

Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran perusahaan, dan konservatisme terhadap kinerja perusahaan (sektor manufaktur tahun 2019 – 2023)

Bramantyo Adi Kesworo*, Ina Uswatun Nihaya

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: bramantyo.21052@mhs.unesa.ac.id

Abstract

Indonesia's post-pandemic economic recovery during 2020–2023 has not fully stabilized; however, the manufacturing sector continues to show positive performance, indicated by the upward trend in the Purchasing Managers' Index and Gross Domestic Product. These conditions highlight the need to examine factors that may influence firm performance. This study aims to analyze the effects of managerial ownership, institutional ownership, independent commissioners, firm size, and conservatism on the performance of manufacturing companies in Indonesia. A quantitative approach with an explanatory method was employed using panel data regression. Model selection was conducted through the Chow Test, Lagrange Multiplier Test, and Hausman Test. The sample consisted of 33 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019–2023, resulting in 165 observations. Data were obtained from annual financial reports using purposive sampling and analyzed using STATA 17. The analytical procedure included classical assumption tests, panel data regression, and robust standard errors. The findings indicate that managerial ownership, institutional ownership, independent commissioners, and firm size have no significant effect on firm performance. Conversely, conservatism has a significant negative effect on performance, indicating that higher levels of conservative reporting practices may reduce reported financial performance. In conclusion, ownership structure and firm size are not significant determinants of performance, whereas conservatism has a negative effect. Practically, manufacturing companies should focus on efficient asset utilization and apply conservative reporting proportionally to maintain financial reporting quality without unnecessarily suppressing reported profitability

Keywords: conservatism; company size; corporate performance; independent commissioners; institutional ownership; managerial ownership.

<https://doi.org/10.26740/jim.v14n3.p796-815>

Received: January 7, 2026; Revised: September 8, 2026; Accepted: September 24, 2026; Available online: September 28, 2026

Copyright © 2026, 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

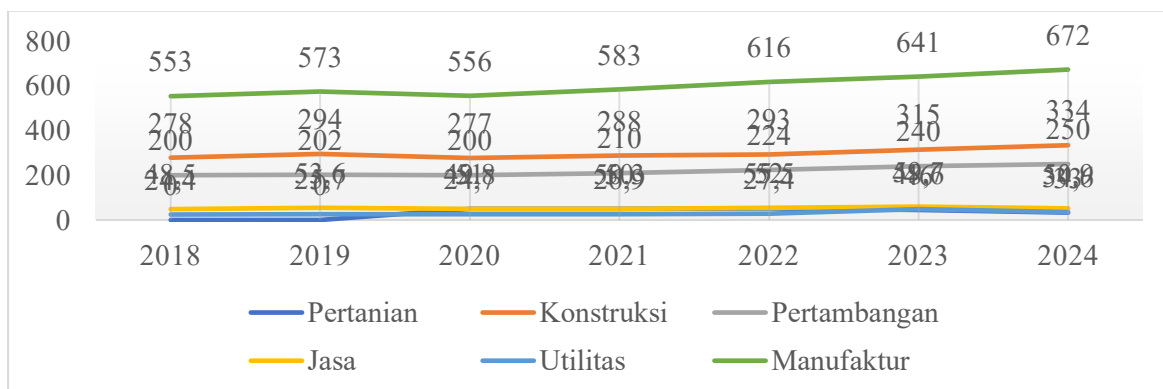
Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian, di mana pertumbuhan ekonomi meningkatkan permintaan, investasi, dan pendapatan perusahaan (Susanto, 2018; Sedyaningrum *et al.*, 2016). Sebaliknya, perlambatan ekonomi menekan penjualan dan profitabilitas, sehingga perusahaan perlu menyesuaikan strategi untuk mempertahankan kinerja (Kusumastuti *et al.*, 2022).

Dalam beberapa tahun terakhir, perekonomian Indonesia mengalami perubahan yang signifikan. Sebelum pandemi Covid-19, pertumbuhan PDB berada pada kisaran 5,2% hingga 4,9%, kemudian anjlok menjadi -2,19% pada 2020 sebelum pulih kembali menjadi 5,03% pada 2021. Pada 2023 hingga 2024, pertumbuhan stabil di kisaran 5,04% hingga 5,2%, namun pemulihan ini masih belum sekuat atau belum kembali sepenuhnya seperti masa sebelum pandemi 2018 hingga 2019, sehingga aktivitas

ekonomi yang belum optimal turut membatasi peningkatan penjualan, profitabilitas, dan efisiensi perusahaan (Silfani *et al.*, 2024).

Penguatan pertumbuhan ekonomi mendorong peningkatan permintaan pasar, stabilitas usaha, dan kemudahan pembiayaan, sehingga kinerja perusahaan meningkat, serta perusahaan yang berkinerja baik turut mendukung pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan output, investasi, dan penyerapan tenaga kerja (Surya *et al.*, 2021). Kinerja perusahaan mencerminkan kemampuan organisasi dalam memanfaatkan sumber daya secara efektif dan efisien, tidak hanya dari sisi keuangan, tetapi juga produktivitas, mutu, inovasi, efektivitas operasional, adaptasi, dan pengendalian manajemen (Claver-cort dan Jos, 2022).

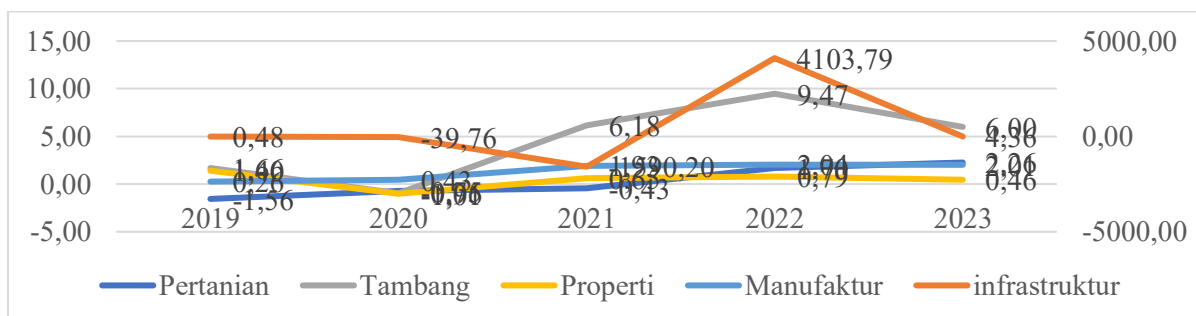
Selama 2019–2023, perusahaan di Indonesia menghadapi berbagai tekanan eksternal, seperti pelemahan ekonomi global, pandemi Covid-19, gangguan rantai pasok, dan perubahan pasar, yang menyebabkan perbedaan kinerja antarsektor sesuai dengan tingkat ketahanan dan kemampuan adaptasinya.



Sumber : *Trading Economics*

Gambar 1. PDB Per Sektor

Berdasarkan gambar 1, sektor manufaktur mempertahankan posisi sebagai kontributor terbesar PDB selama 2018–2024 dengan peningkatan nilai dari 553 triliun rupiah menjadi 672 triliun rupiah, yang menunjukkan pertumbuhan positif meskipun terjadi perlambatan ekonomi global, sejalan dengan pernyataan Kementerian Perindustrian bahwa manufaktur tetap menjadi sektor dengan kontribusi tertinggi dan kinerja yang relatif stabil di tengah tekanan eksternal (Kementerian Perindustrian RI, 2022). Sebaliknya, sektor lain menunjukkan pertumbuhan yang lebih terbatas, seperti konstruksi, pertambangan, jasa, utilitas, dan pertanian. Gambar 1 memperkuat temuan bahwa kinerja perusahaan manufaktur tumbuh lebih kuat dibandingkan sektor lainnya, mencerminkan efisiensi pengelolaan aset dan potensi Return on Assets yang lebih tinggi, sehingga sektor ini relevan untuk dianalisis lebih lanjut terkait kinerja profitabilitas berbasis aset.



