo.

Lampiran 5: Data Tabulasi Kepemilikan Institusional Tahun 2018-2022

No	Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Institusional	Total Saham Beredar	KINS
1	BBRI	2018	9.507.757.580	123.345.810.000	0,077082
2	BBRI	2019	8.988.254.813	123.345.810.000	0,072870
3	BBRI	2020	9.576.711.850	123.345.810.000	0,077641
4	BBRI	2021	14.083.229.933	151.559.001.604	0,092922
5	BBRI	2022	13.814.287.894	151.559.001.604	0,091148
6	BBNI	2018	1.866.037.499	18.648.656.458	0,100063
7	BBNI	2019	2.149.322.319	18.648.656.458	0,115253
8	BBNI	2020	2.744.821.337	18.648.656.458	0,147186
9	BBNI	2021	2.710.745.779	18.648.656.458	0,145359
10	BBNI	2022	2.069.142.666	18.648.656.458	0,110954
11	BMRI	2018	3.651.060.895	46.666.666.666	0,078237
12	BMRI	2019	4.075.909.192	46.666.666.666	0,087341
13	BMRI	2020	4.109.149.622	46.666.666.666	0,088053
14	BMRI	2021	7.254.833.585	46.666.666.666	0,155461
15	BMRI	2022	6.270.687.195	46.666.666.666	0,134372
16	BBTN	2018	1.438.559.411	10.590.000.000	0,135841
17	BBTN	2019	1.768.923.662	10.590.000.000	0,167037
18	BBTN	2020	1.951.015.427	10.590.000.000	0,184232
19	BBTN	2021	2.027.448.217	10.590.000.000	0,191449
20	BBTN	2022	1.889.575.677	12.887.145.542	0,146625
21	ANTM	2018	19.886.943.198	24.030.764.725	0,827562
22	ANTM	2019	19.581.540.332	24.030.764.725	0,814853
23	ANTM	2020	18.626.934.291	24.030.764.725	0,775129
24	ANTM	2021	18.115.181.677	24.030.764.725	0,753833
25	ANTM	2022	17.725.952.283	24.030.764.725	0,737636
26	TINS	2018	5.882.460.773	7.447.753.454	0,789830
27	TINS	2019	5.882.460.773	7.447.753.453	0,789830
28	TINS	2020	5.813.184.726	7.447.753.453	0,780529
29	TINS	2021	5.606.143.403	7.447.753.454	0,752729
30	TINS	2022	5.604.311.485	7.447.753.454	0,752483
31	KRAS	2018	952.390.891	19.346.396.900	0,049228
32	KRAS	2019	907.570.471	19.346.396.900	0,046912
33	KRAS	2020	802.461.408	19.346.396.900	0,041479
34	KRAS	2021	646.150.389	19.346.396.900	0,033399
35	KRAS	2022	691.307.271	19.346.396.900	0,035733
36	SMGR	2018	649.908.828	5.931.520.000	0,109569
37	SMGR	2019	773.071.104	5.931.520.000	0,130333

38	SMGR	2020	808.415.199	5.931.520.000	0,136291
39	SMGR	2021	848.007.476	5.931.520.000	0,142966
40	SMGR	2022	881.611.761	6.751.540.089	0,130579
41	SMBR	2018	2.104.469.459	9.932.534.336	0,211876
42	SMBR	2019	1.910.167.250	9.932.534.336	0,192314
43	SMBR	2020	1.866.810.550	9.932.534.336	0,187949
44	SMBR	2021	1.837.153.050	9.932.534.336	0,184963
45	SMBR	2022	9.157.007.348	9.932.534.336	0,921921
46	WSKT	2018	1.792.262.269	13.573.951.000	0,132037
47	WSKT	2019	2.268.890.981	13.573.951.000	0,167150
48	WSKT	2020	1.957.697.223	13.573.951.000	0,144225
49	WSKT	2021	1.670.170.085	26.315.886.475	0,063466
50	WSKT	2022	1.599.833.648	28.806.807.016	0,055537
51	ADHI	2018	711.323.725	3.560.849.376	0,199762
52	ADHI	2019	573.505.788	3.560.849.376	0,161059
53	ADHI	2020	642.160.872	3.560.806.847	0,180341
54	ADHI	2021	498.768.692	3.560.806.847	0,140072
55	ADHI	2022	568.901.669	8.407.608.979	0,067665
56	PTPP	2018	979.581.825	6.199.897.354	0,158000
57	PTPP	2019	1.240.281.617	6.199.897.354	0,200049
58	PTPP	2020	1.472.368.956	6.185.341.454	0,238042
59	PTPP	2021	4.179.324.791	6.185.341.454	0,675682
60	PTPP	2022	864.673.262	6.185.341.454	0,139794
61	WIKA	2018	1.538.418.321	8.969.951.372	0,171508
62	WIKA	2019	1.406.052.232	8.969.951.372	0,156751
63	WIKA	2020	1.628.424.823	8.969.951.372	0,181542
64	WIKA	2021	1.229.643.343	8.969.951.372	0,137085
65	WIKA	2022	1.077.768.325	8.969.951.372	0,120153
66	JSMR	2018	1.026.084.319	7.257.871.200	0,141375
67	JSMR	2019	1.329.421.302	7.257.871.200	0,183170
68	JSMR	2020	1.359.395.483	7.257.871.200	0,187299
69	JSMR	2021	1.340.253.051	7.257.871.200	0,184662
70	JSMR	2022	1.090.263.528	7.257.871.200	0,150218
71	TLKM	2018	10.182.277.347	99.062.216.600	0,102787
72	TLKM	2019	10.306.586.400	99.062.216.600	0,104042
73	TLKM	2020	12.015.699.065	99.062.216.600	0,121294
74	TLKM	2021	10.389.421.346	99.062.216.600	0,104878
75	TLKM	2022	9.059.536.894	99.062.216.600	0,091453
76	PGAS	2018	15.765.871.056	24.241.508.196	0,650367
77	PGAS	2019	16.814.832.792	24.241.508.196	0,693638
78	PGAS	2020	16.738.804.751	24.241.508.196	0,690502

