



Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan di Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

Rindu Kurniawati^{1*}, Rahman Anshari², Yulia Tri Kusumawati³

2111102431073@umkt.ac.id^{1*}, ra940@umkt.ac.id², ykt716@umkt.ac.id³

¹Program Studi Manajemen

^{2,3}Program Studi Akuntansi

^{1,2,3}Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur

Received: 04 06 2025. Revised: 14 06 2025. Accepted: 29 06 2025.

Abstract : This study aims to empirically examine the effect of managerial ownership and foreign ownership on company performance. Secondary data from 208 annual financial reports of companies in the trade, services, and investment sectors for the period 2021–2023 are used as panel data and analyzed using multiple linear regression, with Return on Assets (ROA) as a performance indicator. The results of the study indicate that managerial ownership and foreign ownership have no effect on company performance. Theoretically, these results indicate that ownership structure is not the main factor in driving performance, thus contributing to the development of governance theory in developing countries. Practically, these results serve as a reference for stakeholders to consider other more relevant factors in performance improvement strategies.

Keywords : Company Performance, Managerial Ownership, Foreign Ownership.

Abstrak : Studi ini dengan maksud untuk menelaah secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan. Data sekunder dari 208 laporan keuangan tahunan perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2021–2023 digunakan sebagai data panel dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda, dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator kinerja. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial serta kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Secara teoretis, hasil ini mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan bukanlah faktor utama dalam mendorong kinerja, sehingga memberikan kontribusi bagi pengembangan teori tata kelola di negara berkembang. Secara praktis, hasil ini menjadi acuan bagi pemangku kepentingan untuk mempertimbangkan faktor lain yang lebih relevan dalam strategi peningkatan kinerja.

Kata Kunci: Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing.

PENDAHULUAN

Sektor perdagangan, jasa, dan investasi merupakan salah satu sektor yang paling terdampak akibat pandemi Covid-19, terutama dalam hal penurunan pendapatan dan efisiensi

operasional. Banyak perusahaan ritel modern mengalami tekanan keuangan yang signifikan karena berkurangnya mobilitas masyarakat selama masa Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) BPS (2020). Seperti kasus pada PT Matahari Department Store Tbk (LPPF) yang menderita penurunan nilai sebesar Rp873,181 miliar pada tahun 2020 yang menyebabkan penutupan sejumlah cabang dan pemutusan hubungan kerja (PHK) terhadap sejumlah karyawan. Sebanyak 25 toko yang ditutup LPPF. Dampak wabah penyakit virus corona (*Covid 19*) yang berujung pada penerapan PSBB/Pembatasan Sosial Berskala Besar menjadi penyebab kerugian LPPF dan penutupan gerai-gerainya. Akibat keputusan ini, masyarakat jadi tidak lagi mendatangi pusat perbelanjaan, yang berdampak pada kinerja keuangan LPPF Tempo (2021). Ada kemungkinan investor akan menarik uang mereka dari perusahaan LPPF jika kondisi bisnisnya memburuk. Investor mengambil tindakan ini untuk melindungi diri dari potensi kerugian yang lebih tinggi terjadi jika perusahaan LPPF terus memburuk (Putri & Rivandi, 2023).

Menurut Suyono (2016), kinerja perusahaan ditentukan oleh hasil kegiatan organisasinya. Menurut Kajirwa (2015), kinerja keuangan merupakan metrik subjektif yang ditentukan oleh seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya untuk memajukan operasi bisnisnya dan menghasilkan uang. Peristiwa yang dapat memengaruhi akun keuangan merupakan fokus langsung kinerja. Sebuah organisasi yang terdaftar sebagai investasi yang baik benar-benar membutuhkan dan mengutamakan kinerja keuangan yang kuat agar dapat terus beroperasi (Nuryaman, 2015). Rashid (2020) membedakan dua jenis analisis kinerja keuangan: berbasis pasar dan berbasis akuntansi. ROA dan ROE berfungsi sebagai pengganti kinerja keuangan berbasis akuntansi. Namun, *rasio market to book* dan *Tobin's Q* dapat digunakan dalam kapasitas pengganti kinerja keuangan berbasis pasar. ROA dipilih sebagai rasio profitabilitas yang dipakai pada studi ini. Karena ROA lebih akurat mencerminkan kepentingan pemegang saham, maka ROA digunakan sebagai tolak ukur keberhasilan finansial perusahaan (Epi, 2017).