Sumber : Stockbit, diolah peneliti (2025)

Gambar 2. ROA Sektoral

Selama tahun 2019–2023, perekonomian nasional mengalami fluktuasi akibat tekanan global dan pemulihan pascapandemi, namun sektor manufaktur menunjukkan tren pertumbuhan yang relatif stabil, meningkat dari 0,48% pada 2019 menjadi 2,26% pada 2023. Dibandingkan dengan sektor lain yang cenderung berfluktuasi tajam atau stagnan, seperti pertanian, pertambangan, infrastruktur, dan properti, sektor manufaktur tampil paling konsisten, mencerminkan daya tahan dan kinerja yang lebih baik.

Kinerja positif sektor manufaktur diperkuat oleh kenaikan PMI Manufaktur Indonesia yang berada pada level ekspansi, di mana PMI mencerminkan persepsi pelaku usaha terhadap aktivitas dan prospek produksi (Kopp, 2024), dan peningkatannya menandakan naiknya aktivitas produksi serta potensi pendapatan operasional (Meyer dan Habanabakize, 2019). Dengan meningkatnya produksi dan penjualan serta efisiensi penggunaan aset, laba bersih cenderung tumbuh lebih cepat sehingga profitabilitas meningkat (Ningrum et al., 2024). Dalam konteks ini, ROA menjadi indikator penting efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset (Ilemobayo *et al.*, 2020), sehingga ekspansi manufaktur yang tercermin dari kenaikan PMI menjadi sinyal positif bagi peningkatan ROA melalui pemanfaatan aset yang lebih efisien (Williamson, 2022).

Untuk mengkaji sektor ini, penting untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan. Salah satunya adalah kepemilikan manajerial yang dapat mendorong manajemen bertindak selaras dengan tujuan perusahaan karena keterlibatan mereka sebagai pemegang saham membuat pengelolaan sumber daya lebih hati-hati, efisiensi meningkat, dan keputusan investasi lebih optimal, terutama pada kondisi ekonomi yang tidak stabil, di mana kualitas pengambilan keputusan menjadi sangat krusial bagi keberlangsungan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam konteks penelitian kinerja perusahaan, variabel ini sering dianggap memiliki potensi untuk memperkuat mekanisme penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Namun, kepemilikan manajerial kadang tidak berpengaruh terhadap kinerja ketika porsi saham yang dimiliki terlalu kecil sehingga insentifnya tidak cukup kuat, atau ketika faktor lain seperti tata kelola, struktur organisasi, dan kondisi industri lebih dominan dalam memengaruhi kinerja (Florackis *et al.*, 2009). Sebaliknya, pengaruh negatif dapat muncul ketika porsi kepemilikan terlalu besar dan menimbulkan efek penguasaan, sehingga manajer merasa lebih aman dari pengawasan dan kurang termotivasi, berpotensi mengambil keputusan yang merugikan, dan pada akhirnya melemahkan efektivitas pengendalian serta kinerja perusahaan secara keseluruhan (Liu, 2023).

Faktor lain ialah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan aspek penting dalam tata kelola perusahaan karena investor institusi umumnya memiliki kemampuan monitoring yang lebih kuat sehingga dapat mendorong manajemen untuk bertindak lebih disiplin dan selaras dengan strategi perusahaan (Rachmawati dan Triatmoko, 2007). Dalam kondisi perekonomian yang fluktuatif, kehadiran pemilik institusional berpotensi memperkuat mekanisme pengawasan, menekan perilaku oportunistik manajemen, serta menjaga agar arah kebijakan perusahaan tetap mendukung pertumbuhan dan stabilitas jangka panjang (Hajawiyah *et al.*, 2020). Meskipun demikian, terdapat situasi ketika kepemilikan institusional tidak memberikan kontribusi berarti terhadap peningkatan kinerja, misalnya ketika investor institusi bersikap pasif, minim keterlibatan dalam pengawasan, atau memiliki orientasi investasi yang tidak secara langsung mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja (Hu, 2024). Selain itu, kepemilikan institusional juga dapat menimbulkan dampak yang kurang menguntungkan apabila konsentrasi kepemilikan terlalu tinggi sehingga memungkinkan pihak institusional mendominasi keputusan strategis, mendorong manajemen berfokus pada kepentingan jangka pendek, atau membatasi fleksibilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menurunkan kualitas kinerja perusahaan secara keseluruhan (Drobetz dan El, 2025).

Faktor lain yaitu komisaris independen yang berperan penting dalam memastikan praktik tata kelola perusahaan berjalan sesuai dengan prinsip transparansi, akuntabilitas, serta perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (El-Habashy, 2019). Ketika pertumbuhan ekonomi melemah dan risiko bisnis meningkat, keberadaan komisaris independen menjadi semakin diperlukan karena fungsi pengawasannya dapat mengurangi kemungkinan terjadinya manajemen laba, kesalahan dalam pengambilan strategi, maupun penggunaan sumber daya yang kurang efisien (Liu *et al.*, 2023). Peran

ini membantu menjaga kualitas keputusan manajerial, memperkuat pengendalian internal, dan memastikan perusahaan tetap dikelola dengan hati-hati sehingga mampu beradaptasi dengan tekanan eksternal serta mempertahankan kinerja yang stabil (Apriliani, 2023). Meski demikian, terdapat situasi ketika keberadaan komisaris independen belum mampu memberikan kontribusi optimal, misalnya ketika kapasitas, pengalaman, atau intensitas keterlibatan mereka dalam pengawasan tidak memadai sehingga pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan menjadi terbatas. Selain itu, komisaris independen juga dapat menimbulkan dampak yang kurang menguntungkan apabila perannya terlalu formal, tidak independen secara substansial, atau justru menghambat proses pengambilan keputusan strategis, yang pada akhirnya dapat memperlambat respons perusahaan terhadap perubahan lingkungan bisnis dan berdampak pada penurunan kualitas kinerja (Fadillah, 2017).

Faktor lain yang turut memengaruhi adalah ukuran perusahaan, yang biasanya diukur berdasarkan total aset yang dimiliki. Secara umum, ukuran perusahaan merupakan variabel penting karena perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai, akses pembiayaan yang lebih luas, serta kapasitas operasional yang lebih stabil (Yulianto, 2022). Dalam kondisi ekonomi yang penuh ketidakpastian, perusahaan berukuran besar cenderung lebih mampu menyerap tekanan eksternal dan mempertahankan aktivitas usahanya (Amanta *et al.*, 2022). Hal ini sejalan dengan karakteristik sektor manufaktur yang dikenal sebagai kontributor utama PDB dan menunjukkan ketahanan yang relatif kuat. Dengan demikian, ukuran perusahaan dipandang dapat membantu mengurangi risiko dan memperkuat kinerja, terutama di industri yang padat modal seperti manufaktur. Meskipun demikian, ukuran perusahaan dapat tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap kinerja apabila pertumbuhan aset tidak diikuti oleh efektivitas penggunaan sumber daya atau ketika faktor manajerial dan pasar lebih dominan dalam menentukan kinerja (Hirdinis, 2019). Selain itu, ukuran perusahaan juga berpotensi menimbulkan dampak yang kurang menguntungkan ketika perusahaan yang terlalu besar menghadapi masalah birokrasi, koordinasi yang kompleks, atau inefisiensi operasional, sehingga fleksibilitas menurun dan kemampuan perusahaan untuk merespons perubahan lingkungan bisnis menjadi lebih lambat, yang pada akhirnya dapat melemahkan kinerja (Fernández dan Olaso, 2018).