79	PGAS	2021	16.738.804.751	24.241.508.196	0,690502
80	PGAS	2022	17.287.821.196	24.241.508.196	0,713150
81	PTBA	2018	8.296.136.460	11.520.659.250	0,720110
82	PTBA	2019	9.406.270.146	11.520.659.250	0,816470
83	PTBA	2020	9.493.036.753	11.520.659.250	0,824001
84	PTBA	2021	9.123.788.561	11.520.659.250	0,791950
85	PTBA	2022	8.977.142.909	11.487.209.350	0,781490
86	GIAA	2018	7.376.763.999	25.886.576.254	0,284965
87	GIAA	2019	8.077.466.623	25.886.576.254	0,312033
88	GIAA	2020	7.912.068.169	25.886.576.254	0,305644
89	GIAA	2021	7.912.068.169	25.886.576.254	0,305644
90	GIAA	2022	4.137.283	91.480.783.837	0,000045
91	INAF	2018	577.723.283	3.099.267.500	0,186406
92	INAF	2019	596.090.060	3.099.267.500	0,192333
93	INAF	2020	3.010.615.327	3.099.267.500	0,971396
94	INAF	2021	3.010.615.327	3.099.267.500	0,971396
95	INAF	2022	3.009.542.074	3.099.267.500	0,971049
96	KAEF	2018	446.937.142	5.554.000.000	0,080471
97	KAEF	2019	360.383.842	5.554.000.000	0,064887
98	KAEF	2020	5.547.087.142	5.554.000.000	0,998755
99	KAEF	2021	5.278.851.019	5.554.000.000	0,950459
100	KAEF	2022	5.269.857.618	5.554.000.000	0,948840

Lampiran 6: Data Tabulasi Kepemilikan Manajerial Tahun 2018-2022

No	Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Manajerial	Total Saham Beredar	KMAN
1	BBRI	2018	6.419.600	123.345.810.000	0,000052
2	BBRI	2019	5.185.400	123.345.810.000	0,000042
3	BBRI	2020	13.828.400	123.345.810.000	0,000112
4	BBRI	2021	17.686.911	151.559.001.604	0,000117
5	BBRI	2022	21.357.858	151.559.001.604	0,000141
6	BBNI	2018	451.411	18.648.656.458	0,000024
7	BBNI	2019	1.421.049	18.648.656.458	0,000076
8	BBNI	2020	0	18.648.656.458	0,000000
9	BBNI	2021	3.121.089	18.648.656.458	0,000167
10	BBNI	2022	5.752.293	18.648.656.458	0,000308
11	BMRI	2018	4.327.958	46.666.666.666	0,000093
12	BMRI	2019	9.261.758	46.666.666.666	0,000198
13	BMRI	2020	11.420.700	46.666.666.666	0,000245
14	BMRI	2021	13.305.500	46.666.666.666	0,000285
15	BMRI	2022	21.479.500	46.666.666.666	0,000460
16	BBTN	2018	1.469.300	10.590.000.000	0,000139
17	BBTN	2019	911.100	10.590.000.000	0,000086
18	BBTN	2020	1.442.200	10.590.000.000	0,000136
19	BBTN	2021	5.244.300	10.590.000.000	0,000495
20	BBTN	2022	8.952.291	12.887.145.542	0,000695
21	ANTM	2018	172.285	24.030.764.725	0,000007
22	ANTM	2019	215.785	24.030.764.725	0,000009
23	ANTM	2020	2.325.000	24.030.764.725	0,000097
24	ANTM	2021	1.465.000	24.030.764.725	0,000061
25	ANTM	2022	6.000	24.030.764.725	0,000000
26	TINS	2018	860.196	7.447.753.454	0,000115
27	TINS	2019	860.196	7.447.753.453	0,000115
28	TINS	2020	0	7.447.753.453	0,000000
29	TINS	2021	0	7.447.753.454	0,000000
30	TINS	2022	0	7.447.753.454	0,000000
31	KRAS	2018	6.129.500	19.346.396.900	0,000317
32	KRAS	2019	4.909.400	19.346.396.900	0,000254
33	KRAS	2020	219.000	19.346.396.900	0,000011
34	KRAS	2021	6.351.100	19.346.396.900	0,000328
35	KRAS	2022	6.811.100	19.346.396.900	0,000352
36	SMGR	2018	3.500	5.931.520.000	0,000001
37	SMGR	2019	0	5.931.520.000	0,000000
38	SMGR	2020	0	5.931.520.000	0,000000

39	SMGR	2021	93.500	5.931.520.000	0,000016
40	SMGR	2022	126.739	6.751.540.089	0,000019
41	SMBR	2018	127.000	9.932.534.336	0,000013
42	SMBR	2019	127.000	9.932.534.336	0,000013
43	SMBR	2020	127.000	9.932.534.336	0,000013
44	SMBR	2021	127.000	9.932.534.336	0,000013
45	SMBR	2022	28.598	9.932.534.336	0,000003
46	WSKT	2018	4.721.079	13.573.951.000	0,000348
47	WSKT	2019	1.742.900	13.573.951.000	0,000128
48	WSKT	2020	290.500	13.573.951.000	0,000021
49	WSKT	2021	203.400	26.315.886.475	0,000008
50	WSKT	2022	1.408.941	28.806.807.016	0,000049
51	ADHI	2018	24.500	3.560.849.376	0,000007
52	ADHI	2019	24.500	3.560.849.376	0,000007
53	ADHI	2020	24.500	3.560.806.847	0,000007
54	ADHI	2021	500	3.560.806.847	0,000000
55	ADHI	2022	0	8.407.608.979	0,000000
56	PTPP	2018	778.195	6.199.897.354	0,000126
57	PTPP	2019	733.195	6.199.897.354	0,000118
58	PTPP	2020	795.795	6.185.341.454	0,000129
59	PTPP	2021	652.600	6.185.341.454	0,000106
60	PTPP	2022	652.600	6.185.341.454	0,000106
61	WIKA	2018	863.900	8.969.951.372	0,000096
62	WIKA	2019	1.321.335	8.969.951.372	0,000147
63	WIKA	2020	491.635	8.969.951.372	0,000055
64	WIKA	2021	641.635	8.969.951.372	0,000072
65	WIKA	2022	18.200	8.969.951.372	0,000002
66	JSMR	2018	1.684.100	7.257.871.200	0,000232
67	JSMR	2019	1.684.100	7.257.871.200	0,000232
68	JSMR	2020	223.100	7.257.871.200	0,000031
69	JSMR	2021	239.600	7.257.871.200	0,000033
70	JSMR	2022	204.500	7.257.871.200	0,000028
71	TLKM	2018	8.088.313	99.062.216.600	0,000082
72	TLKM	2019	1.846.487	99.062.216.600	0,000019
73	TLKM	2020	1.669.677	99.062.216.600	0,000017
74	TLKM	2021	1.589.455	99.062.216.600	0,000016
75	TLKM	2022	1.644.455	99.062.216.600	0,000017
76	PGAS	2018	0	24.241.508.196	0,000000
77	PGAS	2019	0	24.241.508.196	0,000000
78	PGAS	2020	32.500	24.241.508.196	0,000001
79	PGAS	2021	325.000	24.241.508.196	0,000013

