

ANALISIS DAMPAK KEPEMILIKAN SAHAM MAYORITAS DAN STRATEGI PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN FARMASI TAHUN 2017-2021

**Erika Febia Alviani Putri¹, Agus Munandar², Arhan Rachmadan³, Indah Septiani⁴,
Nadia Fitri⁵**

^{1,2,3,4,5}Universitas Esa Unggul

Jl. Arjuna Utara No.9, Duri Kepa, Kec. Kb. Jeruk, Kota Jakarta, Indonesia

Email: agus.munandar@esaunggul.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengidentifikasi dampak dari kepemilikan atas saham mayoritas dan strategi perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Peneliti menggunakan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017-2021 sebagai populasi dalam penelitian ini. Lima dari sembilan perusahaan farmasi tersebut dijadikan sampel dalam penelitian ini berdasarkan uji dengan metode simple random sampling. Analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis analisis regresi berganda dan metodologi uji deskriptif. Penelitian ini menghasilkan sebuah kesimpulan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan saham mayoritas, tetapi dipengaruhi oleh strategi perusahaan. Kepemilikan saham mayoritas dan strategi perusahaan dengan angka yang negatif menjelaskan adanya hubungan yang bersifat lemah antara keduanya atau berbanding terbalik yang dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu struktur kepemilikan terkonsentrasi, entrenchment dan input yang digunakan untuk mengukur strategi perusahaan.

Kata kunci: Kepemilikan Saham Mayoritas, Strategi Perusahaan, Kinerja Keuangan, Perusahaan Farmasi.

ABSTRACT

This research was conducted to identify the impact of majority share ownership and company strategy on the company's financial performance. Researchers used pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2017-2021 as the population in this study. Five of the nine pharmaceutical companies were sampled in this study based on tests using the simple random sampling method. The analysis used in this study is a type of multiple regression analysis and descriptive test methodology. This study resulted in a conclusion that the financial performance of a company is not influenced by majority share ownership, but is influenced by the company's strategy. The majority share ownership and companies strategy with a negative number explain that there is a weak relationship between the two or is inversely influenced by several factors, namely concentrated ownership structure, entrenchment, and inputs used to measure company strategy.

Keywords: Majority Share Ownership, Corporate Strategy, Financial Performance, Pharmaceutical Company

PENDAHULUAN

Kementrian Perindustrian mengumumkan bahwa kinerja beberapa sektor industri manufaktur pada kuartal II tahun 2020 masih menunjukkan pertumbuhan yang positif di tengah kontraksi perekonomian (Werdiningtyas and Sam'ani 2018). Sektor industri tersebut diketahui terdiri dari perusahaan yang bergerak di bidang kimia, obat-obatan tradisional dan farmasi dengan angka pertumbuhan yang lebih tinggi, sebesar 8,65% dibandingkan dengan kuartal I di tahun yang sama dengan angka sebesar 5,59%. Alhasil, industri tersebut dinilai memiliki prospek ke depan yang cukup menjanjikan dan bahkan dapat terus berkembang hingga saat ini karena permintaan

vitamin dan obat-obatan meningkat di masa pandemi Covid-19 Harahap et al. (2021). Potensi kemajuan sektor farmasi dalam kondisi pandemi ini semakin diperkuat dengan tercatatnya pertumbuhan pada industri tersebut sebesar 10,81% selama tahun 2021 dengan memperhatikan indikator penjualan. Angka pertumbuhan ini disebabkan oleh adanya kerja sama antara pelaku farmasi dengan pemerintah.

