

Struktur Kepemilikan, Kinerja Perusahaan, dan Dewan Independen sebagai Moderasi

Teddy Jurnal¹

Meiliana²

Sheila Septiany³

Jenny⁴

^{1,2,3,4}Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Internasional Batam, Indonesia

*Correspondences: teddy@uib.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang terdiri dari konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan. Objek penelitian mencakup seluruh perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2018 hingga 2022. Metode *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dan didapatkan sebanyak 1.926 data sebagai objek pengamatan. Analisis data menggunakan metode analisis regresi panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial berkorelasi positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan asing berhubungan negatif signifikan terhadap kinerja, kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap kinerja, dan dewan independen tidak mampu memoderasi struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Kepemilikan; Dewan Independen; Kinerja Perusahaan

Ownership Structure, Company Performance, and Independent Board as Moderation

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of ownership structure consisting of ownership concentration, managerial ownership, institutional ownership and foreign ownership on company performance. The research objects include all companies that publish annual reports and are listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018 to 2022. The purposive sampling method was used to determine the sample and obtained 1,926 data as objects of observation. Data analysis uses the panel regression analysis method. The research results show that ownership concentration and managerial ownership have a significant positive correlation with company performance, foreign ownership has a significant negative correlation with performance, institutional ownership is not significant with performance, and an independent board is unable to moderate ownership structure on company performance.

Keywords: *Ownership Structure; Board Independence; Firm Performance*

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 34 No. 3
Denpasar, 29 Maret 2024
Hal. 557-571

DOI:
10.24843/EJA.2024.v34.i03.p01

PENGUTIPAN:
Jurnali, T., Meiliana, Septiany, S., & Jenny. (2024). Struktur Kepemilikan, Kinerja Perusahaan, dan Dewan Independen sebagai Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(3), 557-571

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
22 Desember 2023
Artikel Diterima:
25 Januari 2024

PENDAHULUAN

Tata kelola perusahaan menjadi semakin penting di negara-negara berkembang pada saat ini karena banyak munculnya kasus penyalahgunaan kekuasaan dalam membuat kecurangan dan penipuan (Saini & Singhania, 2018). Di Indonesia, kasus gagal bayar PT Asuransi Jiwasraya pada awal tahun 2020 merupakan suatu skandal yang berhubungan dengan tata kelola perusahaan yang kurang baik di Indonesia. Kasus tersebut berkaitan dengan pengeluaran produk yang tidak dievaluasi dan unsur tata kelola yang tidak diterapkan menyebabkan kerugian negara sebesar Rp 13,7 triliun (Setiawan, 2020). Tata kelola perusahaan yang baik diperlukan dikarenakan adanya permasalahan yang ada di teori keagenan prinsipal, yaitu agen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda dengan prinsipalnya (Alabdullah, 2018; Chabachib *et al.*, 2020). Konflik antara prinsipal dan agen ini dikenal sebagai masalah keagenan dan sangat bergantung pada struktur kepemilikan (Dakhlalh *et al.*, 2019). Struktur kepemilikan memiliki peran penting dalam tata kelola internal perusahaan dan merupakan sebuah mekanisme yang paling penting dalam pengembangan ekonomi (Adamu & Haruna, 2020; Al Farooque *et al.*, 2020; Dakhlalh *et al.*, 2021).

Salah satu permasalahan terkait tata kelola perusahaan adalah hubungan struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan (Lestari & Juliarto, 2017). Jenis struktur kepemilikan yang berbeda dapat memengaruhi masalah keagenan secara berbeda, sehingga menjadi krusial untuk memahami efektivitas berbagai jenis kepemilikan alternatif guna mengidentifikasi karakteristik dari permasalahan agensi, menilai biaya yang terkait dengannya, dan mengevaluasi dampaknya pada kinerja dan nilai perusahaan (Amin & Hamdan, 2018). Struktur kepemilikan memastikan bahwa manajer bertindak secara etis dan mengambil keputusan yang menguntungkan pemegang saham dan memengaruhi kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja menyediakan informasi yang diperlukan untuk menilai suatu organisasi (Anita & Amalia, 2021) memberikan nilai tambah dan mencapai keunggulan (Chancharat & Chancharat, 2019). Prestasi yang baik dari suatu perusahaan dapat tercermin dalam angka yang terdapat dalam laporan keuangan yang memungkinkan para penggunanya untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dengan cara membandingkannya dengan pesaing lainnya (Tang & Fiorentina, 2021).

Selain struktur kepemilikan, peran dewan independen juga penting dalam sebuah tata kelola perusahaan yang baik. Dewan independen bertanggung jawab untuk mengawasi kebijakan perusahaan, menjaga keseimbangan dalam manajemen perusahaan, mengontrol pengambilan keputusan, serta mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan tim manajemen. Teori agensi menyatakan bahwa dewan independen melaksanakan tugas-tugas ini dengan lebih efisien dibandingkan dengan dewan yang memiliki ketergantungan yang tinggi (Chancharat & Chancharat, 2019). Peran direktur independen sangat penting dalam pengambilan keputusan serta dalam memantau manajemen dalam tata kelola perusahaan (Arora & Bodhanwala, 2018). Dengan demikian, gabungan antara struktur kepemilikan dan dewan independen akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih unggul. Kontribusi penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja dengan moderasi dewan independen.

