



Pengaruh *leverage*, struktur kepemilikan, dan inovasi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2019-2023

Septiana Dewi Kartika Sari*, Harlina Meidiaswati

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: septiana.20163@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effects of leverage, ownership structure, and innovation on the financial performance of firms. A quantitative approach was employed, utilizing secondary data sourced from companies in the infrastructure, utility, and transportation sectors listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2019–2023. The sample consisted of 30 companies selected through purposive sampling. Data analysis was conducted using multiple linear regression with IBM SPSS 25. The findings indicate that leverage has a significant negative effect on financial performance, as measured by return on assets (ROA). This suggests that excessive reliance on debt may lead to financial distress due to increased interest obligations, although debt utilisation can be beneficial when tax shields outweigh the costs. Furthermore, managerial and institutional ownership, components of ownership structure, exert a significant positive influence on financial performance, likely due to their role in mitigating agency conflicts between principals and agents. However, ownership concentration was found to have no significant impact on performance. Innovation also demonstrated a significant positive effect on financial performance. Based on these results, firms are advised to manage leverage carefully, as higher debt levels can adversely affect performance. Conversely, enhancing managerial and institutional ownership, alongside fostering innovation, may serve as effective strategies for improving financial outcomes.

Keywords: financial performance; innovation; leverage; ownership concentration; ownership structure.

<https://doi.org/10.26740/jim.v13n1.p39-51>

Received: August 6th 2024; Revised: November 20th 2024; Accepted: January, 20th 2025; Available online: February 26th 2025

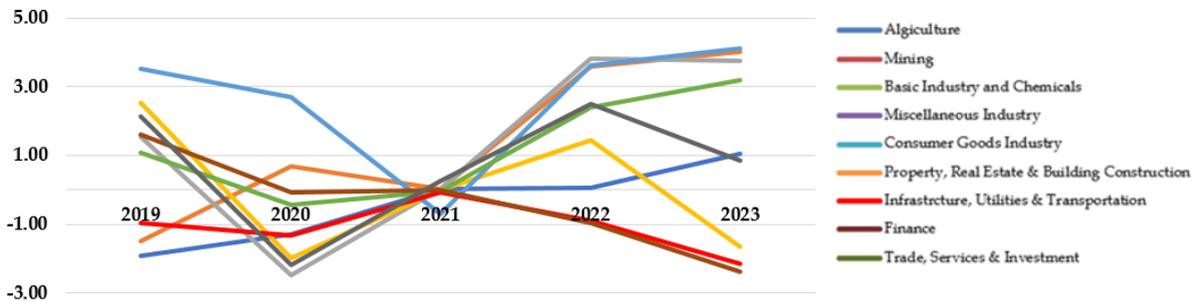
Copyright © 2025, The Authors. Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Pendahuluan

Kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan kunci penting dibalik keberhasilan suatu negara (Alkurdi *et al.*, 2021). Kinerja keuangan merupakan ukuran khusus mengenai efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya dan aset untuk memaksimalkan profitabilitas (Ullah *et al.*, 2020). Menurut Rahman & Sharma (2020), perusahaan perlu melakukan evaluasi kinerja keuangan agar dapat memaksimalkan keuntungan. Sebagai perusahaan *go public*, perusahaan tentu melaporkan laporan tahunan kepada pemangku kepentingan sebagai bentuk pertanggungjawaban dalam mengelola perusahaan terutama kepada investor. Laporan ini dapat dimanfaatkan dalam menilai kinerja keuangan. Rasio profitabilitas seperti *Return on Asset* sering dijadikan sebagai ukuran dalam menilai kinerja keuangan (Abdullah & Tursoy, 2021). Menurut Sudana (2015), rasio profitabilitas menunjukkan seberapa efektif perusahaan memperoleh laba setelah pajak dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai *ROA* mencerminkan perusahaan semakin efektif dalam mendayagunakan asetnya.

Gambar 1 menunjukkan pergerakan rata-rata *Return on Asset (ROA)* pada 9 sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan

transportasi memiliki rata-rata *ROA* yang tidak pernah menyentuh angka positif. Tahun 2019 dan 2020, sektor tersebut memiliki rata-rata pengembalian atas aset sebesar -0,97 dan -1,31. Kenaikan rata-rata *ROA* terjadi pada tahun 2021 meski masih belum menyentuh angka positif, rata-rata *ROA* membaik menjadi -0,07. Namun pada tahun 2022 dan 2023, rata-rata *ROA* kembali turun pada -0,89 dan -2,14. Rata-rata *ROA* sektor tersebut kontras dengan sektor lainnya yang walaupun mengalami fluktuasi *ROA* tapi masih pernah menyentuh angka positif. Selain itu, jika dinilai kembali rata-rata *ROA* sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi mengalami pergerakan yang cukup lambat.



Sumber: idx.co.id (2024)

Gambar 1. Rata-rata ROA Sektor 2019-2023

Badan Koordinasi Penanaman Modal (2024) mencatat bahwa sektor tersier transportasi, gudang, dan telekomunikasi merupakan lima besar sektor investasi terkuat sepanjang tahun 2019-2023. Nilai investasi sepanjang tahun tersebut terus meningkat di mana tahun 2019 nilai investasi mencapai Rp74,54 triliun, tahun 2020 meningkat menjadi 103,97 triliun, pada tahun 2021 naik menjadi 107,4 triliun, tahun 2022 naik menjadi 134,3 triliun, dan 2023 naik menjadi 159,8 triliun. Hal tersebut menunjukkan tingginya minat investor untuk menanamkan modal pada sektor tersebut. Fenomena pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang menunjukkan rata-rata *Return on Asset (ROA)* negatif sepanjang tahun 2019-2023 namun nilai investasinya justru meningkat perlu untuk diteliti lebih lanjut.