Faktor lain yaitu konservatisme, sebagai pendekatan pelaporan keuangan yang lebih berhati-hati, terutama dalam kondisi ekonomi yang penuh ketidakpastian (Givoly dan Hayn, 2000). Dengan menerapkan prinsip konservatisme, perusahaan cenderung lebih cepat mengakui potensi kerugian dan lebih lambat mengakui pendapatan, sehingga laporan keuangan menjadi lebih andal dan tidak mencerminkan nilai yang berlebihan (Jusman dan Lestari, 2024). Praktik ini penting untuk menjaga kepercayaan investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya, sekaligus menekan peluang perilaku oportunistik manajemen serta meningkatkan kualitas informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan. Dalam sektor manufaktur yang berperan besar sebagai kontributor PDB, konservatisme dapat mendukung keberlanjutan operasional serta meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap tekanan ekonomi. Meskipun demikian, konservatisme kadang tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap kinerja ketika penerapannya tidak konsisten, ketika perusahaan memiliki mekanisme pengendalian internal yang lebih dominan, atau ketika faktor operasional dan pasar lebih menentukan kinerja dibandingkan dengan kebijakan pelaporan (M. Yin *et al.*, 2020). Selain itu, konservatisme juga dapat menimbulkan dampak yang kurang menguntungkan apabila diterapkan secara berlebihan, misalnya membuat laporan keuangan menjadi terlalu pesimis, menghambat penilaian aset secara tepat, atau menurunkan persepsi profitabilitas, yang pada akhirnya dapat mengurangi daya tarik perusahaan di mata investor dan berpotensi melemahkan kinerja perusahaan (Lafond dan Roychowdhury, 2008).

Meskipun penelitian mengenai tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan, hubungan antara mekanisme tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran perusahaan, dan konservatisme terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa efektivitas mekanisme tersebut dapat bergantung pada kondisi institusional dan ekonomi yang dihadapi perusahaan. Dengan

demikian, literatur yang ada masih memberikan bukti yang terbatas mengenai apakah mekanisme tata kelola perusahaan yang secara konvensional digunakan untuk mengurangi masalah keagenan tetap efektif dalam menjelaskan kinerja perusahaan pada periode yang ditandai oleh perubahan kondisi ekonomi yang signifikan.

Periode 2019–2023 memberikan konteks empiris yang berbeda karena mencakup beberapa kondisi ekonomi, yaitu periode sebelum pandemi, masa pandemi Covid-19, dan periode pemulihan ekonomi. Pada periode tersebut, perusahaan di Indonesia menghadapi perlambatan pertumbuhan ekonomi, gangguan pada rantai pasok, perubahan permintaan konsumen, serta meningkatnya ketidakpastian. Di sisi lain, sektor manufaktur tetap menunjukkan aktivitas yang relatif stabil dan menjadi salah satu sektor penting dalam perekonomian nasional. Perubahan kondisi tersebut dapat memengaruhi bagaimana masalah keagenan dan mekanisme tata kelola perusahaan tercermin dalam kinerja perusahaan. Dalam kondisi demikian, mekanisme seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen tidak selalu menghasilkan peningkatan kinerja akuntansi ketika perusahaan secara bersamaan menghadapi tekanan eksternal dan tekanan operasional yang cukup besar.

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap literatur tata kelola perusahaan dengan menguji apakah struktur kepemilikan dan mekanisme pengawasan dewan tetap berkaitan dengan kinerja perusahaan pada sektor manufaktur dalam kondisi ekonomi yang mengalami perubahan signifikan. Dari perspektif *agency theory*, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai apakah mekanisme yang ditujukan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham serta mengurangi masalah keagenan tercermin dalam kinerja perusahaan berbasis akuntansi selama periode krisis dan pemulihan. Penelitian ini juga memasukkan konservatisme akuntansi ke dalam model, sehingga memungkinkan analisis untuk menghubungkan mekanisme tata kelola perusahaan dengan peran kebijakan pelaporan keuangan dalam membentuk kinerja yang dilaporkan. Temuan penelitian memberikan pemahaman yang lebih kontekstual terhadap *agency theory*, yaitu bahwa keberadaan mekanisme tata kelola perusahaan tidak secara otomatis menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih tinggi, sementara penerapan konservatisme dapat memiliki hubungan negatif dengan kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan indikator akuntansi. Berdasarkan uraian tersebut di atas, peneliti tertarik untuk menganalisis lebih dalam dengan judul penelitian “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, dan Konservatisme terhadap Kinerja Perusahaan (Sektor Manufaktur Tahun 2019 – 2023)”.

Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent* yang menjalankan operasional perusahaan. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian menimbulkan konflik kepentingan akibat perbedaan akses terhadap informasi, sehingga memicu asimetri informasi (Ross *et al.*, 2010; Christiawan dan Tarigan, 2007). Untuk mengurangi konflik dan ketidakpastian, manajemen menyampaikan sinyal kondisi perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi, khususnya laporan keuangan (Zhafira *et al.*, 2022; Hendriksen dan Breda, 1992). Asimetri informasi tersebut juga membuka peluang terjadinya manajemen laba (Wiryadi dan Sebrina, 2013), sehingga teori agensi digunakan untuk menjelaskan peran kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan konservatisme dalam pengendalian konflik keagenan.

Teori Resource Based View

Barney dan Arikan (2005) menekankan bahwa keunggulan bersaing dan kinerja perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan mengelola sumber daya internal yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah tergantikan, baik berupa aset berwujud maupun tidak berwujud. Dalam konteks ini, ukuran perusahaan yang tercermin dari besarnya aset menunjukkan kekuatan sumber daya yang dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan efisiensi, inovasi, dan keunggulan bersaing, sehingga berkontribusi positif terhadap kinerja perusahaan.

Perusahaan berukuran besar memiliki peluang untuk memperoleh *economies of scale* melalui penyebaran biaya tetap, peningkatan kapasitas produksi, dan efisiensi operasional. Selain itu, perusahaan besar berpotensi memiliki *resource slack*, yaitu kelonggaran sumber daya yang dapat dimanfaatkan untuk menghadapi ketidakpastian, mengembangkan inovasi, dan mendukung kegiatan operasional (Medase, 2020). Pandangan ini sejalan dengan *resource-based view* yang menekankan bahwa sumber daya perusahaan dapat menjadi dasar peningkatan kinerja apabila dikelola secara efektif. Namun, besarnya aset tidak secara otomatis menjamin efisiensi dan profitabilitas karena manfaat sumber daya bergantung pada kualitas pengelolaannya.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merujuk pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen (Xia dan Zhu, 2009). Menurut teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial berperan penting dalam menyelaraskan kepentingan manajer sebagai agen dan pemilik sebagai prinsipal. Ketika manajer juga memiliki saham perusahaan, konflik kepentingan diperkirakan dapat berkurang dan manajer terdorong untuk fokus meningkatkan kinerja jangka panjang perusahaan. Peneliti mengukur rasio jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (manajer, komisaris, dan direksi) terhadap jumlah saham yang beredar (Susanti dan Mildawati, 2014).

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots(1)$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi (Khafid, 2012). Pemegang saham institusional merupakan pemegang saham profesional utama dan pemilik bagian lain dari saham perusahaan, yang meskipun merupakan kelompok pertama, dapat mengakses informasi internal yang berharga mengenai prospek masa depan perusahaan dan strategi bisnis melalui hubungan langsung dengan manajer (Nowravesh dan Ebrahimi, 2005). Peneliti mengukur rasio jumlah saham yang dimiliki investor institusional terhadap jumlah saham yang beredar (Susanti dan Mildawati, 2014).

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots(2)$$

Komisaris Independen

Komisaris independen adalah elemen penting dalam sistem tata kelola perusahaan yang memiliki peran utama dalam mengawasi kinerja manajemen agar tetap sejalan dengan kepentingan para pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya (Liang, 2025). Berdasarkan teori agensi Jensen dan Meckling (1976), kehadiran komisaris independen bertujuan untuk meminimalkan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan dengan memastikan adanya kontrol terhadap tindakan manajerial agar tetap efisien dan dapat dipertanggungjawabkan. Peneliti mengukur menggunakan jumlah independen yang ditugaskan dibagi dengan jumlah komisaris (Susanti dan Mildawati, 2014).

$$\text{Komisaris independen} = \frac{\text{Jumlah independen ditugaskan}}{\text{Jumlah komisaris}} \dots\dots\dots(3)$$

Ukuran Perusahaan

Penman (2013) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai penanda yang menunjukkan luasnya aktivitas operasional serta sejauh mana perusahaan memiliki peran atau dampak dalam suatu pasar atau sektor industri tertentu. Ukuran perusahaan merupakan tingkatan besar atau kecilnya suatu entitas usaha yang dapat dinilai berdasarkan jumlah ekuitas, volume penjualan, maupun total aset yang dimiliki (Yusmir dan Mulyani, 2024). Peneliti menggunakan pengukuran logaritma natural dari total aset pada akhir tahun, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Xia dan Zhu (2009).