80	PGAS	2022	0	24.241.508.196	0,000000
81	PTBA	2018	126.000	11.520.659.250	0,000011
82	PTBA	2019	162.500	11.520.659.250	0,000014
83	PTBA	2020	282.500	11.520.659.250	0,000025
84	PTBA	2021	404.900	11.520.659.250	0,000035
85	PTBA	2022	404.900	11.487.209.350	0,000035
86	GIAA	2018	483.546	25.886.576.254	0,000019
87	GIAA	2019	0	25.886.576.254	0,000000
88	GIAA	2020	52.282	25.886.576.254	0,000002
89	GIAA	2021	41.074	25.886.576.254	0,000002
90	GIAA	2022	19.963.398	91.480.783.837	0,000218
91	INAF	2018	0	3.099.267.500	0,000000
92	INAF	2019	24.200	3.099.267.500	0,000008
93	INAF	2020	0	3.099.267.500	0,000000
94	INAF	2021	0	3.099.267.500	0,000000
95	INAF	2022	0	3.099.267.500	0,000000
96	KAEF	2018	42.500	5.554.000.000	0,000008
97	KAEF	2019	0	5.554.000.000	0,000000
98	KAEF	2020	0	5.554.000.000	0,000000
99	KAEF	2021	0	5.554.000.000	0,000000
100	KAEF	2022	0	5.554.000.000	0,000000

Lampiran 7: Data Tabulasi Kepemilikan Asing Tahun 2018-2022

No	Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Asing	Total Saham Beredar	KA
1	BBRI	2018	42.400.303.508	123.345.810.000	0,343751
2	BBRI	2019	43.043.512.367	123.345.810.000	0,348966
3	BBRI	2020	41.286.373.226	123.345.810.000	0,334721
4	BBRI	2021	52.982.785.355	151.559.001.604	0,349585
5	BBRI	2022	54.159.077.006	151.559.001.604	0,357346
6	BBNI	2018	5.378.633.010	18.648.656.458	0,288419
7	BBNI	2019	4.931.654.720	18.648.656.458	0,264451
8	BBNI	2020	3.455.540.494	18.648.656.458	0,185297
9	BBNI	2021	3.796.288.778	18.648.656.458	0,203569
10	BBNI	2022	4.608.727.479	18.648.656.458	0,247135
11	BMRI	2018	14.510.036.009	46.666.666.666	0,310929
12	BMRI	2019	14.152.406.622	46.666.666.666	0,303266
13	BMRI	2020	13.830.867.434	46.666.666.666	0,296376
14	BMRI	2021	14.544.410.743	46.666.666.666	0,311666
15	BMRI	2022	15.603.038.295	46.666.666.666	0,334351
16	BBTN	2018	2.454.994.625	10.590.000.000	0,231822
17	BBTN	2019	1.905.997.619	10.590.000.000	0,179981
18	BBTN	2020	1.189.850.054	10.590.000.000	0,112356
19	BBTN	2021	1.248.489.639	10.590.000.000	0,117893
20	BBTN	2022	1.256.659.080	12.887.145.542	0,097513
21	ANTM	2018	1.594.837.022	24.030.764.725	0,066366
22	ANTM	2019	1.662.291.752	24.030.764.725	0,069173
23	ANTM	2020	1.937.517.397	24.030.764.725	0,080627
24	ANTM	2021	2.887.661.957	24.030.764.725	0,120165
25	ANTM	2022	3.103.834.479	24.030.764.725	0,129161
26	TINS	2018	665.378.561	7.447.753.454	0,089339
27	TINS	2019	665.378.561	7.447.753.453	0,089339
28	TINS	2020	701.911.061	7.447.753.453	0,094245
29	TINS	2021	527.815.939	7.447.753.454	0,070869
30	TINS	2022	536.247.421	7.447.753.454	0,072001
31	KRAS	2018	838.922.804	19.346.396.900	0,043363
32	KRAS	2019	850.794.545	19.346.396.900	0,043977
33	KRAS	2020	737.773.080	19.346.396.900	0,038135
34	KRAS	2021	679.938.541	19.346.396.900	0,035145
35	KRAS	2022	711.163.941	19.346.396.900	0,036760
36	SMGR	2018	2.198.280.335	5.931.520.000	0,370610
37	SMGR	2019	2.090.336.904	5.931.520.000	0,352412
38	SMGR	2020	2.051.377.109	5.931.520.000	0,345843

39	SMGR	2021	1.815.801.732	5.931.520.000	0,306128
40	SMGR	2022	2.164.625.741	6.751.540.089	0,320612
41	SMBR	2018	133.164.350	9.932.534.336	0,013407
42	SMBR	2019	45.339.850	9.932.534.336	0,004565
43	SMBR	2020	30.235.550	9.932.534.336	0,003044
44	SMBR	2021	24.988.850	9.932.534.336	0,002516
45	SMBR	2022	28.731.650	9.932.534.336	0,002893
46	WSKT	2018	1.529.950.765	13.573.951.000	0,112712
47	WSKT	2019	1.337.877.969	13.573.951.000	0,098562
48	WSKT	2020	551.970.583	13.573.951.000	0,040664
49	WSKT	2021	476.934.634	26.315.886.475	0,018123
50	WSKT	2022	1.418.470.552	28.806.807.016	0,049241
51	ADHI	2018	552.121.567	3.560.849.376	0,155053
52	ADHI	2019	552.121.567	3.560.849.376	0,155053
53	ADHI	2020	221.799.514	3.560.806.847	0,062289
54	ADHI	2021	157.150.815	3.560.806.847	0,044133
55	ADHI	2022	345.976.631	8.407.608.979	0,041150
56	PTPP	2018	1.453.017.090	6.199.897.354	0,234361
57	PTPP	2019	1.098.269.190	6.199.897.354	0,177143
58	PTPP	2020	579.302.748	6.185.341.454	0,093657
59	PTPP	2021	500.396.063	6.185.341.454	0,080900
60	PTPP	2022	579.510.429	6.185.341.454	0,093691
61	WIKA	2018	691.211.929	8.969.951.372	0,077059
62	WIKA	2019	1.237.763.504	8.969.951.372	0,137990
63	WIKA	2020	863.940.473	8.969.951.372	0,096315
64	WIKA	2021	598.294.076	8.969.951.372	0,066700
65	WIKA	2022	633.447.471	8.969.951.372	0,070619
66	JSMR	2018	949.618.012	7.257.871.200	0,130840
67	JSMR	2019	741.428.262	7.257.871.200	0,102155
68	JSMR	2020	630.503.948	7.257.871.200	0,086872
69	JSMR	2021	657.903.194	7.257.871.200	0,090647
70	JSMR	2022	719.481.308	7.257.871.200	0,099131
71	TLKM	2018	36.411.487.460	99.062.216.600	0,367562
72	TLKM	2019	36.582.965.317	99.062.216.600	0,369293
73	TLKM	2020	33.018.503.512	99.062.216.600	0,333311
74	TLKM	2021	36.100.953.731	99.062.216.600	0,364427
75	TLKM	2022	37.044.333.117	99.062.216.600	0,373950
76	PGAS	2018	2.477.012.478	24.241.508.196	0,102181
77	PGAS	2019	6.560.668.760	24.241.508.196	0,270638
78	PGAS	2020	4.340.055.771	24.241.508.196	0,179034
79	PGAS	2021	4.340.055.771	24.241.508.196	0,179034