Pada penelitian terdahulu terdapat pernyataan hasil pengaruh variabel-variabel independen terhadap kinerja keuangan yang tidak konsisten. *Leverage* dengan menggunakan proksi *debt to asset ratio* merupakan salah satu variabel yang memiliki kemampuan dalam memprediksi kinerja keuangan. Hasil penelitian oleh Abdullah dan Tursoy (2021), Serwadda (2019), Dewi dan Candradewi (2018), Margaretha dan Afriyanti (2016), dan Saleh *et al.* (2017) menunjukkan pengaruh positif dari *leverage* pada kinerja keuangan. Perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja keuangan agar dapat membayar beban keuangan atas utang (Dewi & Candradewi, 2018). Namun, Alnori (2020) menyatakan bahwa *leverage* memengaruhi kinerja keuangan secara negatif dan signifikan. Keuntungan dari perlindungan pajak lebih kecil dibandingkan biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan utang sehingga kinerja keuangan menurun (Alnori, 2020). Sementara itu, Ullah *et al.* (2020) dan Rahman & Sharma (2020) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Menurut Alkurdi *et al.*, (2021), struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan juga merupakan faktor yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Alabdullah (2018) menyatakan bahwa adanya kepemilikan manajerial dapat menekan *agency conflict* karena pihak manajemen akan bekerja maksimal untuk meningkatkan kinerja keuangan. Namun, Alkurdi *et al.* (2021), dan Herman dan Subowo (2019) menunjukkan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Perumusan kebijakan oleh pihak manajemen melalui saham yang dimilikinya menghasilkan kebijakan yang merugikan perusahaan karena atas kepentingan pribadi pihak manajemen (Herman & Subowo, 2019). Disisi lain, Nur *et al.* (2020), Megawati (2021), dan Margaretha dan Afriyanti (2016) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan saham di perusahaan akan memengaruhi kinerja keuangan (Alkurdi *et al.*, 2021). Haryono *et al.* (2017) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional memengaruhi kinerja keuangan secara positif signifikan. Pihak manajemen perusahaan akan ditekan

untuk membuat strategi yang mengutamakan kekayaan pemegang saham karena khawatir investor institusi keluar dari kepemilikan saham. Namun, Herman dan Subowo (2019), Rahardjo dan Wuryani (2021), Megawati (2021), dan Jarbou *et al.* (2018) menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Konsentrasi kepemilikan merupakan faktor yang turut memengaruhi kinerja keuangan (Alkurdi *et al.*, 2021). Menurut Waheed dan Malik (2019), Supheni *et al.* (2024), dan Saleh *et al.* (2017), konsentrasi kepemilikan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Biaya keagenan seperti biaya pengawasan atas keputusan manajemen dapat ditekan dengan adanya konsentrasi kepemilikan (Alkurdi *et al.*, 2021). Di sisi lain, Jarbou *et al.* (2018), dan Wardani & Setiawan (2020) menemukan kepemilikan memengaruhi kinerja keuangan secara negatif. Adanya konsentrasi kepemilikan menyebabkan ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali meningkat (Wardani & Setiawan, 2020). Namun, Margaretha dan Afriyanti (2016) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kinerja keuangan juga dapat dipengaruhi oleh inovasi (Tjahjadi *et al.*, 2019). Penelitian oleh Maina (2016) dan Tjahjadi *et al.* (2019) menemukan pengaruh positif signifikan inovasi terhadap kinerja keuangan. Perusahaan yang melakukan inovasi mengalami peningkatan kualitas produk, peningkatan volume penjualan, perluasan pangsa pasar, dan penghematan biaya operasional sehingga laba perusahaan meningkat (Maina, 2016). Namun, hal berbeda ditemukan oleh Santos *et al.* (2014), Oliveira *et al.* (2018), Fayanni dan Tjahjadi (2023), Fabrilian dan Sari (2021), dan Canh *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa inovasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Fenomena dan *research gap* yang telah dipaparkan, menunjukkan adanya ketidakkonsistenan pengaruh *leverage*, struktur kepemilikan, dan inovasi terhadap kinerja keuangan sehingga menarik untuk dikaji ulang. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, struktur kepemilikan, dan inovasi terhadap kinerja keuangan.

Kajian Pustaka

Agency Theory

Agency theory yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan di mana pemilik sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent*. Permasalahan keagenan dibedakan menjadi tiga. Pertama, masalah keagenan antara *agent* dan *principal* karena ekspropriasi oleh *agent* yang terjadi akibat adanya asimetri informasi. Kedua, masalah keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali. Pemegang saham pengendali menggunakan kewenangannya dalam memaksa perusahaan melaksanakan aktivitas yang mengoptimalkan kekayaan pemegang saham pengendali dan merugikan pemegang saham non pengendali (Fama & Jensen, 1983). Ketiga, masalah keagenan antara kreditur dan *agent*. Permasalahan keagenan memunculkan *agency cost* meliputi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual cost* (Jensen & Meckling, 1976).

Trade-off Theory

Trade off theory oleh Modigliani dan Miller (1963) menjelaskan penggunaan utang dan ekuitas oleh perusahaan untuk menyeimbangkan antara biaya dan manfaat. Sumber pendanaan berupa utang hingga titik tertentu dalam struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pendanaan berupa utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan dengan adanya penghematan pajak. Apabila utang tidak digunakan dalam pembiayaan, perusahaan tidak memiliki beban bunga sebagai *tax shield* sehingga perusahaan akan lebih banyak membayar pajak dan laba bersih perusahaan menurun.

Resource-based Theory

Resource-based theory oleh Barney (1991) menjelaskan bahwa keunggulan internal perusahaan jauh lebih penting dan efektif dalam menciptakan keunggulan bersaing dibandingkan dengan faktor eksternal. Dalam teori ini, sumber daya perusahaan satu dengan yang lainnya diasumsikan heterogen.