Struktur kepemilikan memiliki signifikansi tidak hanya dalam konteks kepemilikan dimiliki oleh pihak internal dalam perusahaan, tetapi juga dalam konteks sejauh mana kepemilikan oleh pemegang saham eksternal terkonsentrasi. Pemegang saham yang memiliki proporsi besar dianggap lebih cermat dalam memantau aktivitas manajemen dibandingkan pemegang saham yang proporsi kepemilikannya kecil, karena pemegang saham besar cenderung menanggung memiliki hak suara yang cukup untuk memengaruhi keputusan perusahaan (Rashid, 2020). Konsentrasi kepemilikan dapat meningkatkan insentif pemantauan (Allam, 2018), yang mengarah pada kinerja yang unggul (Amin & Hamdan, 2018; Jurnal & Septiany, 2022; Puni & Anlesinya, 2020). Kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki kapasitas yang lebih besar untuk memberikan disiplin dan dorongan kepada manajemen berdasarkan sumber daya yang mereka kuasai (Waheed & Malik, 2019). Kepemilikan terkonsentrasi mengurangi potensi konflik agensi antara pemegang saham dan manajer karena mereka cenderung memiliki fokus yang kuat pada aspek kewirausahaan dan mencapai performa yang lebih kuat (Al Farooque *et al.*, 2020; Detthamrong *et al.*, 2017; Duong *et al.*, 2021; Siddique *et al.*, 2022; Vu *et al.*, 2018). Penelitian Al-Thuneibat (2018) menunjukkan bahwa pemegang saham terkonsentrasi mungkin lebih efektif dalam memantau manajemen daripada pemegang saham kecil karena pemegang saham memiliki investasi penting dan hak suara yang signifikan untuk melindungi investasi mereka. Korelasi positif signifikan antara konsentrasi kepemilikan dan performa perusahaan dapat dijelaskan dengan fakta bahwa pemegang saham minoritas mendapatkan manfaat dari pemegang saham mayoritas yang memiliki kekuasaan dan motivasi untuk mencegah upaya pengurangan aset oleh manajemen (Al-Matari *et al.*, 2017).

H₁ : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Kepemilikan manajerial dianggap sebagai sebuah strategi pemantauan tata kelola perusahaan (Bazhair & Alshareef, 2022). Kepemilikan manajerial dapat menjadi faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan karena manajer atau investor memiliki porsi kepemilikan yang lebih besar dan perusahaan akan berkinerja baik dalam hal peluang produktivitas dalam pengambilan keputusan keuangan dan tugas lainnya serta investasi (Dakhlallah *et al.*, 2021). Penelitian Al Farooque *et al.* (2020), Alabdullah (2018), Amin dan Hamdan (2018), dan Chabachib *et al.* (2020) menunjukkan bahwa antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan berkorelasi positif. Peran yang efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan dimainkan oleh pemilik internal dikarenakan mereka jarang mewakili lembaga lain, sehingga keputusan yang diambil tidak dipengaruhi oleh kontrol dari pihak luar (Al-Janadi, 2021). Manajer yang perannya sebagai pemilik, menanggung sebagian biaya agensi yang sebanding dengan persentase kepemilikan mereka, sehingga semakin besar kepemilikan manajerial, semakin sejalan kepentingan mereka dan semakin rendah biaya agensinya (Rashid, 2016). Kepemilikan anggota dewan memiliki dampak penting dalam mengurangi biaya agensi dan meningkatkan performa perusahaan setelah terjadi krisis finansial (Allam, 2018).

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Peningkatan kepemilikan institusional di perusahaan akan berdampak pada penguatan pengaruh dan dukungan yang diberikan oleh lembaga-lembaga