80	PGAS	2022	5.117.386.904	24.241.508.196	0,211100
81	PTBA	2018	2.021.669.143	11.520.659.250	0,175482
82	PTBA	2019	1.489.515.792	11.520.659.250	0,129291
83	PTBA	2020	933.561.022	11.520.659.250	0,081034
84	PTBA	2021	1.159.189.593	11.520.659.250	0,100618
85	PTBA	2022	1.327.024.836	11.487.209.350	0,115522
86	GIAA	2018	1.250.040.740	25.886.576.254	0,048289
87	GIAA	2019	1.211.159.221	25.886.576.254	0,046787
88	GIAA	2020	807.859.383	25.886.576.254	0,031208
89	GIAA	2021	807.859.383	25.886.576.254	0,031208
90	GIAA	2022	20.831.721.468	91.480.783.837	0,227717
91	INAF	2018	5.045.100	3.099.267.500	0,001628
92	INAF	2019	3.177.440	3.099.267.500	0,001025
93	INAF	2020	5.117.540	3.099.267.500	0,001651
94	INAF	2021	5.117.540	3.099.267.500	0,001651
95	INAF	2022	2.920.140	3.099.267.500	0,000942
96	KAEF	2018	34.434.558	5.554.000.000	0,006200
97	KAEF	2019	6.912.800	5.554.000.000	0,001245
98	KAEF	2020	7.843.181	5.554.000.000	0,001412
99	KAEF	2021	6.951.781	5.554.000.000	0,001252
100	KAEF	2022	10.869.581	5.554.000.000	0,001957

Lampiran 8: Data Tabulasi Kepemilikan Pemerintah Tahun 2018-2022

No	Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Pemerintah	Total Saham Beredar	KP
1	BBRI	2018	70.000.000.000	123.345.810.000	0,567510
2	BBRI	2019	70.000.000.000	123.345.810.000	0,567510
3	BBRI	2020	70.000.000.000	123.345.810.000	0,567510
4	BBRI	2021	80.610.976.876	151.559.001.604	0,531879
5	BBRI	2022	80.610.976.876	151.559.001.604	0,531879
6	BBNI	2018	11.189.193.875	18.648.656.458	0,600000
7	BBNI	2019	11.189.193.875	18.648.656.458	0,600000
8	BBNI	2020	11.189.193.875	18.648.656.458	0,600000
9	BBNI	2021	11.189.193.875	18.648.656.458	0,600000
10	BBNI	2022	11.189.193.875	18.648.656.458	0,600000
11	BMRI	2018	28.000.000.000	46.666.666.666	0,600000
12	BMRI	2019	28.000.000.000	46.666.666.666	0,600000
13	BMRI	2020	28.000.000.000	46.666.666.666	0,600000
14	BMRI	2021	24.266.666.667	46.666.666.666	0,520000
15	BMRI	2022	24.266.666.667	46.666.666.666	0,520000
16	BBTN	2018	6.354.000.000	10.590.000.000	0,600000
17	BBTN	2019	6.354.000.000	10.590.000.000	0,600000
18	BBTN	2020	6.354.000.000	10.590.000.000	0,600000
19	BBTN	2021	6.354.000.000	10.590.000.000	0,600000
20	BBTN	2022	8.420.666.648	12.887.145.542	0,653416
21	ANTM	2018	1	24.030.764.725	0,000000
22	ANTM	2019	1	24.030.764.725	0,000000
23	ANTM	2020	1	24.030.764.725	0,000000
24	ANTM	2021	1	24.030.764.725	0,000000
25	ANTM	2022	1	24.030.764.725	0,000000
26	TINS	2018	1	7.447.753.454	0,000000
27	TINS	2019	1	7.447.753.453	0,000000
28	TINS	2020	1	7.447.753.453	0,000000
29	TINS	2021	1	7.447.753.454	0,000000
30	TINS	2022	1	7.447.753.454	0,000000
31	KRAS	2018	15.477.117.520	19.346.396.900	0,800000
32	KRAS	2019	15.477.117.520	19.346.396.900	0,800000
33	KRAS	2020	15.477.117.520	19.346.396.900	0,800000
34	KRAS	2021	15.477.117.520	19.346.396.900	0,800000
35	KRAS	2022	15.477.117.520	19.346.396.900	0,800000
36	SMGR	2018	3.025.406.000	5.931.520.000	0,510056
37	SMGR	2019	3.025.406.000	5.931.520.000	0,510056
38	SMGR	2020	3.025.406.000	5.931.520.000	0,510056

39	SMGR	2021	3.025.406.000	5.931.520.000	0,510056
40	SMGR	2022	3.457.023.005	6.751.540.089	0,512035
41	SMBR	2018	7.500.000.000	9.932.534.336	0,755094
42	SMBR	2019	7.500.000.000	9.932.534.336	0,755094
43	SMBR	2020	7.500.000.000	9.932.534.336	0,755094
44	SMBR	2021	7.500.000.000	9.932.534.336	0,755094
45	SMBR	2022	1	9.932.534.336	0,000000
46	WSKT	2018	8.963.697.887	13.573.951.000	0,660360
47	WSKT	2019	8.963.697.987	13.573.951.000	0,660360
48	WSKT	2020	8.963.697.987	13.573.951.000	0,660360
49	WSKT	2021	21.705.633.362	26.315.886.475	0,824811
50	WSKT	2022	21.705.633.362	28.806.807.016	0,753490
51	ADHI	2018	1.816.046.624	3.560.849.376	0,510004
52	ADHI	2019	1.816.046.624	3.560.849.376	0,510004
53	ADHI	2020	1.816.046.624	3.560.806.847	0,510010
54	ADHI	2021	1.816.046.624	3.560.806.847	0,510010
55	ADHI	2022	5.408.773.793	8.407.608.979	0,643319
56	PTPP	2018	3.161.947.836	6.199.897.354	0,510000
57	PTPP	2019	3.161.947.836	6.199.897.354	0,510000
58	PTPP	2020	3.161.947.836	6.185.341.454	0,511200
59	PTPP	2021	3.161.947.836	6.185.341.454	0,511200
60	PTPP	2022	3.161.947.836	6.185.341.454	0,511200
61	WIKA	2018	5.834.850.000	8.969.951.372	0,650488
62	WIKA	2019	5.834.850.000	8.969.951.372	0,650488
63	WIKA	2020	5.834.850.000	8.969.951.372	0,650488
64	WIKA	2021	5.834.850.000	8.969.951.372	0,650488
65	WIKA	2022	5.834.850.000	8.969.951.372	0,650488
66	JSMR	2018	5.080.509.840	7.257.871.200	0,700000
67	JSMR	2019	5.080.509.840	7.257.871.200	0,700000
68	JSMR	2020	5.080.509.840	7.257.871.200	0,700000
69	JSMR	2021	5.080.509.840	7.257.871.200	0,700000
70	JSMR	2022	5.080.509.840	7.257.871.200	0,700000
71	TLKM	2018	51.602.353.560	99.062.216.600	0,520909
72	TLKM	2019	51.602.353.560	99.062.216.600	0,520909
73	TLKM	2020	51.602.353.560	99.062.216.600	0,520909
74	TLKM	2021	51.602.353.560	99.062.216.600	0,520909
75	TLKM	2022	51.602.353.560	99.062.216.600	0,520909
76	PGAS	2018	1	24.241.508.196	0,000000
77	PGAS	2019	1	24.241.508.196	0,000000
78	PGAS	2020	1	24.241.508.196	0,000000
79	PGAS	2021	1	24.241.508.196	0,000000