Implementasi terhadap *Good Corporate Governance* yang tepat dapat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan dengan meningkatkan *value* perusahaan tersebut. Peningkatan atas *value* perusahaan dapat tercapai jika *stakeholder* (pemangku kepentingan) dan *shareholder* (pemegang saham) terlibat dalam suatu hubungan yang baik untuk merumuskan keputusan yang tepat dalam memaksimalkan modal (Onasis and Robin 2016). *Good Corporate Governance* yang tepat menggambarkan kinerja atas manajemen yang berhasil menjalankan peranannya dalam aktivitas perusahaan sesuai dengan visi-misi dan mampu meminimalisir kemungkinan terjadinya penyimpangan. Aktivitas perusahaan yang berjalan lancar sesuai dengan rencana yang telah dicanangkan sebelumnya, maka dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Mengukur kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu dari beberapa metode untuk menentukan keadaan kinerja perusahaan, yang biasanya dilakukan dengan menganalisis rasio keuangan yang digunakan oleh perusahaan yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio utang, rasio profitabilitas, dan rasio pasar. Apabila rasio keuangan menunjukkan hasil yang baik, maka hal tersebut akan mengundang para pemegang saham untuk berinvestasi dan mendorong terjadinya kenaikan harga saham yang menjadi sinyal bahwa terjadinya peningkatan terhadap nilai perusahaan (Dewanti and Djajadikerta 2018). Terdapat dua jenis pemegang saham dalam kepemilikan atas saham suatu perusahaan yaitu investor dengan kepemilikan saham mayoritas dan investor dengan kepemilikan saham minoritas. Investor dengan kepemilikan saham mayoritas diketahui sebagai investor dengan kepemilikan jumlah saham lebih dari 50% yang keputusannya harus dapat mempengaruhi keberlangsungan perusahaan, sedangkan investor dengan kepemilikan saham minoritas merupakan investor dengan jumlah kepemilikan saham kurang dari 50% (Salsabila and Santoso 2021).

Pemegang saham yang termasuk ke dalam bagian dari kepemilikan mayoritas atas perusahaan dalam hal mengendalikan manajemen memiliki kepentingan yang harus lebih diutamakan jika dibandingkan dengan pemegang saham yang kepemilikannya minoritas. Perusahaan sebagai sebuah organisasi yang aktivitas dan keberlangsungan usahanya bergantung kepada para pemegang saham harus mengetahui pengaruh dari kepemilikan mayoritas atas saham yang

dimiliki, agar para *stakeholder* bisa mengambil tindakan atau kebijakan yang dapat berpengaruh terhadap kepemilikan atas sahamnya.

Kinerja atas indikator keuangan suatu perusahaan akan menjadi variabel dependen dalam penelitian ini, sedangkan kepemilikan saham dan strategi yang dominan akan menjadi variabel independen. Ketiga faktor ini akan menjadi fokus utama dari penelitian dan pengaruh dari faktor-faktor tersebut antar satu sama lain akan diperiksa dengan menggunakan rasio keuangan seperti *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Net Profit Margin*.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan pada paragraf sebelumnya, dapat ditentukan bahwa permasalahan yang berkaitan dengan penelitian ini dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu apakah kepemilikan saham mayoritas dapat mempengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan farmasi dan apakah strategi yang dimiliki oleh perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan farmasi. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengidentifikasi dampak dari kepemilikan atas saham mayoritas dan strategi perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Kepemilikan Saham

Berdasarkan UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, menjelaskan bahwa seseorang yang memiliki sebuah saham atas suatu perusahaan memiliki kesempatan untuk berpendapat dalam RUPS, memperoleh imbalan dari setiap lembar saham yang ia miliki dalam bentuk *dividen* dan sisa dari keuntungan likuidasi, dan beberapa hak lainnya. Pemegang saham diperbolehkan menyampaikan pendapat dalam menetapkan bagaimana pengelolaan perusahaan, mengetahui informasi mengenai kemajuan perusahaan, dan menentukan banyaknya keuntungan perseroan yang untuk diberikan kepada pemegang saham.

Hak Pemegang Saham

Pihak yang mendapatkan hak pemegang saham yaitu pihak yang telah menanamkan modalnya di suatu perusahaan, sehingga memiliki kepemilikan saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan UU No.44 Tahun 2007 Pasal 52 hak-hak pemegang saham yaitu sebagai berikut:

1. Hak dalam menyampaikan pendapat pada saat RUPS; dan
2. Hak untuk memperoleh keuntungan dari hasil RUPS berupa *dividen* dan sisa kekayaan hasil likuidasi