tersebut dalam mengawasi proses manajemen perusahaan, sehingga mengarah pada kinerja yang lebih baik (Chabachib *et al.*, 2020; Juwita & Jurnali, 2020; Singh & Kansil, 2018). Investor institusi memiliki peran signifikan dalam tata kelola perusahaan dengan meningkatkan pengawasan terhadap para pelaku dalam sebuah perusahaan atau bahkan dengan mengambil alih kendali atas operasional perusahaan (Dakhlallh *et al.*, 2021; Hossain *et al.*, 2021; Jebran & Chen, 2023; Siddique *et al.*, 2022). Kehadiran pemegang saham institusional memiliki efek meredakan terhadap perilaku oportunistik manajer yang dapat merugikan nilai perusahaan, sehingga manajer terdorong untuk bertindak untuk kepentingan terbaik pemegang saham dan membuat keputusan yang paling menguntungkan bagi perusahaan (Abedin *et al.*, 2022). Penelitian Hassan Bazhair dan Naif Alshareef (2022) menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan berkaitan dengan kepemilikan institusional karena memengaruhi performa perusahaan dengan mendorong pemegang saham di luar kelompok untuk mengatasi kendala dan mengurangi masalah *free rider* yang muncul akibat kurangnya kendali dari pemegang saham. Kepemilikan institusi yang terkonsentrasi dapat mengontrol perilaku manajer dalam menghasilkan nilai bagi pemilik dan efek positif pada kinerja perusahaan (Adamu & Haruna, 2020; Amin & Hamdan, 2018; Kao *et al.*, 2018; Rashid, 2020). Penelitian Dakhlallh *et al.* (2019) konsisten dengan teori keagenan tentang peran kepemilikan institusional yang penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Perusahaan asing dan manajemen perusahaan induknya memiliki kendali yang kuat atas operasi perusahaan yang cenderung menghasilkan biaya agensi yang minim dan performa yang lebih baik (Mardnly *et al.*, 2018). Investor asing memberikan pengalaman yang lebih banyak dalam menghadapi oportunistik manajerial. Hal ini membantu memitigasi konflik keagenan, terutama dalam lingkungan nasional dan budaya yang beragam sehingga investor asing yang berpengalaman ini menjadi aset berharga, memungkinkan perusahaan untuk dengan mudah mengakses teknologi unggul dan sumber daya keuangan (Zraiq & Fadzil, 2018). Dengan melakukan pemantauan yang aktif, menggunakan keahlian manajerial, dan menyediakan sumber daya keuangan, investor lembaga asing memperkuat sistem tata kelola perusahaan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan (Abedin *et al.*, 2022). Walaupun investor asing dianggap memiliki keterbatasan informasi dibandingkan investor domestik, akan tetapi investor asing cenderung menganalisa lebih dalam sebelum berinvestasi dan mendorong peningkatan kinerja (Rashid, 2020). Kehadiran investor asing dalam struktur modal suatu perusahaan dianggap menguntungkan oleh investor lain di pasar modal. Investor asing dengan kepemilikan saham yang besar, keterlibatan jangka panjang, dan komitmen yang lebih tinggi memiliki efek positif pada kinerja perusahaan (Adamu & Haruna, 2020; Ciftci *et al.*, 2019; Kao *et al.*, 2018).

H₄: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Dewan independen dalam struktur tata kelola dapat mengeliminasi unsur-unsur bias karena direktur yang bersifat independen akan terhindar dari pengaruh yang berlebihan dari pihak-pihak tertentu dan tidak akan terikat oleh kendala-kendala yang menghambat pengambilan tindakan sehingga menghasilkan pemantauan dan pengendalian yang lebih efektif (Zafar *et al.*, 2021).

Konsentrasi kepemilikan akan memengaruhi pentingnya fungsi pengawasan dewan (Waheed & Malik, 2019). Dengan adanya pemantauan yang lebih efektif dapat diartikan bahwa perusahaan lebih transparan dan hal ini mampu meningkatkan hubungan dari struktur kepemilikan terhadap performa.

H₅: Dewan independen dapat memoderasi hubungan konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan

Penemuan Al Farooque *et al.* (2020) mengenai korelasi positif antara independensi dewan direksi dan performa perusahaan, bahwa dewan independen adalah sarana pengawasan yang berhasil dalam mengontrol aksi eksekutif, yang akhirnya menghasilkan peningkatan kinerja pasar perusahaan. Dengan meningkatnya jumlah anggota dewan yang independen, manajemen dapat melaksanakan fungsi pemantauan secara lebih efektif. Oleh karena itu, kombinasi antara struktur kepemilikan dan keberadaan dewan yang independen akan memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan (Dakhlallah *et al.*, 2019).

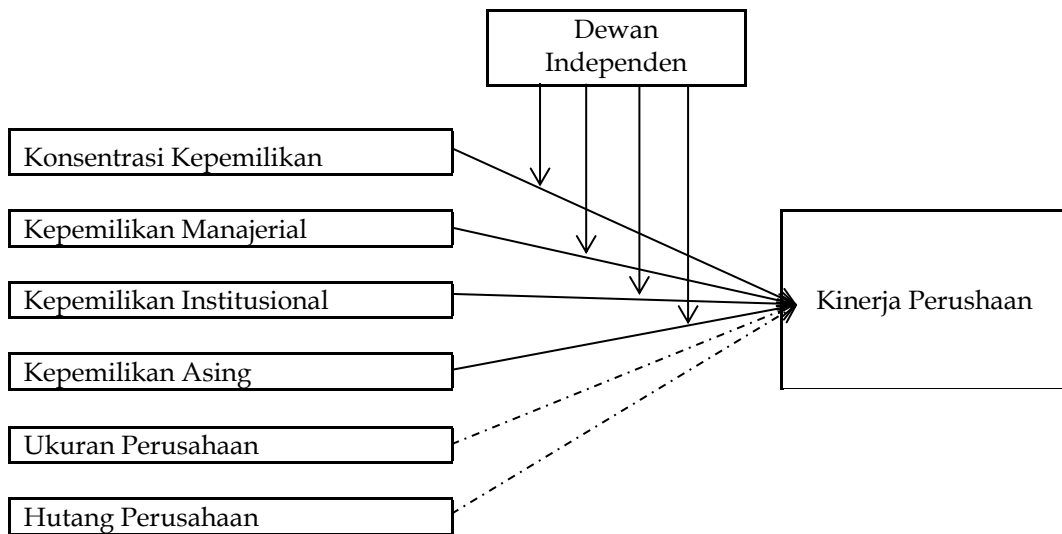
H₆: Dewan independen dapat memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan

Direktur independen membawa kekayaan pengetahuan, pengalaman, dan keahlian yang bernilai yang bertujuan untuk meningkatkan kualitas keputusan dewan, serta meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, yang pada gilirannya berkontribusi pada peningkatan kinerja (Puni & Anlesinya, 2020). Penelitian Abedin *et al.* (2022) menunjukkan bahwa selain pengawasan ketat dari pemegang saham institusional, peran pengawasan dari direktur independen berperan sebagai pemicu korelasi positif antara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan karena anggota dewan independen yang memiliki pengalaman dan kualifikasi yang luas, serta kemampuan pemantauan yang tinggi.