80	PGAS	2022	1	24.241.508.196	0,000000
81	PTBA	2018	5	11.520.659.250	0,000000
82	PTBA	2019	5	11.520.659.250	0,000000
83	PTBA	2020	5	11.520.659.250	0,000000
84	PTBA	2021	5	11.520.659.250	0,000000
85	PTBA	2022	5	11.487.209.350	0,000000
86	GIAA	2018	15.670.777.621	25.886.576.254	0,605363
87	GIAA	2019	15.670.777.621	25.886.576.254	0,605363
88	GIAA	2020	15.670.777.621	25.886.576.254	0,605363
89	GIAA	2021	15.670.777.621	25.886.576.254	0,605363
90	GIAA	2022	59.038.124.403	91.480.783.837	0,645361
91	INAF	2018	2.500.000.000	3.099.267.500	0,806642
92	INAF	2019	2.500.000.000	3.099.267.500	0,806642
93	INAF	2020	1	3.099.267.500	0,000000
94	INAF	2021	1	3.099.267.500	0,000000
95	INAF	2022	1	3.099.267.500	0,000000
96	KAEF	2018	5.000.000.000	5.554.000.000	0,900252
97	KAEF	2019	5.000.000.000	5.554.000.000	0,900252
98	KAEF	2020	1	5.554.000.000	0,000000
99	KAEF	2021	1	5.554.000.000	0,000000
100	KAEF	2022	1	5.554.000.000	0,000000

Keterangan:

1. Berdasarkan PP Nomor 47 Tahun 2017 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan PT Indonesia Asahan Alumunium
 - a. Negara Republik Indonesia mengalihkan saham seri B milik negara pada perusahaan perseroan PT Aneka Tambang Tbk ke perusahaan perseroan PT Indonesia Asahan Alumunium sebanyak 15.619.999.999 lembar saham.
 - b. Negara Republik Indonesia mengalihkan saham seri B milik negara pada perusahaan perseroan PT Bukit Asam Tbk ke perusahaan perseroan PT Indonesia Asahan Alumunium sebanyak 1.498.087.499 lembar saham.
 - c. Negara Republik Indonesia mengalihkan saham seri B milik negara pada perusahaan perseroan PT Timah Tbk ke perusahaan perseroan PT Indonesia Asahan Alumunium sebanyak 4.841.053.951 lembar saham.

Dengan pengalihan saham seri B, negara melakukan kontrol terhadap perusahaan perseroan PT Aneka Tambang Tbk, PT Bukit Asam Tbk, dan PT Timah Tbk melalui kepemilikan saham seri A dwiwarna dengan kewenangan sebagaimana diatur dalam Anggaran Dasar.

2. Berdasarkan PP Nomor 6 Tahun 2018 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan PT Pertamina

- a. Negara Republik Indonesia mengalihkan saham seri B milik negara pada perusahaan perseroan PT Perusahaan Gas Negara Tbk ke perusahaan Perseroan PT Pertamina sebanyak 13.809.038.755 lembar saham.

Dengan pengalihan saham seri B, negara melakukan kontrol terhadap perusahaan perseroan PT Perusahaan Gas Negara Tbk melalui kepemilikan saham seri A dwiwarna dengan kewenangan sebagaimana diatur dalam Anggaran Dasar.

3. Berdasarkan PP Nomor 76 Tahun 2019 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan PT Bio Farma

- a. Negara Republik Indonesia mengalihkan saham seri B milik negara pada perusahaan perseroan PT Kimia Farma Tbk ke perusahaan Perseroan PT Bio Farma sebanyak 4.999.999.999 lembar saham.

- b. Negara Republik Indonesia mengalihkan saham seri B milik negara pada perusahaan Perseroan PT Indonesia Farma Tbk ke perusahaan Perseroan PT Bio Farma sebanyak 2.499.999.999 lembar saham.

Dengan pengalihan saham seri B, negara melakukan kontrol terhadap perusahaan perseroan PT Kimia Farma Tbk dan PT Indonesia Farma Tbk melalui kepemilikan saham seri A dwiwarna dengan kewenangan sebagaimana diatur dalam Anggaran Dasar.

4. Berdasarkan PP Nomor 33 Tahun 2022 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan PT Semen Indonesia Tbk

- a. Negara Republik Indonesia mengalihkan saham seri B milik negara pada perusahaan Perseroan PT Semen Baturaja Tbk ke perusahaan Perseroan PT Semen Indonesia sebanyak 7.499.999.999 lembar saham
Dengan pengalihan saham seri B, negara melakukan kontrol terhadap perusahaan perseroan PT Semen Baturaja Tbk melalui kepemilikan saham seri A dwiwarna dengan kewenangan sebagaimana diatur dalam Anggaran Dasar

Saham Seri A

Saham seri A dwiwarna merupakan saham yang dimiliki khusus oleh Negara Republik Indonesia dengan hak-hak istimewa/tertentu berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan yaitu sebagai berikut:

- a. Hak menyetujui dalam RUPS mengenai hal-hal sebagai berikut:
 1. Persetujuan pengangkatan dan pemberhentian anggota direksi dan dewan komisaris
 2. Persetujuan perubahan anggaran dasar
 3. Persetujuan perubahan struktur kepemilikan saham
 4. Persetujuan terkait penggabungan, peleburan, pemisahan dan pembubaran serta pengambil alihan Perseroan oleh perusahaan lain
- b. Hak mengusulkan calon anggota direksi dan calon anggota dewan komisaris
- c. Hak untuk mengusulkan mata acara RUPS
- d. Hak meminta dan mengakses data dan dokumen Perseroan
- e. Hak untuk menetapkan pedoman strategis Perseroan dalam bidang sebagai berikut:
 1. Bidang akuntansi dan keuangan
 2. Bidang pengembangan dan investasi
 3. Bidang operasional dan pengendalian mutu
 4. Bidang pemasaran
 5. Bidang informasi dan teknologi
 6. Bidang pengadaan dan logistik
 7. Bidang sumber daya manusia
 8. Bidang manajemen risiko dan pengawasan internal