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln(\text{Total aset perusahaan}) \dots \dots \dots (4)$$

Konservatisme

Konservatisme adalah prinsip kehati-hatian dalam pelaporan keuangan, di mana perusahaan menunda pengakuan aset dan laba hingga benar-benar terealisasi, namun segera mengakui potensi kerugian dan kewajiban yang mungkin timbul. (Watts, 2002). Konservatisme berarti mempercepat pengakuan atas biaya dan kerugian, serta menunda pengakuan pendapatan dan keuntungan (Givoly dan Hayn, 2000). Konservatisme adalah prinsip akuntansi yang, ketika diterapkan, cenderung menghasilkan laporan dengan nilai laba dan aset yang lebih rendah, sementara biaya dan utang tercatat lebih tinggi lebih tinggi (Juanda, 2007). Peneliti menggunakan pengukuran akrual yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (García Lara *et al.*, 2009).

$$\text{Akrual} = \frac{\begin{array}{c} \text{Laba sebelum pajak dan pos luar biasa} \\ + \text{Beban penyusutan} \\ - \text{Arus kas dari aktivitas operasi} \end{array}}{\text{Total aset}} \dots \dots \dots (5)$$

$$\text{Konservatisme berbasis akrual untuk perusahaan } i \text{ pada tahun } t = (\text{Akrual}) \times (-1) \dots \dots \dots (6)$$

Kinerja Perusahaan

Menilai tingkat efisiensi manajemen secara keseluruhan dan menunjukkan seberapa efektif manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan (Karim dan Faiz, 2017). Kinerja perusahaan merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai kinerja perusahaan (Averio, 2023). Kinerja perusahaan merepresentasikan tingkat efektivitas manajer dalam menjalankan fungsi pengelolaan dan operasional perusahaan (Putra, 2016). ROA dihitung berdasarkan laba bersih terhadap total aset, yang mencakup seluruh sumber daya perusahaan, baik ekuitas pemegang saham, modal yang disetor, maupun pinjaman jangka panjang. Oleh karena itu, ROA dianggap sebagai ukuran paling ketat untuk menilai imbal hasil yang diperoleh pemegang saham. (Ilemobayo *et al.*, 2020).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}} \dots \dots \dots (7)$$

Pengaruh Antarvariabel

Kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham di luar perusahaan. Ketika manajer memiliki saham dalam perusahaan, hal itu membuat manajer memiliki kepentingan finansial langsung terhadap hasil keputusan yang dibuatnya, sehingga manajer akan lebih termotivasi untuk bertindak secara efisien, bertanggung jawab, dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan, yang tidak hanya menguntungkan secara pribadi tetapi juga memberikan keuntungan bagi pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Serta mendorong manajer untuk bertindak lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan strategis, menghindari tindakan spekulatif yang berisiko tinggi, dan lebih fokus pada pencapaian tujuan jangka panjang (Hajawiyah *et al.*, 2020), karena setiap keputusan yang diambil manajer akan berdampak pada nilai saham perusahaan yang dimiliki (Ifada *et al.*, 2021).

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur pada tahun 2019 hingga 2023.

Investor institusional diyakini memiliki kemampuan pengawasan yang lebih kuat karena orientasi investasi jangka panjang, kemampuan analitis, dan sumber daya yang unggul, sehingga mendorong pengawasan manajemen, penerapan tata kelola perusahaan yang baik, serta pengambilan keputusan yang lebih berhati-hati (Jensen dan Meckling, 1976; Rachmawati dan Triatmoko Hanung, 2007; Majeed *et al.*, 2017; Kokotec, 2022). Kepemilikan institusional juga menciptakan mekanisme pengendalian yang efektif melalui evaluasi berkala dan tekanan terhadap manajemen atas keputusan yang merugikan, sehingga perusahaan dengan kepemilikan institusional tinggi cenderung menjaga efisiensi, akuntabilitas, transparansi, dan kinerja jangka panjang yang berkelanjutan (Hajawiyah *et al.*, 2020; Ivanova, 2017; Li *et al.*, 2022; Cella, 2020).

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur pada tahun 2019 hingga 2023.

Keberadaan komisaris independen meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen agar bertindak sesuai prinsip tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat mencegah perilaku oportunistik dan konflik kepentingan (El-Habashy, 2019; Rifai, 2016). Pengawasan yang independen mendorong manajemen lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan strategis, memastikan objektivitas dan kehati-hatian dalam kebijakan perusahaan, serta berkontribusi pada peningkatan efisiensi, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan yang berkelanjutan (Apriliani, 2023; Hadinata dan Oktorina, 2023; Ummah *et al.*, 2023).

H3: Komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur pada tahun 2019 hingga 2023.

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi dan kekuatan perusahaan dalam suatu industri, di mana semakin besar aset yang dimiliki, semakin besar pula potensi perusahaan untuk meningkatkan kinerja melalui kapasitas operasional, investasi jangka panjang, dan kemampuan dalam menghadapi risiko (Penman, 2013; Yulianto, 2022). Aset yang besar mendukung efisiensi, produktivitas, kemudahan akses pendanaan, serta fleksibilitas strategi seperti ekspansi dan diversifikasi, meskipun tetap memerlukan pengelolaan yang efisien agar tidak menimbulkan inefisiensi dan penurunan kinerja (Aisjah, 2010; Amanta *et al.*, 2022; Sugiharto *et al.*, 2025).

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur pada tahun 2019 hingga 2023.

Konservatisme mendorong perusahaan untuk segera mengakui kerugian atau penurunan nilai aset, namun menunda pengakuan keuntungan hingga benar-benar terjadi (Givoly dan Hayn, 2000). Pendekatan ini mencegah manajemen melebih-lebihkan nilai aset yang dapat menyesatkan investor tentang kondisi keuangan perusahaan. Dengan konservatisme, nilai aset dalam laporan keuangan lebih realistis dan hati-hati, sehingga menjadi dasar yang andal untuk pengambilan keputusan (Andreas *et al.*, 2017). Hal ini membantu perusahaan lebih siap menghadapi risiko, menghindari optimisme berlebihan, serta menciptakan kinerja yang lebih stabil dan berkelanjutan, meskipun laba tampak lebih rendah dalam jangka pendek (Jusman dan Lestari, 2024).

H5: Konservatisme berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur tahun 2019 hingga 2023.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *eksplanatori* (sebab-akibat). Penelitian ini menggunakan metode nonprobability sampling dengan pendekatan purposive sampling. Dalam penelitian ini, populasi berjumlah 125 perusahaan dan sampel berjumlah 33 perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun pertimbangan sebagai kriteria sampel yang ditentukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor manufaktur.
2. Perusahaan sektor manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 hingga 2023.
3. Perusahaan sektor manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2019 hingga 2023.
4. Perusahaan sektor manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah pada tahun 2019 hingga 2023

Tabel 1. Kriteria Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan sektor manufaktur	125
Perusahaan sektor manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 hingga 2023	(18)
Perusahaan sektor manufaktur yang konsisten menerbitkan laporan keuangan tahun 2019 hingga 2023	(61)
Perusahaan sektor manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah pada tahun 2019 hingga 2023	(13)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel akhir	33
Jumlah observasi (n x 5 tahun)	165

Sumber: Data diolah (2025)

Unit analisis dalam penelitian ini adalah *firm-year*, yaitu satu perusahaan yang diamati dalam satu tahun tertentu. Dengan sampel sebanyak 33 perusahaan dan periode pengamatan selama lima tahun, penelitian ini menghasilkan 165 unit observasi perusahaan-tahun. Sebagai contoh, satu perusahaan yang diamati selama 2019–2023 menghasilkan lima unit observasi, yaitu satu observasi untuk setiap tahun. Dengan demikian, struktur data yang digunakan merupakan data panel karena menggabungkan dimensi perusahaan dan dimensi waktu.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. Data tersebut digunakan untuk memperoleh informasi mengenai variabel kinerja perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran perusahaan, dan konservatisme.