3. Hak mengajukan gugatan ketika mendapatkan kerugian atas hasil keputusan direksi atau dewan komisaris setelah RUPS kepada Pengadilan Negeri;
4. Hak gugatan *derivative*, dimana pemegang saham dapat mengajukan gugatan untuk anggota direksi atau komisaris ke pengadilan negeri karena kelalaiannya sehingga menimbulkan kerugian terhadap perseroan dapat menjadi wakil seluruh pemegang saham untuk mendakwahkan anggota yang terbukti lalai sehingga menyebabkan kerugian terhadap perseroan;
5. Hak dalam melakukan penilaian terhadap harga sebuah saham;
6. Hak meminta didahulukan jika ada saham yang diterbitkan dalam rangka menambah modal perusahaan harus didahulukan penawaran kepada para pemegang saham lainnya dengan besaran yang setara atas kepemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mengukur seberapa baik dan seberapa efisien suatu perusahaan mencapai keuntungan dan situasi kas tertentu. Perusahaan menggunakan kinerja keuangan untuk meningkatkan kegiatan operasional. Pengkajian atas kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang ada dapat berguna untuk mengetahui prospek perkembangan dan keberhasilan keuangan perusahaan. Jika sebuah perusahaan dapat memenuhi kinerja yang telah ditentukan dan tujuan yang telah ditetapkan, maka perusahaan dianggap berhasil dalam menjalankan bisnisnya (Hery 2016).

Return on Assets (ROA)

Rasio *Return on Assets* (ROA) menurut pendapat Munawir (2007) merupakan rasio yang digunakan untuk melihat kinerja perusahaan dalam meningkatkan keuntungan dengan menggunakan aset yang dimiliki. Rasio ini juga dapat menjadi sebuah gambaran untuk melihat tingkat efektivitas perusahaan dalam beroperasi dan menggambarkan besaran kontribusi aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan kebijakan pengelolaan atas aset perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut dinilai memiliki potensi yang lebih untuk menghasilkan laba dan menarik minat investor melalui nilai saham yang ditampilkan dari besaran laba setelah pajak (Munawir 2007).

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

Return on Equity (ROE)

Rasio keuangan yang disebut rasio *Return on Equity* (ROE) biasa digunakan untuk memperkirakan perolehan laba bersih perusahaan yang menggunakan dana sendiri sebagai modal meraih keuntungan tersebut sehingga para pengguna laporan keuangan dapat mengetahui keefektivitasan perusahaan dalam menggunakan dana pribadinya tersebut (Kasmir 2014).

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Net Profit Margin (NPM)

Rasio *Net Profit Margin* (NPM) dimanfaatkan untuk melakukan komparasi antara laba bersih yang diperoleh perusahaan setelah dikenakan pajak dengan penjualan bersih perusahaan (Kasmir 2014).

$$NPM = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Kepemilikan Saham Mayoritas

Investor dengan kepemilikan atas saham paling sedikit 50% dianggap sebagai Pemegang Saham dengan kepemilikan saham mayoritas International Finance Corporation (2018). Seseorang dengan kepemilikan mayoritas dapat menjadi pengendali perusahaan karena ia memiliki hak yang didapatkan dari besarnya saham yang dimiliki

Menurut pendapat Croci, Nowak, dan Ehrhardt, hak bagi para pemegang saham tergantung terhadap jumlah atau proporsi atas kepemilikan saham yang dimiliki. Berikut adalah pembagian kelompok atau blok pemegang saham berdasarkan proporsi kepemilikannya (Croci, Nowak, and Ehrhardt 2017):

1. Kepemilikan dengan proporsi 25% atau lebih memiliki hak veto dalam amandemen anggaran perusahaan, perjanjian atas transfer laba dan kontrol perusahaan serta pergantian atas dewan pengawas.
2. Kepemilikan dengan proporsi 50% atau lebih memiliki hak untuk melakukan pengendalian atas manajemen perusahaan. Namun, pemegang saham yang termasuk ke dalam blok ini, dapat dibatasi haknya oleh kelompok pemegang saham dengan proporsi kepemilikan sebesar 25% atau lebih.
3. Kepemilikan saham dengan proporsi 75% memiliki hak yang lebih luas dibandingkan kelompok dengan kepemilikan saham 50% atau lebih dalam mengendalikan pemilihan dewan pengawas, perjanjian pengendalian dan transfer laba.