9. Bidang hukum
10. Bidang Kesehatan, keselamatan kerja, pengelolaan lingkungan hidup dan tanggung jawab sosial
11. Bidang program kemitraan dan bina lingkungan

Saham Seri B

Saham seri B merupakan saham biasa yang memberikan hak yang sama dengan hak yang dimiliki saham seri A, kecuali hak-hak Istimewa atau hak-hak tertentu yang dimiliki saham seri A sebagaimana dijelaskan di atas. Hak yang sama dengan yang dimiliki saham seri A termasuk hak untuk memperoleh dividen dan hasil dari pembubaran perusahaan sesuai dengan proporsi jumlah dan jumlah yang dibayarkan atas saham yang dimiliki.

Lampiran 9: Hasil Statistik Deskriptif

Date:

02/15/24

Time: 11:50

Sample: 2018 2022

	ROA	TQ	KINS	KMAN	KA	KP
Mean	0.031734	2.016794	0.325067	8.26E-05	0.141918	0.458663
Median	0.018334	1.152706	0.167094	2.00E-05	0.098847	0.549695
Maximum	0.281738	15.19164	0.998755	0.000695	0.373950	0.900252
Minimum	-0.059931	0.819509	4.50E-05	0.000000	0.000942	0.000000
Std. Dev.	0.052285	2.420474	0.310700	0.000124	0.120023	0.294869
Skewness	2.235735	3.803651	0.986298	2.312608	0.656899	-0.699202
Kurtosis	9.779411	18.63136	2.269222	9.257725	2.073624	1.976405
Jarque-Bera	274.8102	1259.210	18.43820	252.2989	10.76766	12.51367
Probability	0.000000	0.000000	0.000099	0.000000	0.004590	0.001917
Sum	3.173389	201.6794	32.50665	0.008258	14.19180	45.86625
Sum Sq. Dev.	0.270640	580.0108	9.556907	1.53E-06	1.426136	8.607843
Observations	100	100	100	100	100	100

Lmpiran 10: Hasil Uji Estimasi Model Regresi Data Panel

1. *Common Effect Model* (CEM)

Persamaan 1: ROA

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/15/24 Time: 13:13
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.028477	0.024482	-1.163184	0.2477
KINS	0.072599	0.022472	3.230637	0.0017
KMAN	-18.45758	38.44338	-0.480124	0.6322
KA	0.190338	0.042299	4.499837	0.0000
KP	0.019582	0.029801	0.657102	0.5127
R-squared	0.291522	Mean dependent var	0.031734	
Adjusted R-squared	0.261692	S.D. dependent var	0.052285	
S.E. of regression	0.044926	Akaike info criterion	-3.318897	
Sum squared resid	0.191742	Schwarz criterion	-3.188638	
Log likelihood	170.9448	Hannan-Quinn criter.	-3.266179	
F-statistic	9.772588	Durbin-Watson stat	0.793400	
Prob(F-statistic)	0.000001			

Persamaan 2: TQ

Dependent Variable: TQ
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/15/24 Time: 12:02
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.914466	3.058110	-0.953028	0.3430
KINS	6.681469	3.433027	1.946232	0.0546
KMAN	-3284.841	1999.082	-1.643174	0.1037
KA	2.172919	3.373905	0.644037	0.5211

	KP	5.935136	3.375796	1.758144	0.0819
R-squared	0.109587	Mean dependent var	2.016794		
Adjusted R-squared	0.072096	S.D. dependent var	2.420474		
S.E. of regression	2.331589	Akaike info criterion	4.579684		
Sum squared resid	516.4493	Schwarz criterion	4.709943		
Log likelihood	-223.9842	Hannan-Quinn criter.	4.632402		
F-statistic	2.923008	Durbin-Watson stat	0.278355		
Prob(F-statistic)	0.025025				

2. Fixed Effect Model (FEM)

Persamaan 1: ROA

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 02/15/24 Time: 13:17

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.050848	0.021002	2.421147	0.0179
KINS	-0.072343	0.018089	-3.999219	0.0001
KMAN	26.18361	29.74518	0.880264	0.3815
KA	0.198840	0.072834	2.730048	0.0079
KP	-0.050234	0.025892	-1.940155	0.0561

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.823239	Mean dependent var	0.031734
Adjusted R-squared	0.769746	S.D. dependent var	0.052285
S.E. of regression	0.025089	Akaike info criterion	-4.327217
Sum squared resid	0.047839	Schwarz criterion	-3.701976
Log likelihood	240.3608	Hannan-Quinn criter.	-4.074171
F-statistic	15.38953	Durbin-Watson stat	1.734300
Prob(F-statistic)	0.000000		

Persamaan 2: TQ

Dependent Variable: TQ
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/15/24 Time: 12:10
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.112775	2.208183	-0.503932	0.6158
KINS	1.338714	2.414928	0.554349	0.5810
KMAN	-331.6825	1374.079	-0.241385	0.8099
KA	1.715166	3.770784	0.454857	0.6505
KP	5.403484	2.485005	2.174436	0.0328

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.825242	Mean dependent var	2.016794
Adjusted R-squared	0.772354	S.D. dependent var	2.420474
S.E. of regression	1.154862	Akaike info criterion	3.331403
Sum squared resid	101.3617	Schwarz criterion	3.956643
Log likelihood	-142.5701	Hannan-Quinn criter.	3.584449
F-statistic	15.60375	Durbin-Watson stat	1.097227
Prob(F-statistic)	0.000000		

3. *Random Effect* (REM)

Persamaan 1: ROA

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/15/24 Time: 13:18
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 100
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.041505	0.019064	2.177120	0.0319

KINS	-0.022835	0.016489	-1.384864	0.1693
KMAN	6.893462	27.42481	0.251359	0.8021
KA	0.137988	0.044218	3.120588	0.0024
KP	-0.046287	0.022712	-2.038018	0.0443

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.024280	0.4836
Idiosyncratic random		0.025089	0.5164

Weighted Statistics			
R-squared	0.107795	Mean dependent var	0.013312
Adjusted R-squared	0.070229	S.D. dependent var	0.032088
S.E. of regression	0.030940	Sum squared resid	0.090944
F-statistic	2.869451	Durbin-Watson stat	1.016376
Prob(F-statistic)	0.027154		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.084555	Mean dependent var	0.031734
Sum squared resid	0.247756	Durbin-Watson stat	0.373084