Selain itu, mekanisme *corporate governance* ialah alat yang dimanfaatkan dalam rangka menganalisis serta mengelola entitas bisnis sehingga dapat memberikan keuntungan dan nilai tambah. Karena proses tata kelola perusahaan dikontrol dengan ketat, manajemen perusahaan berkonsentrasi pada peningkatan kinerja perusahaan, yang menambah nilai perusahaan. Studi ini menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing sebagai komponen *corporate governance* (Maulana et al., 2021). Kepemilikan saham oleh komisaris atau direksi dikenal sebagai kepemilikan manajerial Sugianto & Sjarief (2018). Komisaris dan direktur suatu

perusahaan dapat juga merupakan pemiliknya. Karena manajer juga berperilaku sebagai pemilik organisasi dan menuntut kinerja yang tinggi, maka diharapkan tidak ada konflik keagenan.

Kepemilikan asing merujuk pada kepemilikan saham individu atau suatu badan yang berdomisili di luar negeri. Perusahaan mungkin dikelola oleh pemilik yang beroperasi secara berbeda dari pemilik di negara asal perusahaan, kehadiran pemilik asing pasti akan memberikan manfaat bagi perusahaan. Dibandingkan dengan kepemilikan domestik, kepemilikan asing lebih berhasil dalam menurunkan konflik agen di antara investor dan pihak pengelola perusahaan (Al-Gamrh et al., 2020). Konsentrasi kepemilikan yang dipegang oleh komisaris dan manajer dalam bentuk kontrol manajerial. Berlandaskan pandangan Jensen, M.C., dan Meckling (1976), keberadaan Potensi konflik keagenan dalam suatu organisasi harus dikurangi melalui kepemilikan manajerial. Karena mereka memiliki akses langsung ke operasi internal perusahaan, manajemen yang memegang saham tidak diragukan lagi mengetahui keadaan bisnis yang sebenarnya dan akan memastikan investasi mereka menguntungkan. Karena manajer memiliki saham perusahaan dan juga berfokus pada keberhasilan perusahaan, akan ada lebih sedikit konflik kepentingan dalam organisasi. Karena manajemen memiliki saham perusahaan, mereka cenderung ingin memperbaiki performa bisnis; maka, semakin besar porsi saham, semakin baik kinerja manajemen perusahaan.

Pada konteks kepemilikan asing, Salah satu alasan mengapa kepemilikan asing dianggap penting dalam struktur perusahaan karena hal ini akan memberikan lebih banyak pengawasan kepada manajemen. Akibatnya, manajemen perusahaan akan menghadapi tekanan tambahan untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara substansial. Dengan adanya kepemilikan asing ini, konflik keagenan diharapkan dapat berkurang, karena pengawasan yang ketat terhadap manajemen berperan dalam menurunkan risiko terjadinya penyimpangan oleh manajemen (Anshori et al., 2023). Teori keagenan menyatakan pemisahan antara prinsipal dan agen dapat menyebabkan kemungkinan terjadinya konflik Moayad et al. (2013). Dalam teori keagenan, hubungan antara manajer (agen) dan pemilik modal (prinsipal) diatur melalui perjanjian. Manajer cenderung memprioritaskan kepentingan pribadi, sementara pemegang saham ingin memaksimalkan keuntungan mereka. Ketidak seimbangan ini menciptakan konflik kepentingan. Struktur kepemilikan pemegang saham turut memengaruhi kebijakan perusahaan dan berdampak berbeda pada kinerja keuangan, sesuai dengan perbedaan tujuan masing-masing pihak. (Jensen, M.C., dan Meckling, 1976).