H₇: Dewan independen dapat memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan

Peningkatan jumlah direktur independen berkontribusi pada tingkat transparansi keuangan dan kinerja yang lebih baik (Wu, 2021). Perusahaan menjadi lebih terbuka dalam mengungkapkan informasi yang pada gilirannya meningkatkan tingkat kepercayaan pemegang saham (Anggreni & Robiyanto, 2021). Penelitian Al-Gamrh *et al.* (2020) menunjukkan bahwa dengan dewan yang sangat independen, kepemilikan asing memiliki dampak negatif pada kinerja perusahaan. Dalam konteks ini, temuan ini mungkin mengindikasikan potensi adanya konflik kepentingan atau perbedaan pandangan antara anggota dewan yang independen dan investor asing.

H₈: Dewan independen dapat memoderasi hubungan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2023

METODE PENELITIAN

Populasi yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 hingga 2022. Pengumpulan data dilakukan melalui website www.idx.co.id. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria mencakup perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2022, memiliki laporan tahunan yang komprehensif, dan menyajikan data yang diperlukan untuk penelitian dalam laporan tahunan perusahaan.

Tabel 1. Tabel Pemilihan Sample

Persyaratan	Jumlah Data Perusahaan
Perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2018-2022	605
Perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan	(68)
Perusahaan yang digunakan sebagai sample	537
Tahun observasi	5
Jumlah data observasi	2.685
Data outlier	(759)
Data observasi	1.926

Sumber: Data Penelitian, 2023

Metode analisis data yang akan digunakan adalah analisis regresi panel karena penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi korelasi antara variabel independen dan variabel dependen, serta hubungan moderasi dewan independen antara variabel independen dengan dependen. *Software* yang digunakan adalah program *Eviews*. Penelitian ini menggunakan 5 jenis model regresi data panel, yaitu:

$$ROA = \beta + \beta OC + \beta MO + \beta IO + \beta FO + \beta FSIZE + \beta LEV + e \dots\dots\dots(1)$$

$$ROA = \beta + \beta OC + \beta BIND + \beta OC*BIND + \beta FSIZE + \beta LEV + e \dots\dots\dots(2)$$

$$ROA = \beta + \beta MO + \beta BIND + \beta MO*BIND + \beta FSIZE + \beta LEV + e \dots\dots\dots(3)$$

$$ROA = \beta + \beta IO + \beta BIND + \beta IO * BIND + \beta FSIZE + \beta LEV + e \dots\dots\dots (4)$$

$$ROA = \beta + \beta FO + \beta BIND + \beta FO * BIND + \beta FSIZE + \beta LEV + e \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

ROA = *Return on Asset*; β = Konstanta; βOC = Konsentrasi Kepemilikan; βMO = Kepemilikan Manajerial; βIO = Kepemilikan Institusional; βFO = Kepemilikan Asing; $\beta BIND$ = Direksi Independen; $\beta FSIZE$ = Ukuran Perusahaan; βLEV = Hutang Perusahaan; e = *error*

Tabel 2. Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi dan Pengukuran
<i>Return on Assets</i> (ROA)	Laba bersih setelah pajak dibagi total aset
Konsentrasi Kepemilikan (OC)	Total kepemilikan saham oleh pemegang saham utama individu dan asing ($\geq 5\%$) dibagi total saham beredar
Kepemilikan Manajerial (MO)	Total kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris dibagi dengan total saham beredar
Kepemilikan Institusional (IO)	Total kepemilikan saham oleh institusi dibagi dengan total saham beredar
Kepemilikan Asing (FO)	Total kepemilikan saham oleh asing dibagi dengan total saham beredar
Dewan Independen (BI)	Total direktur independen dibagi dengan total anggota direktur
Ukuran Perusahaan (FSIZE)	Logaritma natural dari total aset
Hutang Perusahaan (LEV)	Total hutang perusahaan dibagi dengan total aset

Sumber: Data Penelitian, 2023

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return on Assets</i> (ROA)	1.926	-0,219	0,123	0,023	0,035
Konsentrasi Kepemilikan (OC)	1.926	0,051	0,999	0,727	0,169
Kepemilikan Manajerial (MO)	1.926	0,000	0,874	0,043	0,117
Kepemilikan Institusional (IO)	1.926	0,000	1,000	0,783	0,232
Kepemilikan Asing (FO)	1.926	0,000	0,999	0,242	0,293
Dewan Independen (BIND)	1.926	0,000	1,000	0,114	0,154
Ukuran Perusahaan (FSIZE)	1.926	22,440	35,230	29,097	1,873
Hutang Perusahaan (LEV)	1.926	0,000	3,140	0,513	0,269