Perusahaan yang memiliki sumber daya yang unik dan berharga dinilai mampu berkreasi dan berinovasi sehingga tercipta keunggulan kompetitif. Perusahaan dikatakan memiliki sumber daya unik ketika sumber daya perusahaan tersebut bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah terganti. Perusahaan yang berinovasi dengan memahami kekuatan dan kemampuan internal dapat berkreasi dengan tepat melalui inovasi yang efektif (McGrath *et al.*, 1996).

Kinerja Keuangan

Menurut Rudianto (2013), kinerja keuangan menunjukkan pencapaian manajemen perusahaan dalam mengelola aset pada tahun tertentu. Evaluasi kinerja keuangan menjadi perhatian penting oleh perusahaan dalam menilai usaha yang dijalankan sehingga keuntungan dapat maksimal (Rahman & Sharma, 2020). Rasio profitabilitas sering dijadikan sebagai ukuran untuk menilai kinerja keuangan (Ullah *et al.*, 2020). Menurut Sudana (2015), rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui aset, modal, dan penjualan. Penelitian ini menggunakan *Return on Asset* dalam mengukur kinerja keuangan yang dapat diukur dengan rumus (1) (Abdullah & Tursoy (2021).

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Leverage

Perusahaan dapat mencari sumber dana eksternal, salah satunya melalui utang. Menurut Brigham & Daves (2019), *leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan utang. *Leverage* menilai seberapa banyak utang dalam membiayai aset perusahaan (Serwadda, 2019). Perusahaan yang menggunakan utang dapat meningkatkan kinerjanya dibandingkan perusahaan yang hanya mengandalkan pembiayaan dari modal sendiri (Herman & Subowo, 2019). Dalam penelitian ini, *leverage* dinilai dengan menggunakan perbandingan *total debt* dibagi *total asset* yang dapat diukur dengan rumus (2) (Abdullah & Tursoy (2021).

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menunjukkan seberapa besar pihak manajemen memiliki saham dari total saham yang beredar (Nur *et al.*, 2020). Menurut Alkurdi (2021), kepemilikan manajerial mewakili insentif bagi pihak manajemen untuk mendapatkan kendali atas perusahaan agar lebih berkontribusi terhadap kinerja perusahaan serta meningkatkan kepercayaan antara *principal* dan *agent*. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang semakin besar dapat meminimalisir terjadinya asimetri informasi karena pihak manajemen lebih cermat ketika memutuskan dan melaporkan terkait kondisi perusahaan (Megawati, 2021). Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini menggunakan rumus (3) (Alkurdi, 2021).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Total Saham Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Haryono *et al.* (2017), kepemilikan institusional menunjukkan besaran saham yang dimiliki oleh investor institusi seperti perusahaan asuransi, investasi, bank, dan pemerintah. Investor institusi dapat melakukan peran pengawas melalui monitoring yang optimal dan memainkan peran penting dalam memperkuat praktik *good corporate* karena mempunyai hak menilai efisiensi kinerja manajemen perusahaan dan memaksa agen memaksimalkan kepentingan pemegang saham (Alkurdi *et al.*, 2021). Menurut Haryono (2017), monitoring yang aktif terhadap kinerja pihak manajemen oleh investor institusi menekan terjadinya konflik keagenan. Rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah rumus (4) (Alkurdi, 2021).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Total Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

Konsentrasi Kepemilikan

Kepemilikan terkonsentrasi menunjukkan proporsi saham perusahaan didominasi oleh beberapa pemegang saham utama (Alkurdi *et al.*, 2021). Menurut Wardani dan Setiawan (2020), konsentrasi kepemilikan dapat dilihat dari pemegang saham dengan bagian yang besar sehingga memiliki wewenang dalam pengendalian perusahaan. Pemegang saham yang memiliki minimal 20% dari seluruh saham perusahaan disebut sebagai pemegang saham pengendali (La Porta *et al.*, 1999). Pemegang saham pengendali memiliki hak suara yang besar dalam pengambilan keputusan di perusahaan karena saham yang dimilikinya. Konsentrasi kepemilikan diukur dengan rumus (5) yaitu persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar pertama (Supheni *et al.* (2024).

Konsentrasi Kepemilikan = % saham oleh pemegang saham terbesar (Top 1)(5)

Inovasi

Inovasi merupakan aktivitas yang mengarah pada penemuan dan implementasi pemikiran baru untuk pengembangan produk, proses, dan teknologi (Tjahjadi *et al.*, 2019). Inovasi mencakup pencarian kebaruan pengetahuan yang penting untuk mewujudkan keunggulan perusahaan. Menurut Santos *et al.* (2014), inovasi yang dilakukan perusahaan muncul ketika hasil dari inovasi memiliki potensi meningkatkan keuntungan. Inovasi dianalisis melalui dua jenis inovasi yaitu inovasi produk dan inovasi proses. Perusahaan yang melakukan inovasi produk maupun inovasi proses diberi nilai 1 dan perusahaan yang tidak melakukan inovasi produk maupun proses diberi nilai 0 (Canh *et al.*, 2019).

Hubungan antar Variabel

Dalam konteks *Trade-off theory*, perusahaan yang menggunakan utang hingga titik tertentu dapat menerima manfaat penghematan pajak. Menurut Abdullah dan Tursoy (2021), Serwadda (2019), Dewi & Candradewi (2018), Margaretha dan Afriyanti (2016), dan Saleh *et al.* (2017), *leverage* memengaruhi kinerja keuangan secara positif. Perusahaan ketika memutuskan meminjam utang dalam jumlah besar akan memberikan tekanan kepada pihak manajemen untuk lebih berkonsentrasi pada investasi yang menguntungkan agar dapat mengembalikan utang beserta beban bunga (Abdullah & Tursoy, 2021). Sementara itu, Alnori (2020) menemukan hubungan negatif *leverage* terhadap kinerja keuangan. Biaya utang yang ditanggung perusahaan lebih besar dibandingkan dengan manfaat pajak yang diterima (Alnori, 2020). penelitian Ullah *et al.* (2020), dan Rahman dan Sharma (2020) menemukan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2019-2023.