Tabel 2. Sumber Data Tiap Variabel

Variabel	Sumber data	Pengukuran
Kinerja perusahaan atau ROA	Laporan keuangan tahunan	Laba setelah pajak dibagi total aset
Kepemilikan manajerial	Laporan tahunan, terutama informasi struktur kepemilikan	Jumlah saham yang dimiliki manajemen dibagi jumlah saham beredar
Kepemilikan institusional	Laporan tahunan, terutama informasi struktur kepemilikan	Jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi jumlah saham beredar
Komisaris independen	Laporan tahunan, terutama informasi susunan dewan komisaris	Jumlah komisaris independen dibagi jumlah seluruh anggota dewan komisaris
Ukuran perusahaan	Laporan keuangan tahunan	Logaritma natural total aset
Konservatisme	Laporan keuangan tahunan	Pengukuran berbasis akrual menggunakan pendekatan Givoly dan Hayn

Sumber : Data diolah (2025)

Model regresi data panel yang sesuai dengan variabel penelitian dapat dituliskan sebagai berikut.

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 KM_{it} + \beta_2 KLI_{it} + \beta_3 KInd_{it} + \beta_4 UP_{it} + \beta_5 Kit + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- ROA_{it} = Kinerja perusahaan pada perusahaan _{ii} dan tahun _{tt};
- α = Konstanta;
- KM_{it} = Kepemilikan manajerial;
- KI_{it} = Kepemilikan institusional;
- KInd_{it} = Komisaris independen;
- UP_{it} = Ukuran perusahaan;
- K_{it} = Konservatisme;
- β_1 sampai β_5 = Koefisien regresi masing-masing variabel independen;
- ϵ_{it} = Kesalahan pengganggu.

Sebelum dilakukan analisis regresi, data diperiksa untuk mengidentifikasi adanya data yang hilang (*missing data*) dan nilai ekstrem (*outlier*). Data yang tidak tersedia diperiksa kembali melalui laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Apabila data tetap tidak ditemukan, observasi tersebut dikeluarkan dari proses analisis sesuai dengan kriteria kelengkapan data penelitian. Selanjutnya, pemeriksaan terhadap nilai ekstrem dilakukan untuk memastikan bahwa data yang digunakan tidak mengandung nilai yang dapat mengganggu hasil estimasi regresi. Setiap keputusan terkait penghapusan atau penanganan observasi didasarkan pada kondisi data dan tidak dilakukan secara sembarangan.

Pengujian hipotesis menggunakan Statistik dan Data (STATA) 17. Terdapat beberapa tahapan dalam pengolahan data yang dilakukan, yaitu deskripsi data, estimasi model data panel, penentuan model estimasi, pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis.

Hasil Penelitian

Gambaran Umum Objek Penelitian

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
TAHUN	165	2021	1.418519	2019	2023
ID	165	17	9.550891	1	33
KM	165	.1790013	.261129	0	.9590833
KI	165	.5950814	.2657036	0	.9773026
Kind	165	.3832717	.1117925	0	.6666667
UP	165	23.94015	4.94475	13.73625	34.22173
K	165	.0181992	.1114587	-.4529303	.5354082
ROA	165	.0272996	.0757226	-.4508583	.3430968

Sumber : Data diolah (2025)

Gambar 3. Deskripsi Data

Gambaran umum objek penelitian ini mencakup nilai terendah, nilai tertinggi, rata-rata, dan standar deviasi. Kinerja perusahaan (ROA) memiliki nilai minimum $-0,4508583$ dan maksimum $0,3430968$, dengan rata-rata $0,0272996$ dan standar deviasi $0,0757226$. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 0 dan maksimum $0,9773026$, dengan rata-rata $0,5950814$ dan standar deviasi $0,2657036$. Komisaris independen memiliki nilai minimum 0 dan maksimum $0,6666667$, dengan rata-rata $0,3832717$ dan standar deviasi $0,1117925$. Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum $13,73625$ dan maksimum $34,22173$, dengan rata-rata $23,94015$ dan standar deviasi $4,94475$. Konservatisme memiliki nilai minimum $-0,4508583$ dan maksimum $0,5354082$, dengan rata-rata $0,0181992$ dan standar deviasi $0,1114587$.

Hasil Penentuan Model Estimasi

Berdasarkan *Chow Test*, *Lagrange Multiplier Test*, dan *Hausman Test* yang masing-masing menghasilkan nilai probabilitas $< 0,05$, model terbaik yang dipilih untuk analisis adalah *model fixed effect*.

Tabel 3. Hasil Uji Model Estimasi

	Sig.		Alpha	Terpilih
<i>Chou</i>	0,0000	<	0,05	<i>Fixed Effect</i>
<i>Lagrange</i>	0,0000	<	0,05	<i>Random Effect</i>
<i>Hausman</i>	0,0000	<	0,05	<i>Fixed Effect</i>

Sumber : Data diolah (2025)

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dengan jumlah 165 observasi, uji normalitas tidak diperlukan karena dalam regresi data panel normalitas bukan syarat utama pada sampel besar, dan Central Limit Theorem menjamin validitas estimasi selama asumsi klasik lainnya terpenuhi (Gujarati 2009; Islam, 2018; Hansen, 2022).

Uji Multikolinearitas

Variabel ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan komisaris independen memiliki VIF > 10 sehingga terindikasi multikolinearitas, yang diatasi melalui ortogonalisasi metode *Gram–Schmidt* untuk menghilangkan korelasi antar variabel (Stewart, 2008). Nilai VIF setelah ortogonalisasi *Gram–Schmidt* seluruh variabel berada di bawah 10, sehingga tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menunjukkan probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga diperlukan penerapan robust standard error, yang menurut Newey dan West (2014) menyesuaikan kesalahan baku agar estimasi tetap konsisten dan uji hipotesis valid meskipun heteroskedastisitas tidak dihilangkan secara langsung.

Uji Autokorelasi

Uji Wooldridge menunjukkan probabilitas $0,0467 < 0,05$ sehingga terdapat autokorelasi, yang ditangani dengan *robust standard error* untuk menyesuaikan kesalahan baku agar estimasi tetap konsisten dan uji hipotesis valid (Newey dan West, 2014).

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis

	P> t	Prob>F	Adj R ²	Coef
KM	0,776			-0,0567503
KI	0,270			-0,0490189
Kind	0,661	0,0413	0,0197	-0,0027127
UP	0,210			-0,02694
K	0,011			-0,2405825
Konstanta	0,255			0,0418846

Sumber: Data Diolah (2025)

Uji Statistik T

Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan ukuran perusahaan masing-masing memiliki nilai probabilitas > 0,05 sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur tahun 2019–2023, sedangkan konservatisme memiliki nilai probabilitas $0,011 < 0,05$ sehingga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Uji Statistik F

Nilai F hitung $0,0413 < 0,05$, maka tolak H_0 dan H_1 diterima, artinya variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran perusahaan dan konservatisme secara simultan berpengaruh terhadap variabel kinerja perusahaan.