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tabel 3 menunjukkan *Return on Assets (ROA)* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,023. Besarnya nilai rata-rata menunjukkan tingkat pengembalian aset pada perusahaan yang terdaftar di BEI relatif rendah. Konsentrasi kepemilikan (OC) memiliki nilai *mean* sebesar 0,727 menggambarkan mayoritas perusahaan memiliki kepemilikan yang terkonsentrasi. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial (MO) adalah 0,043 menunjukkan sampel penelitian banyak didominasi kepemilikan non manajerial. Kepemilikan institusional (IO) memiliki nilai rata-rata 0,783 menggambarkan bahwa mayoritas pemegang saham sampel penelitian di perusahaan adalah institusi. Sedangkan pada kepemilikan asing (FO) dengan rata-rata 0,242 menunjukkan sebagian besar perusahaan masih dipegang oleh individu atau institusi lokal.

Setelah menyelesaikan tahap statistik deskriptif, peneliti menerapkan teknik analisis regresi data panel. Berikut adalah hasil dari pemilihan teknik estimasi yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Model	Effect Test	Prob.	Kesimpulan
1	Cross-section Chi-Square	0,000	FEM
2	Cross-section Chi-Square	0,000	FEM
3	Cross-section Chi-Square	0,000	FEM
4	Cross-section Chi-Square	0,000	FEM
5	Cross-section Chi-Square	0,000	FEM

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan hasil uji Chow, nilai probabilitas $<0,05$ maka *Fixed Effect Model (FEM)* merupakan model yang lebih baik digunakan dibandingkan *Pooled Least Square*.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Model	Effect Test	Prob.	Kesimpulan
1	Cross-section random	0,009	FEM
2	Cross-section random	0,154	REM
3	Cross-section random	0,000	FEM
4	Cross-section random	0,001	FEM
5	Cross-section random	0,098	REM

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan hasil uji Hausman, nilai probabilitas model 1, 3, dan 4 $<0,05$ maka *Fixed Effect Model (FEM)* merupakan model yang lebih baik digunakan daripada *Random Effect Model (REM)*. Sedangkan model 2 dan 5 nilai probabilitas $>0,05$ sehingga menggunakan model *Random Effect Model (REM)*.

Hasil pengujian Tabel 6 menunjukkan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Waheed dan Malik (2019) bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki kapasitas yang lebih besar dalam memberikan dorongan dan kedisiplinan manajemen, serta memberi saran kepada manajemen strategi penanganan risiko yang berbeda. Pemegang saham yang terkonsentrasi juga lebih efektif dalam memantau manajemen karena pemegang saham mayoritas memiliki hak suara yang signifikan untuk melindungi investasi mereka (Al-Thuneibat, 2018). Penelitian ini juga mendukung temuan Al Farooque *et al.* (2020), Detthamrong *et al.* (2017), Khamis *et al.* (2015), Siddique *et al.* (2022), dan Vu *et al.*

(2018) bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi berpotensi menurunkan risiko munculnya perselisihan agensi antara pemegang saham dan manajer karena mereka cenderung memiliki fokus yang kuat pada aspek kewirausahaan untuk mencapai performa yang lebih unggul. Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan Dakhallh *et al.* (2021), Khamis *et al.* (2015), dan Zafar *et al.* (2021) bahwa kepemilikan terkonsentrasi dalam suatu perusahaan berkorelasi negatif dengan kinerja.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4		Model 5	
	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	Prob
OC	0,022	0,040*	0,017	0,008*						
MO	0,035	0,026*			0,056	0,002*				
IO	-0,010	0,156					-0,01	0,234		
FO	-0,017	0,013*							-0,01	0,000*
BIND*OC			0,018	0,476						
BIND*MO					-0,053	0,213				
BIND*IO							-0,031	0,160		
BIND*FO									0,026	0,075
FSIZE	0,008	0,000*	0,007	0,000*	0,008	0,000*	0,009	0,000*	0,007	0,000*
Lev	-0,069	0,000*	-	0,000*	-0,068	0,000*	-0,069	0,000*	-0,072	0,000*
<i>R-Squared</i>		0,737		0,226		0,737		0,736		0,226
<i>Adjusted R-Squared</i>		0,642		0,223		0,642		0,641		0,224
<i>F-Statistic</i>		7,752		111,803		7,758		7,730		112,246
<i>Prob (F-Statistic)</i>		0,000		0,000		0,000		0,000		0,000

Keterangan: * menunjukkan level signifikansi 5%

Sumber: Data Penelitian, 2023

Hasil uji H₂ mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial berkorelasi positif signifikan terhadap kinerja. Hasil ini didukung dengan teori keagenan dan konsisten dengan penelitian Al Farooque *et al.* (2020), Alabdullah (2018), dan Amin dan Hamdan (2018) yang menyatakan bahwa manajemen harus memiliki saham di perusahaan untuk mencegahnya bekerja untuk kepentingannya sendiri. Manajemen yang memiliki kepemilikan saham di perusahaan umumnya berinisiatif dalam merancang strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Chabachib *et al.*, 2020). Penelitian Allam (2018) menyatakan kepemilikan anggota dewan memiliki dampak penting dalam mengurangi biaya agensi dan meningkatkan performa perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan temuan Adamu dan Haruna (2020), Hassan Bazhair dan Naif Alshareef (2022), Hossain *et al.*, (2021), Siddique *et al.* (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berkorelasi negatif dengan kinerja perusahaan.