4. Kepemilikan saham dengan proporsi 90% atau lebih dapat melakukan pembatas atas hak sisa para pemegang saham dengan kepemilikan yang tergolong minoritas.
5. Kepemilikan saham dengan proporsi 95% dapat lebih menekan hak para pemegang saham minoritas.

Dampak Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Pemegang saham mayoritas mengambil keputusan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dilakukan dengan usaha pengontrolan dan pengendalian terlebih dahulu dengan memaksimalkan harga saham perusahaan (Gitman and Zutter 2015). Kepemilikan saham berpengaruh secara positif terhadap kinerja keuangan, karena semakin besar fungsi peninjauan dan pengukuran, maka semakin bagus kinerja perusahaan (Kao, Hodgkinson, and Jaafar 2019).

Peningkatan terhadap pertumbuhan atas *earning per-share*, rasio harga atas nilai buku yang jumlahnya lebih besar, dan *sales growth* merupakan perusahaan yang memiliki pemegang saham dengan tingkat kepemilikan saham yang mayoritas sehingga perusahaan mengalami beberapa tren tersebut (Gitman and Zutter 2015). Tingkatan atas integritas dari kepemilikan saham yang tinggi disebabkan oleh adanya dukungan dari kondisi kinerja keuangan perusahaan yang positif, sehingga apabila kondisi kinerja keuangan perusahaan negatif, maka tingkatan integritas atas kepemilikan saham tersebut akan menunjukkan posisi yang rendah (Altaf and Shah 2018).

Berdasarkan uraian kajian teori yang telah diutarakan, dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1: Kepemilikan saham mayoritas berdampak kepada *Return on Assets* (ROA) pada kelima perusahaan farmasi yang dijadikan sebagai subjek penelitian

H2: Strategi berdampak terhadap *Return on Assets* (ROA) pada kelima perusahaan farmasi yang dijadikan sebagai subjek penelitian.

Penelitian Terdahulu

Penelusuran terhadap berbagai penelitian sejenis telah dilakukan oleh peneliti dengan tujuan agar dapat mengidentifikasi perbedaan dan kesamaan dari keduanya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Salsabila & Santoso (2021), perbedaan yang ditemukan antara penelitiannya dengan penelitian ini adalah pada bagian variable independen. Penelitian terdahulu hanya menggunakan satu variable independen (kepemilikan mayoritas) dan lima variabel dependen (pertumbuhan penjualan, ROA, ROE, pertumbuhan laba per saham dan *price book value*) sebagai komponen untuk mengukur tingkat kinerja keuangan perusahaan dan pembuatan hipotesis. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti menggunakan dua variabel independen

(kepemilikan mayoritas dan strategi) dan satu variabel dependen (ROA) yang dijadikan sebagai hipotesis dalam melakukan analisis. Lalu, di antara kedua penelitian ini, terdapat pula kesamaan yaitu keduanya sama-sama menggunakan perusahaan farmasi sebagai subjek penelitian walaupun jumlah perusahaan yang dijadikan subjek penelitian berbeda, peneliti dengan lima perusahaan farmasi saja dan peneliti terdahulu dengan seluruh jumlah perusahaan farmasi yang menjadi anggota Bursa Efek Indonesia (BEI). Temuan dari kedua penelitian ini juga mengandung kesamaan yaitu, tidak terdapat dampak yang ditimbulkan oleh ROA terhadap kepemilikan mayoritas dan keduanya memiliki hubungan yang bersifat berlawanan.