Uji Koefisien Determinan (r^2)

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,0197, artinya 1,97% dari variasi kinerja perusahaan diinterpretasikan melalui variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran perusahaan dan konservatisme. Sedangkan sisanya sebesar 98,03% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan

Hipotesis pertama ditolak, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya proporsi saham yang dimiliki manajemen tidak diikuti oleh peningkatan Return on Assets (ROA). Temuan ini tercermin pada beberapa perusahaan dalam sampel, seperti ALDO, BEBS, dan YPAS, yang menunjukkan bahwa perbedaan proporsi kepemilikan manajerial tidak selalu diikuti oleh perbedaan kinerja perusahaan.

Berdasarkan *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, (1976), kepemilikan manajerial diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Ketika manajer memiliki saham perusahaan, manajer tidak hanya bertindak sebagai pengelola, tetapi juga memiliki kepentingan langsung terhadap hasil yang diperoleh perusahaan. Kondisi tersebut secara teoritis dapat mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang lebih berorientasi pada kepentingan pemegang saham dan meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme tersebut belum tercermin dalam peningkatan ROA. Dengan demikian, kepemilikan manajerial dalam konteks perusahaan manufaktur selama periode 2019 hingga 2023 belum menunjukkan efektivitas sebagai mekanisme penyelarasan kepentingan antara agen dan prinsipal.

Hasil ini sejalan dengan Haniffa dan Hudaib (2006), Fadillah (2017), serta Yusmir dan Mulyani (2024) yang menemukan pengaruh kepemilikan manajerial cenderung lemah atau tidak signifikan, serta menegaskan bahwa kinerja perusahaan lebih dipengaruhi faktor internal dan eksternal lainnya (Bulkaini, 2019), bahkan berpotensi menimbulkan persoalan agensi baru (Morck *et al.*, 1988).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan

Hipotesis kedua ditolak, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena tingginya atau rendahnya proporsi kepemilikan institusi tidak berkorelasi secara konsisten dengan ROA, sebagaimana tercermin pada kasus ALDO dan AKPI. Temuan ini mengindikasikan bahwa mekanisme pengawasan institusional belum berjalan efektif, sejalan dengan pandangan Shleifer dan Vishny (1997) serta Hatane *et al* (2019) yang menyatakan bahwa banyak investor institusi bersifat pasif dan lebih berorientasi pada stabilitas portofolio. Hasil ini konsisten dengan penelitian Yin *et al* (2018), Alipour (2013), Noor *et al* (2020), dan Ningsih dan Wuryani (2021) Ningsih dan Wuryani (2021) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, karena institusi cenderung bertindak sebagai investor portofolio Dharwadkar *et al* (2008) dan menghindari intervensi terhadap manajemen Chung dan Zhang (2011).

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kinerja Perusahaan

Hipotesis ketiga ditolak, yang menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena perbedaan proporsi komisaris independen tidak diikuti perubahan ROA yang konsisten, sebagaimana terlihat pada INTP dan WTON. Temuan ini sejalan dengan Azizah *et al.* (2025) dan Lillah *et al.* (2023) yang dapat mengindikasikan peran komisaris independen di Indonesia cenderung bersifat formal dan berbasis kepatuhan regulasi, dengan keterbatasan akses informasi dan

pengaruh strategis. Kondisi tersebut diperkuat oleh fenomena *rational passivity* (Puchniak, 2024) serta temuan Sumarlan, (2024) dapat mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan lebih banyak ditentukan faktor operasional dan pasar dibandingkan struktur dewan komisaris.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan

Hipotesis keempat ditolak, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena besarnya aset tidak menjamin kinerja yang lebih baik, sebagaimana tercermin pada WTON, ALDO, dan KDSI. Temuan ini sejalan dengan Hussain dan Waheed (2019) serta teori *Resource Based View* dari Barney dan Arian (2005) yang menegaskan bahwa kinerja ditentukan oleh kemampuan pengelolaan sumber daya internal, bukan oleh skala perusahaan. Dukungan empiris juga diberikan oleh Mizrahi (2009) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Konservatisme Terhadap Kinerja Perusahaan

Hipotesis kelima diterima, menunjukkan bahwa konservatisme berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, di mana penerapan konservatisme yang tinggi cenderung menurunkan ROA, sebagaimana tercermin pada TRST, sedangkan tingkat konservatisme yang rendah diikuti kinerja yang lebih baik seperti pada SMKL. Temuan ini sejalan dengan Givoly dan Hayn (2000) yang menyatakan bahwa konservatisme menunda pengakuan pendapatan dan mempercepat pengakuan kerugian sehingga menekan laba dan profitabilitas, serta didukung oleh Laux dan Ray (2020) yang menegaskan bahwa sikap akuntansi yang terlalu hati-hati dapat menghambat keputusan investasi dan pertumbuhan. Selain itu, konservatisme berpotensi membentuk persepsi negatif investor dan membatasi pendanaan Givoly dan Hayn (2000), serta digunakan untuk menekan beban pajak yang membuat kinerja tampak lebih rendah (Kim, 2016).

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Kesimpulan dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Konservatisme berpengaruh negative terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran perusahaan, dan konservatisme terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur tahun 2019–2023, perusahaan disarankan untuk memperkuat peran investor institusional dan komisaris independen karena kontribusinya dalam meningkatkan pengawasan dan tata kelola, serta tetap mengelola insentif manajerial dan sumber daya secara efisien meskipun kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan, selain itu, penerapan prinsip konservatisme dalam penyajian laporan keuangan perlu dijaga guna meningkatkan kredibilitas informasi keuangan dan membangun kepercayaan investor. Investor diharapkan melakukan analisis rasio keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat, mengingat keuntungan sangat bergantung pada laba perusahaan. Sementara itu, peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain seperti *leverage*, *investment opportunity set*, dan *asset growth* untuk meningkatkan keakuratan hasil penelitian.

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 mempengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian lain.

Daftar Pustaka

Aguilar-Fernández, M. E., & Otegi-Olaso, J. R. (2018). Firm Size and the Business Model for Sustainable Innovation. *Sustainability*. <https://doi.org/10.3390/su10124785>

- Aisjah, S. (2010). Strategi diversifikasi korporat, struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 8(1), 284–294. <https://jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/view/1015>
- Alipour, M. (2013). An investigation of the association between ownership structure and corporate performance: Empirical evidence from Tehran Stock Exchange. *Management Research Review*, 36(11), 1137–1166. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2012-0188>
- Amanta, H. P., Wahyuni, R. N., & Firmansyah, A. (2022). Peran Kebijakan Utang Dalam Respon Investor Atas Aset Pertambangan, Aset Tetap Dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara (PKN)*, 4(1). <https://doi.org/10.31092/jpkn.v4i1.1659>
- Andreas, H. H., Ardeni, A., & Nugroho, P. I. (2017). Konservatisme Akuntansi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 20(1). <https://doi.org/10.24914/jeb.v20i1.457>
- Apriliani, D. (2023). The Role of Independent Commissioners in Realizing The Principles of Good Corporate Governance. *Journal of Transcendental Law*, 5(2). <https://doi.org/10.23917/jtl.v5i2.1932>
- Averio, T. (2023). Accounting Conservatism: the Effect of Firm Performance, Positive Accounting Theory, and Litigation Risk. *Ekonis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 25(2), 112–122. <https://doi.org/10.30811/ekonis.v25i2.4249>
- Azizah, N., Azhari, N., & Robain, W. (2025). Pengaruh Dewan Komisaris Independen dalam Penerapan Good Corporate Governance. 3(1), 31–36. <https://doi.org/https://doi.org/10.70292/pctif.v3i1.40>
- Barney, J. B., & Arian, A. M. (2005). The resource-based view. In M. A. Hitt, R. E. Freeman, & J. S. Harrison (Eds.), *The Blackwell handbook of strategic management* (pp. 124–188). Blackwell Publishing.. <https://doi.org/10.1111/b.9780631218616.2006.00006.x>
- Bulkaini, H. (2019). *Internal and external factors affect the company 's performance*. 97212.
- Cella, C. (2020). Institutional ownership and accounting conservatism. *Finance Research Letters*, 32, 101169. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.04.026>
- Chung, K. H., & Zhang, H. (2011). Corporate Governance and Institutional Ownership. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, 46(1), 247–273. <https://doi.org/10.1017/S0022109010000682>
- Claver-cort, E., & Jos, J. (2022). Relationships between quality management , innovation and performance : A literature systematic review. *European Research on Management and Business Economics*, 28. <https://doi.org/10.1016/j.edeen.2021.100172>
- Dharwadkar, R., Goranova, M. L., Brandes, P. M., & Khan, R. H. (2008). Institutional Ownership and Monitoring Effectiveness : It ' s Not Just How Much but What Else You Own. *Organization Science*, 19(3), 419–440. <https://doi.org/10.1287/orsc.1080.0359>
- Drobetz, W., & El, S. (2025). Beyond Ownership : The Role of Institutional Investors in International Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*. <https://doi.org/10.1111/corg.12635>
- El-Habashy, H. A. K. (2019). The effect of corporate governance attributes on accounting conservatism in Egypt. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(3). <https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0->