Persamaan 2: TQ

Dependent Variable: TQ

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 02/15/24 Time: 12:15

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 100

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.750825	2.169585	-0.346069	0.7301
KINS	1.828303	2.339279	0.781567	0.4364
KMAN	-985.7391	1328.980	-0.741726	0.4601
KA	0.115848	3.128703	0.037027	0.9705
KP	4.879973	2.386067	2.045195	0.0436

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		2.006029	0.7511

Idiosyncratic random 1.154862 0.2489

Weighted Statistics

R-squared	0.162369	Mean dependent var	0.502844
Adjusted R-squared	0.127100	S.D. dependent var	1.299145
S.E. of regression	1.213779	Sum squared resid	139.9598
F-statistic	4.603775	Durbin-Watson stat	0.738639
Prob(F-statistic)	0.001928		

Unweighted Statistics

R-squared	-0.163581	Mean dependent var	2.016794
Sum squared resid	674.8896	Durbin-Watson stat	0.153180

Lampiran 11: Hasil Uji Pemilihan Model

1. Uji Chow

Persamaan 1: ROA

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.032447	(19,76)	0.0000
Cross-section Chi-square	138.832025	19	0.0000

Persamaan 2: TQ

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.380443	(19,76)	0.0000
Cross-section Chi-square	162.828139	19	0.0000

2. Uji Hausman

Persamaan 1: ROA

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.976256	4	0.0408

Persamaan 2: TQ

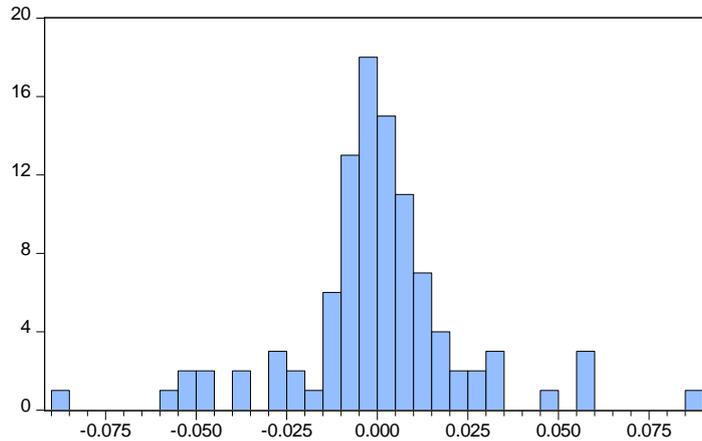
Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.940398	4	0.0075

Lampiran 12: Hasil Uji Asumsi Klasik

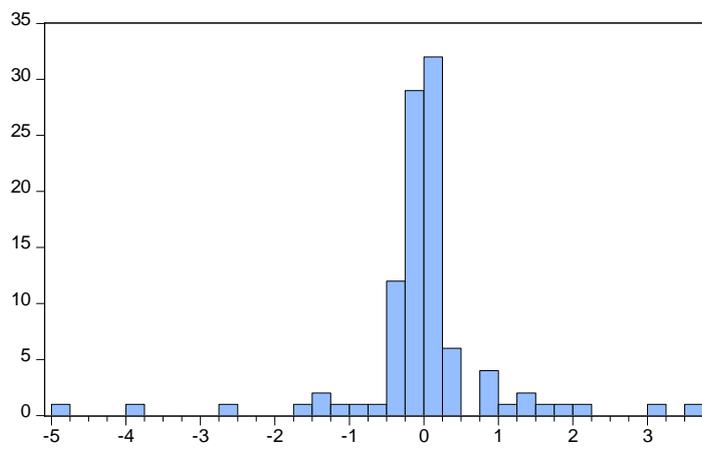
1. Uji Normalitas

Persamaan 1: ROA



Series: Standardized Residuals	
Sample 2018 2022	
Observations 100	
Mean	6.90e-19
Median	-0.000225
Maximum	0.087647
Minimum	-0.085138
Std. Dev.	0.024119
Skewness	0.022710
Kurtosis	6.021093
Jarque-Bera	38.03777
Probability	0.000000

Persamaan 2: Tobin's Q



Series: Standardized Residuals	
Sample 2018 2022	
Observations 100	
Mean	1.78e-17
Median	-0.000524
Maximum	3.637013
Minimum	-4.973783
Std. Dev.	1.011858
Skewness	-0.999870
Kurtosis	11.79317
Jarque-Bera	338.8286
Probability	0.000000

2. Uji Multikolinearitas

Persamaan 1: ROA

	KINS	KMAN	KA	KP
KINS	1.000000	-0.305342	-0.263545	-0.827739
KMAN	-0.305342	1.000000	0.115721	0.311862
KA	-0.263545	0.115721	1.000000	0.020601
KP	-0.827739	0.311862	0.020601	1.000000

Persamaan 2: TQ

	KINS	KMAN	KA	KP
KINS	1.000000	-0.305342	-0.263545	-0.827739
KMAN	-0.305342	1.000000	0.115721	0.311862
KA	-0.263545	0.115721	1.000000	0.020601
KP	-0.827739	0.311862	0.020601	1.000000

3. Uji Heteroskedastisitas

Persamaan 1: ROA

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Panel Least Squares

Date: 02/15/24 Time: 13:46

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.015082	0.009884	1.525852	0.1312
KINS	0.008197	0.008513	0.962860	0.3387
KMAN	-16.92238	13.99926	-1.208805	0.2305
KA	-0.041787	0.034278	-1.219058	0.2266
KP	0.009561	0.012186	0.784591	0.4351

Persamaan 2: TQ

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Panel Least Squares

Date: 02/15/24 Time: 12:42

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.014570	0.366796	0.039722	0.9684
KINS	0.351413	0.401137	0.876041	0.3838
KMAN	-29.56610	228.2447	-0.129537	0.8973
KA	0.564387	0.626355	0.901065	0.3704

KP	-0.060442	0.412778	-0.146427	0.8840
----	-----------	----------	-----------	--------

4. Uji Autokorelasi

Persamaan 1: ROA

R-squared	0.823239	Mean dependent var	0.031734
Adjusted R-squared	0.769746	S.D. dependent var	0.052285
S.E. of regression	0.025089	Akaike info criterion	-4.327217
Sum squared resid	0.047839	Schwarz criterion	-3.701976
Log likelihood	240.3608	Hannan-Quinn criter.	-4.074171
F-statistic	15.38953	Durbin-Watson stat	1.734300
Prob(F-statistic)	0.000000		