Banyak penelitian tentang kepemilikan perusahaan, tetapi hasilnya memiliki perbedaan dalam temuan tentang bagaimana penguasaan terhadap entitas mempengaruhi kinerja perusahaan. Misalnya, studi yang telah dijalankan oleh Legina & Rochmad (2024) yang menunjukkan Kinerja keuangan perusahaan terpengaruh secara positif oleh adanya kepemilikan manajerial. Studi yang dilakukan oleh Tjakrawala & Tjahjadi (2020) juga menunjukkan hal yang sama, menunjukkan bahwa kinerja suatu perusahaan terpengaruh secara positif oleh kepemilikan asing. Berbeda dengan beberapa hasil penelitian terdahulu yang tidak sejalan mengenai kepemilikan perusahaan yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Menurut Suyono & Priyatmoko (2022) menyimpulkan bahwasannya kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan. Riset tentang bagaimana kepemilikan asing mempengaruhi kinerja bisnis juga tidak konsisten; studi oleh Legina & Rochmad (2024) menemukan mengenai kepemilikan saham asing berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan. Adapun penelitian dilaksanakan oleh Siprianus & Utomo (2024) menemukan hasil yang berbeda dimana Kinerja perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Begitu pula dengan studi yang dilakukan Siprianus & Utomo (2024) menemukan bahwasannya kinerja perusahaan tidak terpengaruh oleh kepemilikan asing.

Studi ini bertujuan menilai secara empiris pengaruh kepemilikan asing dan manajerial terhadap kinerja perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Sektor ini dipilih karena tingkat persaingan tinggi dan masih jarang menjadi fokus penelitian, meskipun berperan penting dalam perekonomian nasional. Sebagian besar studi sebelumnya berfokus pada sektor manufaktur dan keuangan, padahal sektor ini memiliki karakteristik berbeda yang dapat memengaruhi efektivitas struktur kepemilikan. Selain itu, hasil penelitian terdahulu menunjukkan inkonsistensi. Maka, studi ini berupaya menutup celah riset dengan menggunakan data terbaru periode 2021–2023 pada entitas komersial, pelayanan, dan penanaman modal agar memberikan kontribusi empiris yang lebih relevan dan kontekstual dalam memahami korelasi struktur kepemilikan terhadap hasil korporasi.

METODE PENELITIAN

Pengaruh kepemilikan manajerial dan asing pada kinerja perusahaan publik di BEI, khususnya sektor perdagangan, jasa, dan investasi, diteliti dalam studi ini dengan metode kuantitatif untuk periode 2021–2023. Subjek penelitian adalah korporasi publik dengan laporan keuangan selama tiga tahun. Populasi terdiri dari seluruh perusahaan di sektor terkait, dengan total sampel awal 631 observasi *firm-year* yang dikurangi 423 karena tidak memenuhi kriteria,

sehingga diperoleh 208 *firm-years*. Laporan keuangan tahunan dan situs resmi IDX (www.idx.co.id) menjadi sumber data sekunder. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dari arsip dan dokumen resmi yang tersedia. Pengukuran variabel pada studi ini didasarkan pada definisi operasional yang jelas untuk memastikan akurasi data dan relevansi terhadap permasalahan bisnis. Data yang didapatkan kemudian dianalisis memakai bantuan perangkat lunak SPSS melalui serangkaian metode analisis statistik seperti analisis data secara deskriptif, regresi linear berganda, dan pengujian asumsi klasik (normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas), dilanjutkan dengan uji t serta pengujian koefisien determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Ringkasan data disajikan melalui statistik deskriptif, yang menunjukkan total observasi beserta nilai tertinggi, terendah, dan tengah variabel. Variabel aspek yang diteliti meliputi kontrol manajemen, kepemilikan asing serta kinerja perusahaan.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	n	Minimum	Maximum	Mean
Kepemilikan Manajerial	208	0,00	0,23	0,0367
Kepemilikan Asing	208	0,00	0,72	0,1806
Kinerja Perusahaan	208	-0,13	0,24	0,0407