Dalam *Agency theory*, kepemilikan manajerial dapat menekan terjadinya konflik keagenan antara prinsipal dan agen. Pihak manajemen sebagai agen akan diberikan kepemilikan saham sehingga ketika pihak manajemen berlaku curang, dampaknya dirasakan oleh dirinya sendiri sebagai pemegang saham. Pihak manajemen juga akan bekerja secara maksimal untuk meningkatkan kinerja keuangan karena mereka dapat merasakan secara langsung hasil dari kinerjanya (Alabdullah, 2018). Namun, Alkurdi *et al.* (2021), dan Herman dan Subowo (2019) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memengaruhi kinerja keuangan secara negatif. Pihak manajemen terlibat dalam perumusan kebijakan di perusahaan melalui saham yang dimilikinya, namun kebijakan yang dihasilkan bukan untuk kepentingan perusahaan tetapi atas kepentingan pribadi yang merugikan perusahaan (Herman & Subowo, 2019). Sementara itu, Nur *et al.* (2020), Megawati (2021), dan Margaretha dan Afriyanti (2016) menemukan hasil yang tidak signifikan dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan.

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2019-2023.

Berdasarkan *Agency theory*, kepemilikan institusional memberikan manfaat dengan adanya pengawasan yang optimal dari pemegang saham institusi terhadap kinerja pihak manajemen. Alkurdi *et al.* (2021), dan Haryono *et al.* (2017) menemukan pengaruh positif dari kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. Pihak manajemen perusahaan ditekan untuk dapat mengoptimalkan

kekayaan pemegang saham karena khawatir investor institusi keluar dari kepemilikan saham perusahaan (Haryono *et al.*, 2017). Sementara itu, Herman dan Subowo (2019), Rahardjo dan Wuryani (2021), Megawati (2021), dan Jarbou *et al.* (2018) menemukan hasil yang tidak signifikan dari hubungan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan.

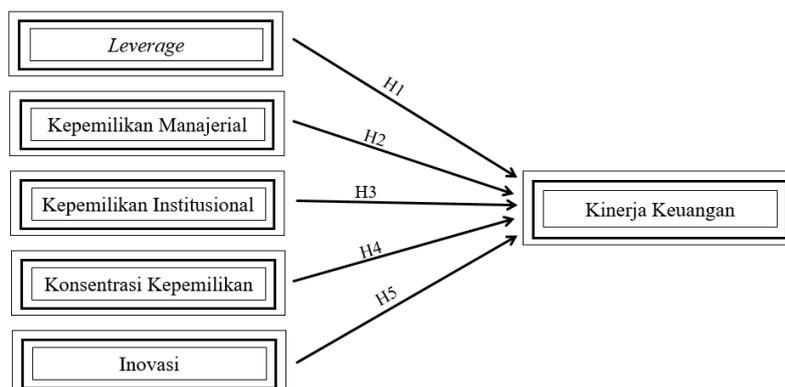
H3: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2019-2023.

Dalam *Agency theory*, konsentrasi kepemilikan dapat menimbulkan permasalahan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali (Fama & Jensen, 1983). Menurut Jarbou *et al.* (2018) dan Wardani dan Setiawan (2020), pemegang saham pengendali dapat menyalahgunakan wewenangnya dengan melakukan tindakan ekspropriasi kepada pemegang saham non pengendali. Namun, Margaretha dan Afriyanti (2016) menemukan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H4: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2019-2023.

Tjahjadi *et al.* (2019), dan Maina (2016) menemukan pengaruh positif inovasi terhadap kinerja keuangan. Inovasi yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan kualitas produk, meningkatkan volume penjualan, memperluas pangsa pasar, dan dapat menghemat biaya operasional sehingga perusahaan mengalami peningkatan laba (Maina, 2016). Disisi lain, Santos *et al.* (2014), Oliveira *et al.* (2018), Fayanni dan Tjahjadi (2023), Fabrilian dan Sari (2021), dan Canh *et al.* (2019) menemukan bahwa inovasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hubungan antar variabel juga tersaji di model penelitian pada Gambar 2.

H5: Inovasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2019-2023.



Sumber: Data diolah (2024)

Gambar 2. Model Penelitian

Metode Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif bersifat kausal untuk mengidentifikasi hubungan sebab akibat dari *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, dan inovasi terhadap kinerja keuangan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan perusahaan melalui situs *website* perusahaan masing-masing dan *website Indonesia Stock Exchange* yaitu www.idx.co.id (IDX, 2023). Jumlah populasi dalam penelitian ini 82 perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi selama tahun 2019-2023. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan yaitu: (1) perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang *delisting* selama periode 2019-2023; (2) perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tidak melaporkan laporan tahunan selama periode 2019-

2023; (3) perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang sahamnya tidak dimiliki pihak manajemen perusahaan selama tahun 2019-2023. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, diperoleh 30 perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang dapat dijadikan sebagai sampel penelitian. Data dikumpulkan menggunakan teknik dokumentasi kemudian dianalisis menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan *software* SPSS versi 25. Tahapan metode analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan uji hipotesis.