[85074068519&origin=resultslist&sort=plf-f&src=s&sot=b&sdt=b&s=TITLE-ABS-KEY%28The+effect+of+corporate+governance+attributes+on+accounting+conservatism+in+Egypt%29](https://doi.org/10.37058/jak.v12i1.294)

- Fadillah, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1). <https://doi.org/10.37058/jak.v12i1.294>
- Florackis, C., Kostakis, A., & Ozkan, A. (2009). Managerial ownership and performance. *Journal of Business Research*, 62(12), 1350–1357. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2008.12.001>
- García Lara, J. M., García Osma, B., & Penalva, F. (2009). Accounting conservatism and corporate governance. *Review of Accounting Studies*, 14(1), 161–201. <https://doi.org/10.1007/s11142-007-9060-1>
- Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29(3), 287–320. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00024-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00024-0)
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics. In *Introductory Econometrics: A Practical Approach*. https://cbpbu.ac.in/userfiles/file/2020/STUDY_MAT/ECO/1.pdf
- Hadinata, Y., & Oktorina, M. (2023). Peranan Sistem Pengendalian Internal dan Interaksinya dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Praktik Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(1). <https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i01.p18>
- Hajawiyah, A., Wahyudin, A., Kiswanto, Sakinah, & Pahala, I. (2020). The effect of good corporate governance mechanisms on accounting conservatism with leverage as a moderating variable. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1779479>
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(7–8). <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00594.x>
- Hansen, B. E. (2022). A Modern Gauss-Markov Theorem. *Journal Of The Econometric Society*, 90(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.3982/ECTA19255>
- Hatane, S. E., Supangat, S., Tarigan, J., & Jie, F. (2019). Does internal corporate governance mechanism control firm risk? Evidence from Indonesia's three high-risk sectors. *The International Journal of Business in Society*.
- Hendriksen, E. S., & Breda, M. F. van. (1992). Accounting Theory. In *Accounting Theory*. <https://doi.org/10.4324/9780203409053>
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Hu, J. (2024). The Influence of Passive Institutional Ownership on Analyst Optimism. *SSRN Electronic Journal*. https://www.bayes.citystgeorges.ac.uk/_data/assets/pdf_file/0010/799813/Lihong-Liang_Passive-Institutional-Ownership-and-Analyst-Optimism_April-30-2024.pdf?
- Hussain, R. T., & Waheed, A. (2019). Strategic Resources and Firm Performance : An Application of the Resource Based View. *The Lahore Journal OfBusiness*, 2(Spring), 59–94. <https://journals.lahoreschool.edu.pk/LJB/LJB/article/view/74/74>

- Ifada, L. M., Fuad, K., & Kartikasari, L. (2021). Managerial ownership and firm value: The role of corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 25(2). <https://doi.org/10.20885/jaai.vol25.iss2.art6>
- Ilemobayo, O. O., Adebimpe, O. M., & Yusuf, S. A. (2020). Corporate governance and firm performance: Case of selected oil companies in Nigeria. *Journal of Economics and Finance*, 11(2), 11–18. <https://doi.org/10.9790/5933-1102031118>
- Islam, M. R. (2018). Sample Size and Its Role in Central Limit Theorem (CLT). *Computational and Applied Mathematics Journal*, 4(1). <http://www.aascit.org/journal/camj>
- Ivanova, M. R. (2017). Institutional investors as stewards of the corporation: Exploring the challenges to the monitoring hypothesis. *Business Ethics: A European Review*, 26(2). <https://doi.org/10.1111/beer.12142>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 4. <http://ssrn.com/abstract=94043Electroniccopyavailableat:http://ssrn.com/abstract=94043http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Juanda, D. A. (2007). PENGARUH RISIKO LITIGASI DAN TIPE STRATEGI TERHADAP HUBUNGAN ANTARA KONFLIK KEPENTINGAN DAN KONSERVATISMA AKUNTANSI. *Symposium Nasional Akuntansi X*, 1.
- Jusman, J., & Lestari, T. (2024). Evaluasi Efektivitas Kebijakan Konservatisme Akuntansi Dalam Menghadapi Krisis Ekonomi Global. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(5). <https://doi.org/10.31539/costing.v7i5.12181>
- Karim, A., & Faiz, R. (2017). The Impact of Internal Attributes of Corporate Governance on Firm Performance. *Journal of Research in Administrative Sciences*, 6(2), 1–4. <https://doi.org/10.47609/jras2017v6i2p1>
- Kementerian Perindustrian RI. (2022). *Industri Manufaktur Indonesia Semakin Ekspansif*. Kementerian Perindustrian. <https://kemenperin.go.id/artikel/23125/Industri-Manufaktur-Indonesia-Semakin-Ekspansif>
- Khafid, M. (2012). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Persistensi Laba. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 2(2), 139–148. <https://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jda>
- Kim, J. (2016). Institutional Knowledge at Singapore Management University Accounting conservatism and stock price crash risk : Firm-level evidence Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk : Firm - level Evidence *. *Contemporary Accounting Research*. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12112>
- Kokotec, I. D. (2022). Corporate Governance and Institutional Investors: Why are They Important? *Journal of Economic and Social Development*, 9(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.55539/jesd.9.1.5>
- Kusumastuti, A. D., Mutiasari, A. I., Paningrum, D., & Cahyani, R. R. (2022). Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 26(1), 19–29. <https://doi.org/10.24123/jeb.v26i1.4959>
- Lafond, R., & Roychowdhury, S. (2008). Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal*

- of Accounting Research*, 46(1). <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00268.x>
- Laux, V., & Ray, K. (2020). Effects of accounting conservatism on investment efficiency and innovation. *Journal of Accounting and Economics*, 70(1). <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101319>
- Li, Z., Zhang, T., Zhao, X., & Zhu, Y. (2022). Monitoring or Colluding? Institutional Investors' Heterogeneity and Environmental Information Disclosure Behavior. *Frontiers in Psychology*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.911901>
- Liang, W. (2025). The Role of Independent Directors in Strengthening Corporate Governance. *ResearchGate, January*. https://www.researchgate.net/publication/388271258_The_Role_of_Independent_Directors_in_Strengthening_Corporate_Governance#citations
- Lillah, M. S., Nur, E., & Yuyetta, A. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 12(2). https://www.bing.com/search?form=ANLKDR&q=ejournal-s1_undip_ac_id
- Liu, Y. (2023). Managerial ownership and the effectiveness of internal control. *Finance Research Letters*, 58(PA), 104339. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104339>
- Liu, Y., Wu, B., & Zhang, M. (2023). Can independent directors identify the company ' s risk of financial fraud : Evidence from predicting financial fraud based on machine learning. *China Journal of Accounting Studies*, 11(3), 465–492. <https://doi.org/10.1080/21697213.2023.2239670>
- Majeed, M. A., Zhang, X., & Wang, Z. (2017). Product market competition, regulatory changes, ownership structure and accounting conservatism: evidence from China. *Emerald*. <https://doi.org/10.1108/CMS-12-2016-0248>
- Medase, S. K. (2020). Product Innovation and Employees' Slack Time. The Moderating Role Of Firm Age & Size. *Journal of Innovation & Knowledge*, 5(3), 151–174. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2019.11.001>
- Meyer, D. F., & Habanabakize, T. (2019). An Assessment Of The Value Of Pmi And Manufacturing Sector Growth In Predicting Overall Economic Output (Gdp) In South Africa. *International Journal Of EBusiness and EGovernment Studies*, 11(2), 191–206. <https://doi.org/10.34111/ijebe.20191127>
- Mizrahi, V. (2009). Ownership Structure, Corporate Governance And Firm Performance : Evidence From Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3). <https://doi.org/10.1108/10867371211266937>
- Morek, Randall, Shleifer, A., & Vishny., R. W. (1988). Management ownership and market valuation Citation. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(88\)90048-7](https://doi.org/10.1016/0304-405x(88)90048-7).
- Newey, W. K., & West, K. D. (2014). A simple, positive semi-definite, heteroscedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. *Applied Econometrics*, 33(1). <https://econpapers.repec.org/article/risapltrx/0233.htm>
- Ningrum, R. R. A., Yulia, I. A., & Wahidhani, E. H. (2024). Effect of Sales , Production Cost and Operating Cost on Net Profit Case Study in Cosmetic Companies and Household Good Listed. *Jurnal Ilmu Akuntansi Kesatuan*, 12(2). <https://doi.org/10.37641/jiakes.v12i2.2061>