Tabel 1. menunjukkan total sampel sebanyak 208 observasi pada statistik deskriptif untuk tiap-tiap variabel. Variabel kepemilikan manajerial (X1) mempunyai skor minimal 0%, maksimal 23%, dan rata-rata 3,67%. Variabel kepemilikan asing (X2) mempunyai skor minimal 0%, maksimal 72%, dan rata-rata 18,06%. Sementara itu, variabel kinerja perusahaan (Y) membuktikan skor minimal -13%, maksimal 24%, dan rata-rata 4,07%. Pengujian dasar model statistik dalam kajian menerapkan Uji Normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas serta uji autokorelasi.

Tabel 2. Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji	Variabel	Nilai/Tanda	Keterangan
Normalitas	P-P Plot	Pola mendekati diagonal	Data berdistribusi normal
Multikolinearitas	Tolerance	0,984	> 0,1 tidak terjadi multikolinearitas
	VIF	1,016	< 10 tidak terjadi multikolinearitas
Heteroskedastisitas	Kepemilikan Manajerial	0,434	> 0,05 tidak terjadi heteroskedastisitas
	Kepemilikan Asing	0,072	> 0,05 tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi	Sig. Residual Lag	0.000	< 0,05 ada Autokorelasi

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan kelayakan model regresi. Hasilnya menunjukkan bahwa data telah memenuhi asumsi normalitas, tidak terjadi multikolinearitas maupun heteroskedastisitas. Namun, terdapat indikasi autokorelasi yang perlu diperhatikan dalam interpretasi model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda diterapkan untuk menilai efek gabungan X terhadap Y. Hasil analisis terhadap hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients B	t	Sig.
(Constan)	0,035	4,671	0,000
Kepemilikan Manajerial	-0,070	-0,692	0,490
Kepemilikan Asing	0,047	1,780	0,76

Persamaan Regresi: $ROA = 0,035 - 0,070X_1 + 0,047X_2$. Konstanta 0,035 menunjukkan ROA saat kepemilikan manajerial dan asing bernilai nol. Koefisien $-0,070$ pada kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa kenaikan 1 satuan X_1 menurunkan ROA sebesar 0,070. Koefisien 0,047 pada kepemilikan asing menunjukkan kenaikan 1 satuan X_2 meningkatkan ROA sebesar 0,047. Hasil ini menunjukkan kepemilikan asing cenderung berdampak positif, sedangkan kepemilikan manajerial berdampak negatif terhadap ROA.

Uji Hipotesis dapat mengetahui tiap-tiap variabel bebas pada variabel terikat yakni antara hak saham manajemen dan luar negeri terhadap hasil perusahaan. pada studi ini dilakukan pengujian pada koefisien regresi yakni uji t. Berikut ini perolehan hasil uji t :

Tabel 4. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	t	Sig.
(Constant)	4,671	0,000
Kepemilikan Manajerial	-0,692	0,490
Kepemilikan Asing	1,780	0,076

Berdasarkan hasil uji parsial, kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi 0,490 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dan hipotesis H1 ditolak. Sementara itu, kepemilikan asing memiliki nilai signifikansi 0,076 ($> 0,05$), yang berarti tidak signifikan pada taraf 5%, sehingga hipotesis H2 juga ditolak. Dengan demikian, baik kepemilikan manajerial maupun kepemilikan asing tidak berpengaruh secara statistik terhadap ROA.