Hasil Penelitian

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 merupakan *output* SPSS statistik deskriptif yang menunjukkan nilai *minimum*, *maximum*, *mean*, dan *standard deviation* setiap variabel dalam penelitian.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
<i>Leverage</i>	134	3,70	107,31	45,1439	22,12077
Kepemilikan manajerial	134	0,00	60,18	8,3837	12,28706
Kepemilikan institusional	134	11,71	96,17	58,9496	21,20790
Konsentrasi kepemilikan	134	11,75	96,17	48,2232	18,87051
Inovasi	134	0	1	0,22	0,418
ROA	134	-11,49	20,06	2,7148	5,17377
<i>Valid N (listwise)</i>	134				

Sumber: *Output* SPSS 25 (2024, data diolah)

Berdasarkan Tabel 1, nilai *ROA* memiliki nilai minimum sebesar -11,49 dan nilai maksimum 20,06 dengan *mean* sebesar 2,17148 sementara nilai standar deviasi sebesar 5,17377. Nilai rata-rata *ROA* perusahaan sampel masih rendah yang berarti bahwa perusahaan masih kurang mampu dalam mendayagunakan aset untuk memperoleh laba. *Leverage* memiliki nilai minimum 3,70 dan nilai maksimum 107,31 dengan *mean* sebesar 45,1439 serta standar deviasi sebesar 22,12077. Hal ini berarti rata-rata total aset perusahaan sampel disokong oleh utang sebesar 45,1439%. Nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar 0,00 dan maksimum 60,18 dengan *mean* sebesar 8,3837 dan standar deviasi 12,28706. Hal tersebut menunjukkan bahwa 8,3837% dari total saham beredar perusahaan sampel dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Nilai minimum kepemilikan insitusional 11,71 dan maksimum 96,17 dengan *mean* sebesar 58,9496 sementara standar deviasi sebesar 21,20790. Hal ini berarti dari total saham beredar perusahaan sampel, 58,9496% dimiliki oleh investor institusi. Konsentrasi kepemilikan memiliki nilai minimal 11,75 dan nilai maksimal sebesar 96,17 dengan *mean* 48,2232 sementara standar deviasi sebesar 18,87051. Hal tersebut menunjukkan bahwa pemegang saham terbesar pertama dari perusahaan sampel memiliki rata-rata 48,2232% saham perusahaan. Sementara itu, variabel inovasi yang diukur menggunakan variabel *dummy* memiliki nilai minimum 0 artinya perusahaan tidak melakukan inovasi dan nilai maksimum 1 artinya perusahaan melakukan inovasi.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test (K-S)* menunjukkan bahwa nilai *K-S* pada *Asymp. sig* sebesar 0,000 kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) yang berarti data tidak terdistribusi secara normal. Agar data dapat berdistribusi normal, dilakukan analisis data *outlier* untuk mengidentifikasi data yang memiliki penyimpangan terlalu besar dari rata-rata himpunan data. Sebanyak 16 data yang menyimpang dikeluarkan dari sampel sehingga data yang awalnya 150 menjadi 134 data. Hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai 0,066 lebih dari 0,05 ($0,066 > 0,05$) yang berarti data telah berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 2 memperlihatkan *tolerance* setiap variabel lebih dari sama dengan 0,10 ($\geq 0,10$) dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* setiap variabel kurang dari sama dengan 10 (≤ 10). Artinya, dalam model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil grafik *scatterplot* memperlihatkan titik-titik tersebar secara acak dan berada di bawah dan di atas angka 0 sumbu Y artinya tidak terdapat heteroskedastisitas. Selain itu, hasil uji *glejser* setiap variabel menunjukkan nilai di atas 0,05 ($> 0,05$). Artinya, model regresi berganda bebas dari heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan *durbin watson* menunjukkan nilai 2,161 dan memenuhi syarat bebas autokorelasi dimana apabila diaplikasikan ke dalam persamaan $du < dw < 4-du$ menghasilkan $1,7954 < 2,161 < 2,2046$. Artinya, tidak terdapat masalah autokorelasi.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil analisis regresi berganda didasarkan pada koefisien regresi (β) dari variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien regresi memprediksi hubungan atau perubahan pada variabel independen berdampak pada nilai prediksi variabel dependen. Hubungan tersebut dapat berupa hubungan positif maupun negatif. Hasil analisis regresi berganda disajikan pada Tabel 2 dan menghasilkan persamaan regresi (6).

$$ROA = 1,452 - 0,046 Lev + 0,096 Man + 0,082 Ins + 2,890 Inov + \epsilon \dots\dots\dots(6)$$

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Persamaan Regresi

Model	B	t	Sig.	Collinearity Statistics	
				Tolerance	VIF
(Constant)	1,452	0,793	0,429		
Leverage	-0,046	-2,432	0,016	0,992	1,008
Kepemilikan manajerial	0,096	2,366	0,019	0,712	1,404
Kepemilikan institusional	0,082	2,566	0,011	0,379	2,635
Konsentrasi kepemilikan	-0,061	-1,905	0,059	0,478	2,090
Inovasi	2,890	2,858	0,005	0,985	1,016
F Sig.	0,000				
R ²	0,124				

Sumber: *Output SPSS 25 (2024, data diolah)*

Sesuai tabel 2, *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan inovasi terbukti memiliki pengaruh sedangkan konsentrasi kepemilikan tidak terbukti. Nilai konstanta α sebesar 1,452 mempunyai arti jika nilai *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan inovasi dalam keadaan konstan maka nilai *ROA* adalah 1,452. Nilai koefisien *leverage* sebesar -0,046 artinya peningkatan sebesar 1 satuan nilai *leverage* menyebabkan kinerja keuangan turun sebesar -0,046. Nilai koefisien kepemilikan manajerial sebesar 0,096 artinya apabila kepemilikan manajerial meningkat 1 satuan direspon peningkatan pada kinerja keuangan sebesar 0,096. Nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar 0,082 maknanya jika kepemilikan institusional meningkat 1 satuan maka kinerja keuangan meningkat 0,082. Nilai koefisien inovasi sebesar 2,890 artinya ketika perusahaan melakukan inovasi maka nilai kinerja keuangan meningkat 2,890.