- Ningsih, D. A., & Wuryani, E. (2021). Kepemilikan Institusional , Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(2).
<https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa>
- Noor, A., Farooq, M. Z., Yamin, M., & Khan, S. N. (2020). Corporate Social Responsibility and its Nexus with Firm Performance and Institutional Ownership : An Emerging Market Context. *Journal of Business and Social Review in Emerging Economies*, 6(2).
<https://doi.org/10.26710/jbsee.v6i2.1263>
- Nowraves, I., & A. Ebrahimi, K. (2005). The investigation and determination of the relationships between the structure of the stockholders with information and the usefulness of accounting performance measures. *Accounting and Auditing Review*, 42, 97–124.
- Penman, S. H. (2013). Financial Statement Analysis and Security Valuation. In *Issues in Accounting Education* (Vol. 28, Issue 1). <https://doi.org/10.2308/iace-10329>
- Puchniak, D. W. (2024). *The Abolition of Independent Directors in Indonesia : Rationally Autochthonous or Foolishly Idiosyncratic ? ECGI Working Paper Series in Law The Abolition of Independent Directors in Indonesia : Rationally Autochthonous or Foolishly Idiosyncratic ?*
<https://ecgi.global/content/working-papers>
- Putra, B. P. D. (2016). Pengaruh Dewan Komisaris, Proporsi Komisaris Independen, Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan| Journal of Theory and Applied Management*, 8(2), 70–85. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v8i2.2724>
- Rachmawati, A., & Triatmoko Hanung. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi X*, 1–15.
- Rifai, B. (2016). Peran Komisaris Independen dalam Mewujudkan Good Corporate Governance di Perusahaan Publik. *Jurnal Hukum IUS QUIS IUSTUM*, 16(3).
<https://journal.uji.ac.id/IUSTUM/article/view/3851>
- Ross, Westerfield, & Jaffe. (2010). Corporate Finance. In *Corporate Finance*.
<https://doi.org/10.4324/9781003380610-11>
- Sedyaningrum, M., Suhadak, & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Jumlah Nilai Ekspor, Impor, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Tukar dan Daya Beli Masyarakat Di Indonesia (Studi pada Bank Indonesia Periode Tahun 2006 : IV-2015 : III). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 34(1), 114–121.
<https://www.neliti.com/publications/86879/pengaruh-jumlah-nilai-ekspor-impor-dan-pertumbuhan-ekonomi-terhadap-nilai-tukar>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2). <https://doi.org/10.12691/jfa-5-3-4>
- Silfani, D., Manihuruk, F. E., Sitohang, G. S., Oktania, A., Sari, A., & Nugrahadi, E. W. (2024). Analisis dampak jangka pendek dan panjang dari inflasi, suku bunga, dan pengeluaran pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi di indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2).
<https://doi.org/10.37600/ekbi.v7i2.1767>
- Stewart, G. W. (2008). Block Gram–Schmidt Orthogonalization. *SIAM Journal on Scientific Computing*, 31(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1137/070682563>
- Sugiharto, A., Heriyanti, Yulhendri, Al rifqi, F. A., & Wibowo, P. T. (2025). Efisiensi Alokasi Aset untuk Meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan pada Industri Manufaktur Indonesia. *Jurnal*

- Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 11(3), 1145–2009.
<https://doi.org/https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i3.4213>
- Sumarlan, A. (2024). *The influence of capital structure and operational performance on financial performance with governance and financial risk as mediation in Insurance Companies in Indonesia*. 4(1). <https://doi.org/10.55942/jebi.v4i1.305>
- Surya, B., Menne, F., Sabhan, H., Suriani, S., & Abubakar, H. (2021). Economic Growth , Increasing Productivity of SMEs , and Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/joitmc7010020>
- Susanti, R., & Mildawati, T. (2014). Pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(1). <https://studylibid.com/doc/173015/pengaruh-kepemilikan-manajemen-kepemilikan-institusional>
- Susanto. (2018). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *JEBI | Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*, 12(01), 52–68. <https://doi.org/10.36310/jebi.v12i01.27>
- Ummah, S., Aini, E. D. N., & Sumriyah, S. (2023). Keberadaan Komisaris Independen dalam Menerapkan Good Corporate Governance pada Perseroan Terbatas. *Jurnal Hukum Dan Sosial Politik*, 2(1). <https://doi.org/10.59581/jhsp-widyakarya.v2i1.2116>
- Watts, R. L. (2002). Conservatism in Accounting. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.371820>
- Williamson, C. (2022). *Using SP Global PMI survey data as an indicator corporate earnings*. https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis/using-sp-global-pmi-survey-data-as-an-indicator-corporate-earn-september2022.html?utm_source=chatgpt.com
- Wiryadi, A., & Sebrina, N. (2013). Pengaruh asimetri informasi, kualitas audit, dan struktur kepemilikan terhadap manajemen laba. *WRA*, 1(2), 155–180. <https://adoc.pub/pengaruh-asimetri-informasi-kualitas-audit-dan-struktur-kepe.html>
- Xia, D., & Zhu, S. (2009). Corporate Governance and Accounting Conservatism in China. *China Journal of Accounting Research*, 2(2), 81–108. [https://doi.org/10.1016/s1755-3091\(13\)60015-5](https://doi.org/10.1016/s1755-3091(13)60015-5)
- Yin, C., Ward, C., & Tsolacos, S. (2018). International Review of Financial Analysis Motivated monitoring : The importance of the institutional investment. *International Review of Financial Analysis*, 60. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.08.011>
- Yin, M., Zhang, J., & Han, J. (2020). North American Journal of Economics and Finance Impact of CEO-board social ties on accounting conservatism : Internal control quality as a mediator. *North American Journal of Economics and Finance*, 52. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2020.101172>
- Yulianto, A. (2022). Sensitivity of Size-measure in Firm-life Cycle Theory: Total Asset vs Total Sales. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 13(1). <https://doi.org/10.15294/jdm.v13i1.34960>
- Yulius Jogi Christiawan, & Josua Tarigan. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 1–8. <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/aku/article/view/16810>
- Yusmir, putri ramalia, & Mulyani, E. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi*

Akuntansi, 6(2), 5. <https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jea.v6i2.1514>

Zhafira, N. H., Suprihati, & Romdhoni, A. H. (2022). Pengaruh anggaran, karakteristik informasi sistem akuntansi manajemen, dan ketidakpastian lingkungan terhadap kinerja manajerial pada PT Mulya Husada Jaya Cabang Surakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*. <http://jurnal.stic-aas.ac.id/index.php/jap>