Hasil uji H₃ mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional tidak berkorelasi terhadap performa perusahaan. Hasil ini juga mendukung Chabachib *et al.* (2020) bahwa kepemilikan institusi dapat berasal dari investor utama atau korporasi serta investor institusional yang tidak memiliki afiliasi dengan perusahaan tersebut. Kepemilikan institusional tidak memiliki kepentingan jangka panjang terhadap performa perusahaan jika mayoritas investor institusional berasal dari luar kelompok yang tidak mempunyai keterkaitan langsung dengan perusahaan menyebabkan fungsi pengawasan tidak berjalan seoptimal yang

diharapkan. Penelitian ini mendukung hasil Karina (2021) bahwa investor institusional atau pihak-pihak berkepentingan utama lainnya tidak memiliki dampak yang signifikan dalam mengontrol manajemen data internal. Penelitian ini tidak sesuai dengan hasil Dakhllalh *et al.* (2021), Hossain *et al.* (2021), Jebran dan Chen (2023), Siddique *et al.* (2022) yang mengemukakan kepemilikan institusional berkorelasi positif terhadap performa. Hasil pengujian juga tidak konsisten dengan penelitian Ali *et al.* (2022) bahwa kepemilikan institusional yang tinggi menyebabkan kinerja menurun karena investor institusional menggunakan hubungannya dengan manajer dalam proses pengambilan keputusan yang merupakan penyebab konflik keagenan.

Hasil uji H_4 mengindikasikan bahwa kepemilikan asing berkorelasi negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan temuan Amin dan Hamdan (2018) bahwa kepemilikan asing tidak dapat menanggapi perubahan dalam konteks persaingan dengan baik, yang mengakibatkan penurunan kinerja. Perusahaan asing perlu menyesuaikan diri untuk bersaing di pasar lokal dengan perusahaan domestik yang memiliki pemahaman dan pengalaman yang lebih baik. Penelitian juga konsisten dengan Khamis *et al.* (2015) menunjukkan bahwa jarak dan berkurangnya jumlah informasi dapat melemahkan kemampuan investor asing untuk meningkatkan performa perusahaan. Kepemilikan asing dapat berdampak positif terhadap kinerja perusahaan hanya terjadi ketika investor asing memiliki kewenangan yang memadai dan memiliki setidaknya 50% kepemilikan saham perusahaan (Al-Gamrh *et al.*, 2020).

Berdasarkan hasil penelitian, dewan independen tidak memoderasi konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Menurut Shan (2019), pemegang saham pengendali berpotensi membatasi kekuasaan direktur independen, meskipun direktur independen mempunyai tugas untuk memantau kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham besar memiliki potensi untuk mendahulukan kepentingan pribadi mereka, bahkan jika itu merugikan pemegang saham lainnya. Oleh karena itu, struktur kepemilikan yang merata diperlukan untuk mencegah potensi penguatan posisi pemegang saham besar (Dakhllalh *et al.*, 2021).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa dewan independen tidak memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kinerja. Penelitian sesuai dengan Shan (2019) bahwa kepemilikan oleh manajemen dan dewan dibentuk dengan pertimbangan manfaat dan biaya dengan tujuan memberikan kontribusi optimal bagi keberhasilan perusahaan. Oleh sebab itu, tidak terdapat hubungan antara mekanisme pembentukan kepemilikan dengan tata kelola perusahaan yang baik. Penemuan penelitian ini didukung Mishra dan Kapil (2017) yang menyatakan bahwa tidak ditemukan korelasi yang signifikan antara independensi dewan dan metrik kinerja perusahaan karena hal ini mungkin dipengaruhi oleh faktor kontekstual yang menciptakan kondisi di mana direktur independen mungkin tidak dapat menyuarakan pendapatnya secara independen.

Hasil pengujian mengindikasikan bahwa dewan independen tidak memoderasi kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan pemegang saham institusional merupakan mayoritas pada perusahaan. Meningkatnya kepemilikan institusional dalam perusahaan dapat

mengakibatkan peningkatan dalam pengaruh serta dorongan yang diberikan oleh lembaga-lembaga tersebut untuk mengawasi proses pengelolaan perusahaan (Chabachib *et al.*, 2020). Selain itu, investor institusi memiliki peran signifikan dalam tata kelola perusahaan dengan meningkatkan pengawasan terhadap para pelaku di dalam perusahaan atau bahkan dengan mengambil alih kendali atas operasional perusahaan (Dakhlallah *et al.*, 2021; Hossain *et al.*, 2021; Jebran & Chen, 2023; Siddique *et al.*, 2022), sehingga peran dari dewan independen tidak substansial.