Hasil Uji Statistik F (Uji Kelayakan Model)

Pengujian dilakukan untuk membuktikan seluruh variabel independen dalam penelitian secara bersama berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis, nilai signifikansi 0,000 di bawah

0,05 ($<0,05$) yang berarti terdapat pengaruh signifikan *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, dan inovasi terhadap kinerja keuangan secara bersama.

Hasil Uji Statistik t

Pengujian dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial dalam model regresi. Kriteria pengambilan keputusan uji statistik t, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), tidak terdapat pengaruh, dan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($<0,05$), terdapat pengaruh. Berdasarkan Tabel 2, *leverage* memiliki nilai signifikansi 0,016 lebih kecil dari 0,05 ($0,016 < 0,05$) dengan nilai koefisien β -0,046 yang berarti *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Nilai signifikansi kepemilikan manajerial 0,019 lebih kecil dari 0,05 ($0,019 < 0,05$) dengan nilai β 0,096 berarti kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi 0,011 lebih kecil dari 0,05 ($0,011 < 0,05$) dengan nilai koefisien β sebesar 0,082 yang berarti variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Konsentrasi kepemilikan memiliki nilai signifikansi 0,059 lebih besar dari 0,05 ($0,059 > 0,05$) yang berarti variabel konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Inovasi memiliki nilai signifikansi 0,005 lebih kecil dari 0,05 ($0,005 < 0,05$) dengan nilai β 2,890 yang berarti variabel inovasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini bertujuan membuktikan kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai *adjusted R* sebesar 0,124 yang berarti 12,4% variabel kinerja keuangan dipengaruhi oleh variabel independen yang diteliti sementara 87,6% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain di luar dari model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan uji hipotesis, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2019-2023. Hal ini berarti semakin tinggi nilai *leverage* menyebabkan kinerja keuangan menurun. Masalah kebangkrutan lebih cenderung terjadi pada perusahaan yang menambahkan lebih banyak utang dalam struktur modalnya. Menurut Gleason *et al.* (2000), *leverage* yang tinggi pada struktur modal hingga batas tertentu dapat menurunkan kinerja keuangan. Peningkatan utang menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan semakin tinggi sehingga pendapatan perusahaan berkurang karena beban bunga akan tetap terus terjadi tanpa memandang berapapun laba yang didapatkan perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Alnori (2020) bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan karena biaya utang yang ditanggung perusahaan lebih besar dibandingkan dengan manfaat pajak yang diterima. Hasil ini tidak sejalan dengan *trade-off theory* bahwa perusahaan dapat memanfaatkan adanya penghematan pajak melalui penambahan utang sehingga kinerja keuangan dapat meningkat. Hal ini mengimplimentasikan bahwa perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dapat menurunkan tingkat *leverage*. Tingkat *leverage* yang tinggi menyebabkan kesulitan keuangan karena beban bunga dari utang jauh lebih besar dibandingkan manfaat penghematan pajak.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan uji hipotesis, diperoleh pengaruh positif dan signifikan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2019-2023. Semakin tinggi persentase kepemilikan manajerial di perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan. Kepemilikan manajerial dapat menumbuhkan motivasi kepada pihak manajemen untuk dapat bekerja secara maksimal dalam meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini karena pihak manajemen tidak lagi hanya sebagai agen atau pengelola perusahaan, tetapi juga sebagai prinsipal atau pemilik. Adanya kepemilikan manajerial dapat menekan tindakan oportunistik oleh pihak manajemen karena ketika

pihak manajemen melakukan tindakan yang merugikan pemilik, mereka juga akan merasakan dampak atas tindakannya sendiri.

Hasil penelitian ini mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa mengurangi konflik keagenan antara agen dan prinsipal, agen diberikan kepemilikan saham sehingga dapat merasakan manfaat dari tindakannya sendiri. Kepemilikan manajerial menekan adanya konflik keagenan karena pihak manajemen akan lebih fokus pada peningkatan kinerja agar mendapatkan manfaat imbal hasil dari saham yang dimilikinya (Alabdullah, 2018). Sebagai implikasi praktis, perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dapat meningkatkan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial dengan tujuan untuk dapat menyeleraskan kepentingan agen dan prinsipal sehingga kinerja keuangan dapat ditingkatkan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan uji hipotesis, kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2019-2023. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan saham perusahaan akan meningkatkan kinerja keuangan. Melalui saham yang dimilikinya, investor institusi memiliki wewenang untuk mengawasi tindakan agen dalam mengelola perusahaan. Agen akan bekerja dibawah pengawasan investor institusi sehingga kepentingan prinsipal dalam meningkatkan kinerja keuangan akan lebih diutamakan dan tindakan oportunistik agen dapat berkurang.

Hasil ini sejalan dengan *agency theory* bahwa kepemilikan institusional dapat menekan tindakan oportunistik agen karena adanya pengawasan yang optimal oleh investor institusi. Perusahaan khawatir investor institusi keluar dari kepemilikan saham di perusahaan sehingga agen akan ditekan untuk dapat menjalankan kebijakan yang dapat mengoptimalkan kekayaan pemegang saham (Haryono *et al.*, 2017). Implikasi praktis pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dapat meningkatkan persentase kepemilikan saham institusional sehingga tercipta pengawasan yang optimal dari investor institusi terhadap kinerja agen dan memastikan bahwa tindakan agen telah sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan uji hipotesis, konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan pada kinerja keuangan secara acak tidak dipengaruhi oleh besaran maupun naik turunnya konsentrasi kepemilikan. Berdasarkan *agency theory*, terdapat pemisahan antara pemilik dan pengelola. Pemegang saham pengendali merupakan pemilik dan agen sebagai pengelola. Artinya, pemegang saham pengendali tidak terlibat secara langsung dalam pengelolaan perusahaan meskipun mereka memiliki wewenang melalui hak suara yang besar dalam pengambilan keputusan. Menurut McConnell dan Servaes (1990), pemegang saham pengendali dapat merupakan investor pasif yang memiliki sedikit kepentingan atas manajemen perusahaan sehingga tidak dapat menciptakan peran pengawasan terhadap kinerja pihak manajemen. Alasan lainnya, manfaat dan biaya dari kepemilikan yang terkonsentrasi saling meniadakan dimana pemegang saham pengendali dapat mendisiplinkan manajer atas kekuasaannya, tetapi pemegang saham pengendali juga dapat mengonsumsi sumber daya perusahaan hanya untuk kekayaannya sendiri melalui pengambilan keputusan yang merugikan (Holderness, 2003).