Persamaan 2: TQ

R-squared	0.825242	Mean dependent var	2.016794
Adjusted R-squared	0.772354	S.D. dependent var	2.420474
S.E. of regression	1.154862	Akaike info criterion	3.331403
Sum squared resid	101.3617	Schwarz criterion	3.956643
Log likelihood	-142.5701	Hannan-Quinn criter.	3.584449
F-statistic	15.60375	Durbin-Watson stat	1.097227
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 13: Hasil Analisis Regresi Data Panel

Persamaan 1: ROA

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 02/15/24 Time: 13:25

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.050848	0.021002	2.421147	0.0179
KINS	-0.072343	0.018089	-3.999219	0.0001
KMAN	26.18361	29.74518	0.880264	0.3815
KA	0.198840	0.072834	2.730048	0.0079
KP	-0.050234	0.025892	-1.940155	0.0561

Persamaan 2: TQ

Dependent Variable: TQ

Method: Panel Least Squares

Date: 02/15/24 Time: 12:29

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.112775	2.208183	-0.503932	0.6158
KINS	1.338714	2.414928	0.554349	0.5810
KMAN	-331.6825	1374.079	-0.241385	0.8099
KA	1.715166	3.770784	0.454857	0.6505
KP	5.403484	2.485005	2.174436	0.0328

Lampiran 14: Hasil Uji Ketepatan Model

1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Persamaan 1: ROA

R-squared	0.823239	Mean dependent var	0.031734
Adjusted R-squared	0.769746	S.D. dependent var	0.052285
S.E. of regression	0.025089	Akaike info criterion	-4.327217
Sum squared resid	0.047839	Schwarz criterion	-3.701976
Log likelihood	240.3608	Hannan-Quinn criter.	-4.074171
F-statistic	15.38953	Durbin-Watson stat	1.734300
Prob(F-statistic)	0.000000		

Persamaan 2: TQ

R-squared	0.825242	Mean dependent var	2.016794
Adjusted R-squared	0.772354	S.D. dependent var	2.420474
S.E. of regression	1.154862	Akaike info criterion	3.331403
Sum squared resid	101.3617	Schwarz criterion	3.956643
Log likelihood	-142.5701	Hannan-Quinn criter.	3.584449
F-statistic	15.60375	Durbin-Watson stat	1.097227
Prob(F-statistic)	0.000000		

2. Uji Determinasi (Uji *R-Square*)

Persamaan 1: ROA

R-squared	0.823239	Mean dependent var	0.031734
Adjusted R-squared	0.769746	S.D. dependent var	0.052285
S.E. of regression	0.025089	Akaike info criterion	-4.327217
Sum squared resid	0.047839	Schwarz criterion	-3.701976
Log likelihood	240.3608	Hannan-Quinn criter.	-4.074171
F-statistic	15.38953	Durbin-Watson stat	1.734300
Prob(F-statistic)	0.000000		

Persamaan 2: TQ

R-squared	0.825242	Mean dependent var	2.016794
Adjusted R-squared	0.772354	S.D. dependent var	2.420474

S.E. of regression	1.154862	Akaike info criterion	3.331403
Sum squared resid	101.3617	Schwarz criterion	3.956643
Log likelihood	-142.5701	Hannan-Quinn criter.	3.584449
F-statistic	15.60375	Durbin-Watson stat	1.097227
Prob(F-statistic)	0.000000		

3. Uji Hipotesis (Uji t)

Persamaan 1: ROA

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 02/15/24 Time: 12:58

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.050848	0.021002	2.421147	0.0179
KINS	-0.072343	0.018089	-3.999219	0.0001
KMAN	26.18361	29.74518	0.880264	0.3815
KA	0.198840	0.072834	2.730048	0.0079
KP	-0.050234	0.025892	-1.940155	0.0561

Persamaan 2: TQ

Dependent Variable: TQ

Method: Panel Least Squares

Date: 02/15/24 Time: 12:29

Sample: 2018 2022

Periods included: 5

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.112775	2.208183	-0.503932	0.6158
KINS	1.338714	2.414928	0.554349	0.5810
KMAN	-331.6825	1374.079	-0.241385	0.8099
KA	1.715166	3.770784	0.454857	0.6505
KP	5.403484	2.485005	2.174436	0.0328

Lampiran 15: Daftar Riwayat Hidup

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DATA PRIBADI

Nama Lengkap : Afni Aprilia Damayanti
NIM : 205221122
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Tempat dan Tanggal Lahir: Sukoharjo, 2 April 2002
Agama : Islam
Alamat : Tegalsari, RT 01 RW 05 Kedungsono, Bulu, Sukoharjo
Email : aprilliafni@gmail.com

RIWAYAT PENDIDIKAN

1. 2009 - 2014 : SD N KEDUNGSONO 3
2. 2014 - 2017 : SMP N 1 BULU
3. 2017 - 2020 : SMA N 1 TAWANGSARI
4. 2020 - 2024 : UIN RADEN MAS SAID SURAKARTA

Lampiran 16: Hasil Cek Plagiasi

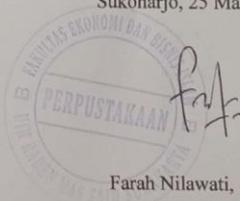
**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA**
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID SURAKARTA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Pandawa Pucangan Kartasura-Sukoharjo Telp. (0271) 782336 Fax (0271) 782336
Website: iain-surakarta.ac.id. – Email: info@iain-surakarta.ac.id.

SURAT KETERANGAN TURNITIN

Setelah melakukan tes uji *similarity*, menerangkan bawah mahasiswa di bawah ini:

Nama : Afni Aprilia Damayanti
NIM : 205221122
Program Studi : Akuntansi Syariah
Judul Skripsi : Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Paper ID : 2284234969
Date : 21 Maret 2024
Hasil menunjukkan SIMILARITY INDEX : 28%

Sukoharjo, 25 Maret 2024


Farah Nilawati, S.Sos.I
NIK.198906072018102003

CS Scanned dengan CamScanner



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID SURAKARTA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Pandawa Pucangan Kartasura-Sukoharjo Telp. (0271) 782336 Fax (0271) 782336
Website: iain-surakarta.ac.id – Email: info@iain-surakarta.ac.id

LAMPIRAN

Muna_Afni_AKS

ORIGINALITY REPORT

28% SIMILARITY INDEX
32% INTERNET SOURCES
21% PUBLICATIONS
16% STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source	12%
2	repository.ub.ac.id Internet Source	2%
3	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	2%
4	Submitted to Universitas Jenderal Soedirman Student Paper	1%
5	lib.ibs.ac.id Internet Source	1%
6	ejournal3.undip.ac.id Internet Source	1%
7	jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id Internet Source	1%
8	Sari Dewi, Lisa Lisa. "Analisis Hubungan Manajemen Laba dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan di BEI Tahun 2016-2019", Owner, 2021 Publication	1%