Hasil pengujian mengindikasikan bahwa dewan independen tidak dapat memoderasi kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sesuai dengan Anggreni dan Robiyanto (2021) bahwa kepemilikan asing akan membuat keputusan yang menguntungkan mereka sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham lainnya. Penelitian Buallay *et al.* (2017) juga menyajikan bahwa dewan independen tidak berdampak terhadap performa perusahaan karena penerapan regulasi tata kelola perusahaan oleh perusahaan-perusahaan mungkin tidak dilakukan dengan cara yang tepat atau aktual.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menguji efek struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dan moderasi dari dewan independen dalam korelasi antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan dari perusahaan yang tercatat di BEI. Berdasarkan hasil pengujian, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial berkorelasi positif terhadap kinerja perusahaan dan hasil tersebut didukung dengan teori keagenan, sedangkan kepemilikan asing berkorelasi negatif terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional tidak memiliki hubungan terhadap performa perusahaan. Dewan independen tidak dapat memoderasi struktur kepemilikan terhadap kinerja karena pemegang saham berpotensi membatasi kekuasaan direktur independen.

Implikasi penelitian ini dapat memberikan landasan bagi pengembangan rekomendasi kebijakan dan praktik terbaik dalam hal struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan. Dewan independen dalam penelitian terindikasi tidak mampu memoderasi hubungan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini dapat bermanfaat bagi pemerintah, akademisi, dan pemangku kepentingan lainnya dan dapat membantu menjawab tantangan tata kelola perusahaan, terutama dalam menghadapi isu-isu kompleks seperti konflik kepentingan, manajemen risiko, dan transparansi. Penelitian ini memiliki keterbatasan yakni penelitian ini hanya menggunakan satu pengukuran kinerja perusahaan yaitu ROA. Penelitian lebih lanjut disarankan dapat berfokus pada struktur kepemilikan yang lainnya seperti kepemilikan negara dan kepemilikan pendiri terhadap performa perusahaan.

REFERENSI

- 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>
- Adamu, A., & Haruna, J. (2020). Ownership structures and firm performance in

- Nigeria: a canonical correlation analysis. *Journal of Research in Emerging Markets*, 2(4), 21-32. <https://doi.org/10.30585/jrems.v2i4.537>
- Al-Gamrh, B., Al-Dhamari, R., Jalan, A., & Jahanshahi, A. A. (2020). The impact of board independence and foreign ownership on financial and social performance of firms: evidence from the UAE. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(2), 201-229. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2018-0147>
- Al-Janadi, Y. (2021). Ownership structure and firm performance in the middle east: a meta-analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm14120577>
- Al-Matari, E. M., Al-Matari, Y. A., & Saif, S. A. (2017). Ownership structure, audit quality and firm performance moderating and direct-effect models: an empirical study. *Corporate Board Role Duties and Composition*, 13(1), 28-35. <https://doi.org/10.22495/cbv13i1p3>
- Al-Thuneibat, A. (2018). The relationship between the ownership structure, capital structure and performance. *Journal of Accounting -Business and Management*, 25(April), 1-20.
- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. (2020). Board, audit committee, ownership and financial performance - emerging trends from Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54-81. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2018-0079>
- Alabdullah, T. T. Y. (2018). The relationship between ownership structure and firm financial performance evidence from Jordan. *The Eletronic Library*, 25(1), 319-333. <https://doi.org/10.1108/BIJ-04-2016-0051>
- Ali, J., Tahira, Y., Amir, M., Ullah, F., Tahir, M., Shah, W., Khan, I., & Tariq, S. (2022). Leverage, ownership structure and firm performance. *Journal of Financial Risk Management*, 11(01), 41-65. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2022.111002>
- Allam, B. S. (2018). The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(6), 1147-1176. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2016-0184>
- Amin, A. A., & Hamdan, A. M. (2018). Evaluating the effect of ownership structure on firm performance: evidence from Saudi Arabian listed companies. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 39(3), 65-92.
- Anggreni, M. K. D., & Robiyanto. (2021). Pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan corporate governance sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(2), 100. <https://doi.org/10.26418/jebik.v10i2.45162>
- Anita, A., & Amalia, D. P. (2021). Pengaruh tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan: Struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(1), 54-68. <https://doi.org/10.21067/jem.v17i1.5283>
- Arora, A., & Bodhanwala, S. (2018). Relationship between corporate governance index and firm Performance: Indian evidence. *Global Business Review*, 19(3), 675-689. <https://doi.org/10.1177/0972150917713812>
- Bazhair, A. H., & Alshareef, M. N. (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>

- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate governance and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78–98. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v11i1.6>
- Chabachib, M., Irawan, B. P., Hersugondo, H., Hidayat, R., & Pamnngkas, I. D. (2020). Corporate governance, firm performance and capital structure: evidence from Indonesia. *Research in World Economy*, 11(1), 48–55. <https://doi.org/10.5430/rwe.v11n1p48>
- Chancharat, S., & Chancharat, N. (2019). Board structure, ownership structure, and performance of Thai listed companies. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 13(3), 53–70. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v13i3.4>
- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90–103. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>
- Dakhlallah, M. M., Rashid, N., Amalina, W., Abdullah, W., & Dakhlallah, A. M. (2021). Ownership structure and firm performance: evidence from Jordan. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 27(02). <https://doi.org/10.47750/cibg.2021.27.02.011>
- Dakhlallah, M. M., Rashid, N. M. N. M., Abdullah, W. A. W., & Dakhlallah, A. M. (2019). The effect of ownership structure on firm performance among Jordanian public shareholders companies: board independence as a moderating variable. *International Journal of Academic Research in Progressive Education and Development*, 8(3). <https://doi.org/10.6007/ijarped/v8-i3/6212>
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42(September 2016), 689–709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Duong, Q. N., Vu, T. B., Vo, T.-P., Nguyen-Le, N. H., & Nguyen, V. D. (2021). The impact of foreign ownership and management on firm performance in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 409–418. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.409>
- Hossain, S. M. K., Sultan, M. I., & Ahmed, M. M. (2021). Ownership structure and firm performance: evidence manufacturing companies listed in Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 3(3), 227–243. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v3i3.621>
- Jebran, K., & Chen, S. (2023). Can we learn lessons from the past? COVID-19 crisis and corporate governance responses. *International Journal of Finance and Economics*, 28(1), 421–429. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2428>
- Jurnali, T., & Septiany, S. (2022). Role of political connections, family ownership, founders on board and firm performance. *Jurnal Ipteks Terapan*, 16(4), 688–700. <https://doi.org/10.22216/jit.v16i4>
- Juwita, A., & Jurnali, T. (2020). Analisis pengaruh corporate governance dan ukuran perusahaan terhadap manajemen risiko pada perusahaan di bursa efek Indonesia. *Global Financial Accounting Journal*, 4(1), 38–51.
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2018). Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(1), 189–216.

- <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>
- Karina, R. (2021). Corporate governance and earnings management: Does gender matter? *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 25(2), 125–135. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol25.iss2.art3>
- Khamis, R., Hamdan, A., & Elali, W. (2015). The relationship between ownership structure dimensions and corporate performance: evidence from Bahrain. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), 38–56. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v9i4.4>
- Lestari, N. P., & Juliarto, A. (2017). Pengaruh dimensi struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Mardnly, Z., Mouseli, S., & Abdulraouf, R. (2018). Corporate governance and firm performance: an empirical evidence from Syria. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Managemen*, 11(4), 591–607. <https://doi.org/10.1108/mf.2008.00934jaa.001>
- Mishra, R., & Kapil, S. (2017). Effect of ownership structure and board structure on firm value: evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(4), 700–726. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0059>
- Puni, A., & Anlesinya, A. (2020). Corporate governance mechanisms and firm performance in a developing country. *International Journal of Law and Management*, 62(2), 147–169. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2019-0076>
- Rashid, A. (2016). Managerial ownership and agency cost: evidence from Bangladesh. *Journal of Business Ethics*, 137(3), 609–621. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2570-z>
- Rashid, M. M. (2020). Ownership structure and firm performance: the mediating role of board vcharacteristics. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(4), 719–737. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0056>
- Saini, N., & Singhania, M. (2018). Corporate governance, globalization and firm performance in emerging economies: evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(8), 1310–1333. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-04-2017-0091>
- Setiawan, I. (2020). Bedah kasus gagal bayar dan kerugian PT. Asuransi Jiwasraya (Persero). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 1(1), 34–41. <https://doi.org/10.55122/jabisi.v1i1.38>
- Shan, Y. G. (2019). Managerial ownership, board independence and firm performance. *Accounting Research Journal*, 32(2), 203–220. <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2017-0149>
- Siddique, M., Rasheed, A., & Rehman, K. U. (2022). Role of research and development innovation between ownership structure and firm performance. *Human Nature Journal of Social Sciences*, 3(3), 57–70.
- Singh, A., & Kansil, R. (2018). Institutional ownership and firm performance: evidence from Indian panel data. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 10(3), 250. <https://doi.org/10.1504/ijbem.2018.10013055>
- Tang, S., & Fiorentina, F. (2021). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Kinerja Perusahaan, Dan Management Entrenchment Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(2), 121.

- <https://doi.org/10.26418/jebik.v10i2.47461>
- Vu, M. C., Phan, T. T., & Le, N. T. (2018). Relationship between board ownership structure and firm financial performance in transitional economy: the case of Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 45, 512–528. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.09.002>
- Waheed, A., & Malik, Q. A. (2019). Board characteristics, ownership concentration and firms' performance: a contingent theoretical based approach. *South Asian Journal of Business Studies*, 8(2), 146–165. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-03-2018-0031>
- Wu, C. H. (2021). On the moderating effects of country governance on the relationships between corporate governance and firm performance. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/jrfm14030140>
- Zafar, F., Munir, S., & Khan, M. S. (2021). Impact of corporate governance on firm performance: evidence from Pakistan. *Journal of Social Research Development*, 2(1). <https://doi.org/10.1108/CG-07-2020-0286>
- Zraiq, M. A. A., & Fadzil, F. H. B. (2018). The impact of ownership structure on firm performance: evidence from Jordan. *International Journal of Accounting, Finance, and Risk Management*, 3(1). <https://doi.org/10.11648/j.ijafm.20180301.12>