Hasil penelitian ini mendukung Margaretha dan Afriyanti (2016) yang menyatakan bahwa pemegang saham pengendali bukan faktor utama yang memengaruhi kinerja keuangan karena tidak secara langsung terlibat dalam kegiatan operasional perusahaan sehingga tidak memengaruhi kinerja keuangan. Namun, berdasarkan *agency theory*, konsentrasi kepemilikan justru berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan karena dapat meningkatkan terjadinya konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali. Konsentrasi kepemilikan yang tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, maka perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dapat memperhatikan variabel lain dalam penelitian ini yang memang memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, misalnya *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan inovasi.

Pengaruh Inovasi terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan uji hipotesis, inovasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Pengaruh positif inovasi terhadap kinerja keuangan dapat terjadi karena inovasi yang dijalankan oleh perusahaan berhasil dalam menciptakan keunggulan kompetitif. Perusahaan mampu menganalisis sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah terganti yang dimilikinya dan menjadikan dasar dalam melakukan inovasi sehingga aktivitas inovasi berhasil dalam mendatangkan keuntungan. Menurut Rita (2010), inovasi dikatakan berhasil ketika inovasi produk menghasilkan produk yang menguntungkan dan tidak menghabiskan investasi yang berlebihan, sedangkan inovasi proses dikatakan berhasil ketika inovasi proses tersebut dapat meningkatkan efisiensi dan fleksibilitas operasional perusahaan serta mengurangi biaya operasional. Perusahaan yang terus mencari inovasi pengetahuan dan menganalisis hasil inovasi yang dilakukannya akan mendapatkan pengetahuan serta pengalaman baru dan dapat menciptakan inovasi berikutnya sehingga keunggulan kompetitif terus berlanjut dan keuntungan keuangan akan terus meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung temuan Tjahjadi *et al.* (2019), dan Maina (2016) serta *Resource-based theory*. Berdasarkan *Resource-based theory*, perusahaan yang memiliki sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah terganti dapat menciptakan inovasi yang memberi manfaat kepada perusahaan melalui keunggulan kompetitif berkelanjutan dalam menghasilkan laba. Inovasi dapat meningkatkan kualitas produk, meningkatkan volume penjualan, memperluas pangsa pasar, dan menghemat biaya operasional sehingga perusahaan mengalami peningkatan laba (Maina, 2016).

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Leverage yang tinggi menyebabkan perusahaan menanggung beban keuangan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak yang didapatkan atas tambahan utang. Pertimbangan proporsi utang yang pas dapat membantu perusahaan terhindar dari risiko kesulitan keuangan akibat gagal bayar. Selain itu, perusahaan dapat mempertimbangkan untuk meningkatkan nilai persentase kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional karena memberi pengaruh positif dengan menekan terjadinya konflik keagenan. Perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang membantu meningkatkan keuntungan dengan aktif melakukan inovasi. Sedangkan, dalam pengambilan keputusan investasi, investor dapat mempertimbangkan tingkat leverage, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan inovasi yang dilakukan oleh perusahaan sehingga keputusan investasi yang diambil dapat memberikan imbal hasil yang baik. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan, yakni nilai koefisien determinasi cukup rendah yang dapat disebabkan karena pemilihan proksi masing-masing variabel. Pada penelitian selanjutnya, dapat menggunakan proksi lain dari variabel penelitian ini atau juga dapat dikembangkan menggunakan variabel independen lain, misalnya likuiditas, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). Capital Structure and Firm Performance: Evidence of Germany Under IFRS Adoption. *Review of Managerial Science*, 15(2), 379–398. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00344-5>
- Alabdullah, T. T. Y. (2018). The Relationship Between Ownership Structure and Firm Financial Performance: Evidence from Jordan. *Benchmarking: An International Journal*, 25(1), 319–333. <https://doi.org/10.1108/BIJ-04-2016-0051>
- 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*

Septiana Dewi Kartika Sari, Harlina Meidiaswati. Pengaruh leverage, struktur kepemilikan, dan inovasi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2019-2023