Uji koefisien determinasi dipakai dalam kasus ini guna menentukan seberapa jauh faktor faktor independen mempengaruhi variable dependen. Perolehan uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	Adjusted R Square
1	0,007

Dari hasil penelitian ini, dapat dilihat bahwasannya skor *Adjusted R Square* adalah sejumlah 0,007. Perihal berikut menunjukkan bahwasannya variabel dependen, yakni kinerja perusahaan, dapat disebabkan oleh 0,7% oleh variasi yang terdapat pada variabel independen yang dipakai dalam model yakni Kepemilikan Manajerial serta Kepemilikan Asing. Sementara itu, sejumlah faktor lainnya di luar variabel yang ditelaah memiliki pengaruh 99,3% pada kinerja perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan. Berdasarkan uji t pada Tabel 3.6, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di sektor perdagangan, jasa, dan bisnis, sehingga H1 yang menyatakan Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan ditolak. Meski terdapat hubungan negatif, pengaruhnya lemah dan tidak signifikan secara statistik, sehingga tidak bisa menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial secara langsung menurunkan kinerja perusahaan. Adjusted R^2 sebesar 0,007 mengindikasikan bahwa variabel bebas hanya menjelaskan 0,7% perubahan kinerja yang digunakan pada model. Hal ini mencerminkan bahwa daya jelaskan model sangat rendah, sehingga terdapat kemungkinan besar adanya variabel lain yang lebih dominan memengaruhi kinerja perusahaan, khususnya faktor eksternal. Dalam konteks sektor perdagangan, jasa, dan investasi, kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh dinamika ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga, dan kondisi geopolitik, yang belum dimasukkan dalam model. Hal ini tercermin dari, PT Erajaya Swasembada Tbk mengalami penurunan *Return on Assets* (ROA) secara signifikan dari 9,83% menjadi 4,19% selama tahun 2021-2023, meskipun kepemilikan manajerial tetap stabil di kisaran 0,29%–0,30%. Hal ini menunjukkan bahwa penurunan kinerja tidak berkorelasi langsung dengan variabel internal tersebut, melainkan lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti inflasi global yang mencapai 8,8%, lonjakan harga BBM, yang pada akhirnya berdampak pada tingkat keuntungan perusahaan.

Temuan riset ini tidak mendukung asumsi dasar *agency theory* yang disebutkan Jensen, M.C., dan Meckling (1976), bahwa ketika manajer memiliki saham, mereka terdorong bertindak demi kepentingan pemegang saham karena merasakan langsung dampak keputusan yang diambil. Namun, dalam praktiknya, beberapa alasan dapat menjelaskan mengapa hasil studi ini tidak relevan pada teori tersebut, salah satunya adalah tingkat kepemilikan yang stagnan dan tidak mengalami perubahan signifikan sepanjang periode observasi. Oleh karena

itu, keberhasilan pengelolaan kinerja perusahaan lebih banyak ditopang oleh faktor lain di luar struktur kepemilikan, meskipun prinsip-prinsip good governance tetap diterapkan secara konsisten. Hasil penelitian hal ini konsisten dengan riset yang disampaikan oleh Siprianus & Utomo (2024) yang juga mengindikasikan tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial pada kinerja perusahaan.

Terdapat pula kajian sebelumnya yang bertentangan pada temuan studi ini ialah Legina & Rochmad (2024) yang mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kinerja perusahaan. Perbedaan hasil hal ini kemungkinan disebabkan oleh beberapa faktor. Contohnya perbedaan periode penelitian, di mana kondisi ekonomi, regulasi, dan tata kelola perusahaan bisa mengalami perubahan signifikan dari waktu ke waktu. Disisi lain, perbedaan komposisi sampel juga dapat memengaruhi hasil. Studi ini belum cukup menyebutkan bahwa pengaruh kepemilikan oleh manajemen itu ada signifikan pada kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwasannya pemberian saham kepada manajer tidak selalu efektif dalam meningkatkan kinerja, terutama jika tidak didukung oleh mekanisme pengawasan yang kuat. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa dalam konteks tertentu, seperti karakteristik industri dan kondisi perusahaan, kepemilikan manajerial bukanlah satu-satunya faktor yang menentukan kinerja. Oleh karena itu, perusahaan dan investor perlu mempertimbangkan faktor lainnya misalnya kualitas manajemen, tata kelola, serta strategi bisnis. Dengan demikian, penelitian ini membuka peluang bagi studi lanjutan untuk menyelidiki kondisi dan variabel lain yang bisa memoderasi korelasi antara kepemilikan manajerial serta kinerja perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan. Penelitian ini bertujuan mengidentifikasi efek investor asing terhadap hasil korporasi di sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Hasil membuktikan bahwa porsi saham asing tidak relevan secara statistik, sehingga H2 yang menyatakan Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan ditolak. Meskipun terdapat kecenderungan hubungan positif, pengaruhnya lemah dan tidak signifikan dari hasil statistik, maka tidak bisa disimpulkan bahwa kepemilikan asing secara langsung meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil regresi, kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,007 menunjukkan bahwa variabel independen, termasuk kepemilikan asing, hanya menjelaskan 0,7% variasi kinerja perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa model belum mampu menjelaskan hubungan antara kepemilikan asing dan ROA secara memadai, serta kontribusi kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan masih sangat terbatas.

Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing pada perusahaan yang diamati cenderung pasif dan belum memiliki peran strategis dalam pengambilan keputusan. Pada kasus PT Erajaya Swasembada Tbk (ERAA), kepemilikan asing sebesar 17%–20% selama 2021–2023 tidak menunjukkan pengaruh nyata pada performa bisnis. Salah satu alasannya adalah dominasi pemilik utama (54,51%) berada di tangan PT Eralink Internasional, serta tidak adanya perwakilan asing dalam direksi maupun dewan komisaris. Akibatnya, investor asing tidak memiliki kendali maupun akses terhadap pengawasan internal, sehingga kontribusinya terhadap kinerja keuangan sangat terbatas.

Temuan hal ini bertentangan dengan prinsip *agency theory* yang menjelaskan bahwa pemodal luar dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal untuk mendorong manajemen bertindak lebih profesional. Namun, dalam sektor perdagangan, jasa, dan investasi, pengaruh tersebut tidak terbukti secara empiris. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh minimnya keterlibatan langsung investor asing, hambatan budaya, serta kendala informasi, sehingga peran mereka dalam meningkatkan kinerja belum berjalan sebagaimana diasumsikan dalam teori. Terdapat pula kajian sebelumnya yang relevan pada temuan studi ini yaitu Siprianus & Utomo (2024) yang juga mengindikasikan tidak ada pengaruh kepemilikan asing pada kinerja perusahaan. Tetapi, temuan studi ini tidak relevan pada hasil Andrean & Budiantoro (2020) yang mengemukakan bahwasannya saham asing menunjukkan kontribusi positif yang nyata terhadap performa bisnis. Variasi hasil ini dipengaruhi oleh perbedaan sektor dan pasifnya investor asing, sehingga kontribusi terhadap kinerja menjadi terbatas.

Studi ini belum cukup menyatakan bahwa memang kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap hasil perusahaan, yang berarti partisipasi asing belum tentu menghasilkan perbaikan, khususnya dalam konteks sektor perdagangan, jasa dan investasi. Kepemilikan asing mungkin belum memiliki peran strategis dalam pengambilan keputusan manajerial, atau keterlibatannya masih bersifat pasif. Oleh karena itu, untuk memperoleh pengaruh yang lebih nyata, perusahaan perlu memastikan bahwa pemilik asing dapat berperan aktif dalam tata kelola dan operasional. Para pemangku kepentingan tidak bisa hanya mengandalkan komposisi kepemilikan sebagai indikator kinerja, melainkan juga perlu mempertimbangkan faktor lain seperti kualitas manajemen, efektivitas GCG, serta lingkungan bisnis yang kondusif.

SIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan di sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Hasil analisis

menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan kepemilikan asing juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur tata kelola perusahaan, khususnya dalam konteks sektor perdagangan, jasa, dan investasi di negara berkembang, dengan menunjukkan bahwa struktur kepemilikan belum tentu menjadi determinan utama kinerja. Secara praktis, hasil ini memberikan masukan bagi pemangku kepentingan untuk tidak hanya bergantung pada pengaturan kepemilikan, tetapi juga memperhatikan faktor lain dalam strategi peningkatan kinerja perusahaan. Berdasarkan keterbatasan penelitian, studi selanjutnya disarankan menggunakan periode yang lebih panjang dan mempertimbangkan perusahaan dari pasar modal negara lain untuk memperoleh perbandingan yang lebih luas mengenai efektivitas penerapan *corporate governance*.

DAFTAR RUJUKAN

- Al-Gamrh, B., Al-Dhamari, R., Jalan, A., & Afshar Jahanshahi, 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>
- Alfadhl, M. M. A. F., & Alabdullah, T. T. Y. (2013). Determinants of the Managerial Behavior of Agency Cost and its Influential Extent on Performance : A study in Iraq. *International Journal of Humanities and Social Science*, 3(6), 238–252. https://www.ijhssnet.com/journals/Vol_3_No_7_April_2013/26.pdf
- Andreas Agasva, B., & Budiantoro, H. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017). *JEBA (Journal of Economics and Business Aseanomics)*, 5(1), 33–53. <https://doi.org/10.33476/j.e.b.a.v5i1.1403>
- Anshori, S., Hapsari, D. A., & Giri, E. F. (2023). Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi oleh Tingkat Leverage. *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 21(2), 318. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v21i2.17981>
- BPS. (2020). *Analisis Hasil Survei Dampak Pelaku Usaha*.
- Epi, Y. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Manajerial dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(1), 1–7. <https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/8>
- Jensen, M.C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, <https://jipcd.org/index.php/JSE/>

- Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
<https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Kajirwa, H. I. (2015). A Survey of Commercial Banks Listed on Nairobi Securities Exchange. *Global Journal of Advanced Research*.
- Legina Steisi Pandensolang, R. B. U. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Instiusional, Asing dan Keluarga terhadap Kinerja Keuangan pada Sektor Consumer Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2023. *Economic Reviews Journal*, 3(1), 96–108. <https://doi.org/10.56709/mrj.v3i1.590>
- Maulana, I., Wildan, M. A., & Andriani, N. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi oleh Karakteristik Dewan Komisaris. *Jurnal Akuntansi*, 13, 173–187. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i1.2934>
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on the Firm's Value with the Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211(September), 292–298. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>
- Putri, N. M., & Rivandi, M. (2023). Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi. *Co-Value Jurnal Ekonomi Koperasi dan kewirausahaan*, 14(7). <https://doi.org/10.59188/covalue.v14i7.3937>
- Rashid, M. M. (2020). "Ownership structure and firm performance: the mediating role of board characteristics." *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(4), 719–737. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0056>
- Siprianus, F. L., & Utomo, R. B. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Instiusional dan Kepemilikan Konsentrasi terhadap Kinerja Perusahaan Sub Sektor Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2023. *Jurnal Riset Ekonomi*, 4(3), 651–660.
<https://bajangjournal.com/index.php/Juremi/article/view/8914>
- Sugianto, S., & Sjarief, J. (2018). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Dan Konservatisme Akuntansi Terhadap Kualitas Laba Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 80–103.
<https://doi.org/10.25170/jara.v12i1.59>
- Suyono, E. (2016). Family Controlled Firm, Governance Mechanisms and Corporate Performance: Evidence from Indonesia. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 19(1), 111. <https://doi.org/10.14414/jebav.v19i1.528>
- Suyono, S., Nanang, A., & Priyatmoko, P. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan,

Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Ukuran Perusahaan pada Kinerja Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Perbankan Syariah*, 4(2), 69–80. <https://doi.org/10.32699/jamasy.v4i2.6985>

Tempo. (2021). Dampak PSBB, Matahari Rugi Rp 873,18 Miliar Sepanjang Tahun 2020. *TEMPO*.

Tjakrawala, K., & Tjahjadi, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Publik, dan Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 736. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7655>