- Management*, 8(1), 1–21. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1939930>
- Alnori, F. (2020). Cash holdings: Do they boost or hurt firms' performance? Evidence from listed non-financial firms in Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(5), 919–934. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-08-2019-0338>
- Badan Koordinasi Penanaman Modal. (2024). Realisasi investasi. <https://bkpm.go.id/id/info/realisasi-investasi>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2019). *Intermediate Financial Management* (13th ed.). Cengage Learning.
- Canh, N. T., Liem, N. T., Thu, P. A., & Khuong, N. V. (2019). The Impact of Innovation on The Firm Performance and Corporate Social Responsibility of Vietnamese Manufacturing Firms. *Sustainability (Switzerland)*, 11(13), 1–14. <https://doi.org/10.3390/su11133666>
- Dewi, N. W. A. M., & Candradewi, M. R. (2018). Pengaruh Employee Stock Ownership Plan, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7, 4774–4802. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i09.p6>
- Fabrilian, M., & Sari, R. P. (2021). Pengaruh Inovasi dan Tanggung Jawab Sosial atas Kinerja Financial BUMN Tambang di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 2465–2484.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, XXVI, 1982–2012. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fayanni, Y., & Tjahjadi, B. (2023). The Influence of Technology and Innovation Strategy on Financial Performance Through the Mediation of Intellectual Capital in Private Hospitals. *Proceedings of the 3rd International Conference on Education and Technology (ICETECH 2022)*, 778–792. https://doi.org/10.2991/978-2-38476-056-5_73
- Gleason, K. C., Mathur, L. K., & Mathur, I. (2000). The Interrelationship Between Culture, Capital Structure, and Performance: Evidence from European Retailers. *Journal of Business Research*, 50, 185–191.
- Haryono, S. A., Fitriany, F., & Fatima, E. (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(2), 119–141. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.07>
- Herman, N. W., & Subowo, S. (2019). The Analysis of The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Leverage, and Intellectual Capital on Corporate Performance. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 147–154. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1631>
- Holderness, C. G. (2003). A Survey of Blockholders and Corporate Control. *FRBNY Economic Policy Review*, April, 51–64. <https://doi.org/10.2139/ssrn.281952>
- Indonesia Stock Exchange. (2023). Laporan Keuangan dan Tahunan. <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Jarbou, S. L., Serdaneh, J. A., & Mahid, O. A. I. (2018). Ownership Structure Impact on Jordanian Banks' Financial Performance. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 9, 1–10. <https://doi.org/10.17576/ajag-2018-09-01>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 305–360
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around The World. *The Journal of Finance*, 54(2), 471–517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- Maina, K. E. (2016). Effect Of Adoption Of Financial Innovation On Performance Of Small And Medium Enterprises In Kenya. *International Journal of Advanced Engineering and Management Research*, 1(2), 1–17.
- Margaretha, F., & Afriyanti, E. (2016). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Industri Jasa Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 6(03), 463–466. <https://doi.org/10.25105/jmpj.v6i0.511>
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595–612. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90069-C](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90069-C)

- McGrath, R. G., Tsai, M. H., Venkataraman, S., & MacMillan, I. C. (1996). Innovation, Competitive Advantage and Rent: A Model and Test. *Management Science*, 42(3), 389–403. <https://doi.org/10.1287/mnsc.42.3.389>
- Megawati, H. (2021). Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada BUMN di Indonesia). *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 2(2), 139–160. <https://doi.org/10.37715/mapi.v2i2.1724>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : A Correction. *The American Economic Review*, 53, 433–443.
- Nur, E. W. A., Mukhzarudfa, M., & Yudi, Y. (2020). Determinant of Foreign Ownership, Managerial Ownership, Debt Policy, and Dividend Policy on Financial Performance. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Jambi*, 5(4), 258–267.
- Oliveira, J. A. S. de, Basso, L. F. C., Kimura, H., & Sobreiro, V. A. (2018). Innovation and Financial Performance of Companies Doing Business in Brazil. *International Journal of Innovation Studies*, 2(4), 153–164. <https://doi.org/10.1016/j.ijis.2019.03.001>
- Rahardjo, A. P., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016–2018). *Akunesa : Jurnal Akuntansi Unesa*, 10(1), 1–17. <https://doi.org/10.54367/jrak.v7i1.1133>
- Rahman, A., & Sharma, R. B. (2020). Cash Flows and Financial Performance in the Industrial Sector of Saudi Arabia: With Special Reference to Insurance and Manufacturing Sectors. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 76–84. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(4\).2020.07](https://doi.org/10.21511/imfi.17(4).2020.07)
- Rita, R. (2010). Pengaruh Strategi Inovasi Terhadap Kinerja Operasional Persuahaan Manufaktur. *Binus Business Review*, 2, 474–487. <https://doi.org/10.21512/bbr.v1i2.1095>
- Rudianto, R. (2013). *Akuntansi Manajemen : Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Erlangga.
- Saleh, A. S., Halili, E., Zeitun, R., & Salim, R. (2017). Global Financial Crisis, Ownership Structure and Firm Financial Performance. *Studies in Economics and Finance*, 34(4), 447–465. <https://doi.org/10.1108/sef-09-2016-0223>
- Santos, D. F. L., Basso, L. F. C., Kimura, H., & Kayo, E. K. (2014). Innovation Efforts and Performances of Brazilian Firms. *Journal of Business Research*, 67(4), 527–535. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.11.009>
- Serwadda, I. (2019). The Effects of Capital Structure on Banks' Performance, the Ugandan Perspective. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 67(3), 853–868. <https://doi.org/10.11118/actaun201967030853>
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (2nd ed.). Penerbit Erlangga.
- Supheni, I., Widowati, A. R., & Murni, S. (2024). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. *Perspektif Akuntansi*, 7(1), 1–16. <https://doi.org/10.24246/persi.v7i1.p1-16>
- Tjahjadi, B., Shanty, H. M., & Soewarno, N. (2019). Innovation, Process Capital and Financial Performance: Mediating Role of Marketing Performance (Evidence From Manufacturing Industry in Indonesia). *Humanities and Social Sciences Reviews*, 7(1), 278–290. <https://doi.org/10.18510/hssr.2019.7132>
- Ullah, A., Pinglu, C., Ullah, S., Zaman, M., & Hashmi, S. H. (2020). The Nexus Between Capital Structure, Firm-Specific Factors, Macroeconomic Factors and Financial Performance in the Textile Sector of Pakistan. *Heliyon*, 6(8), 1–10. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e04741>
- 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>
- Wardani, Y. A., & Setiawan, R. (2020). Concentration of Ownership , Firm Performance and Investor Protection Quality. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(8), 1188–1201.