Br. Sembiring (2020) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa adanya perbedaan yang ditemukan antara penelitiannya dengan penelitian ini, yaitu pada variabel independen, di mana peneliti sebelumnya menggunakan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, walaupun kedua variabel independen yang digunakan oleh kedua peneliti sama-sama menggunakan kepemilikan saham tetapi peneliti terdahulu menggunakan jenis kepemilikan saham yang lebih spesifik. Selain itu, kedua subjek dalam penelitian yang digunakan juga mencerminkan perbedaan di karenakan peneliti sebelumnya menggunakan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian, untuk kesamaan di antara kedua penelitian ini adalah keduanya sama-sama menggunakan ROA sebagai variabel independen. Dalam hasil penelitian yang dilakukan Yan Christin, juga menunjukkan bahwa kedua variabel independen (kepemilikan institusional dan manajerial) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (ROA).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metodologi hipotesis-deduktif, yang merupakan jenis metode deskriptif kuantitatif dengan melibatkan dua jenis variabel, yaitu variabel independen (kepemilikan mayoritas dan strategi) dan variabel dependen (kinerja keuangan perusahaan) yang keduanya akan dilakukan analisis menggunakan bantuan metodologi uji deskriptif dan analisis jenis regresi dengan tujuan mengidentifikasi hubungan dari kedua variabel tersebut, sedangkan untuk pengujian terhadap hipotesis menggunakan beberapa teknik, antara lain analisis regresi linier berganda, analisis korelasi, uji-t, dan koefisien determinasi.

Metode *simple random sampling* akan digunakan sebagai cara untuk pengambilan sampel pada penelitian ini dan peneliti akan melakukan pengundian atas seluruh anggota populasi untuk mengambil sampel untuk dijadikan sebagai subjek penelitian.

Laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi menjadi populasi dalam penelitian ini dapat dilihat dan diunduh langsung dari website perusahaan farmasi terkait dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti akan mengambil beberapa sampel penelitian dari sembilan perusahaan farmasi yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017-2021. Berikut lima sampel perusahaan farmasi dalam penelitian ini, diantaranya:

Tabel 3.1 Data Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan
1.	KLBF
2.	PEHA
3.	INAF
4.	SIDO
5.	KAEF

Persamaan regresi linear berganda yang digunakan pada penelitian ini, sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen

X = Variabel independen

α = Konstanta

β = Slope atau Koefisien estimate

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kondisi Terkait Besaran Saham Mayoritas Yang dimiliki Oleh Pemegang Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Menjadi Sampel dalam Penelitian

Kondisi terkait besaran saham mayoritas yang dimiliki oleh subjek penelitian dapat diidentifikasi melalui tabel terkait besaran atas kepemilikan saham mayoritas beserta pertumbuhannya.

Tabel 4.1 kepemilikan Saham Dengan Jumlah Mayoritas
Pada Perusahaan Farmasi 2017-2021

Kode Emiten	Kepemilikan Saham Mayoritas				
	2017	2018	2019	2020	2021
KLBF	56,77%	56,97%	56,96%	57,06%	57,91%
PEHA	56,77%	56,77%	56,77%	56,77%	56,77%
INAF	80,66%	80,66%	80,66%	80,75%	80,75%
SIDO	81,00%	81,00%	81,00%	81,00%	60,46%
KAEF	90,03%	90,03%	90,03%	90,03%	90,03%
Rata-rata	73,05%	73,09%	73,08%	73,12%	69,18%
Std.deviasi	15,32%	15,27%	15,27%	15,26%	15,21%

Tertinggi	90,03%	90,03%	90,03%	90,03%	90,03%
Terendah	56,77%	56,77%	56,77%	56,77%	56,77%

Tabel 4.2 Pertumbuhan Atas Kepemilikan Saham Dengan Jumlah Mayoritas
Pada Perusahaan Farmasi 2017-2021

Kode Emiten	Pertumbuhan Kepemilikan Saham Mayoritas				
	2017	2018	2019	2020	2021
KLBF	0,00%	35,23%	-1,76%	17,56%	148,97%
PEHA	0,35%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
INAF	0,00%	0,00%	0,00%	0,11%	0,00%
SIDO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-25,36%
KAEF	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rata- rata	0,07%	7,05%	-0,35%	3,53%	24,72%
Std.deviasi	0,16%	15,76%	0,78%	7,84%	70,32%
Tertinggi	0,35%	35,23%	0,00%	17,56%	148,97%
Terendah	0,00%	0,00%	-1,76%	0,00%	-25,36%

Hasil analisis dari data kepemilikan saham mayoritas perusahaan farmasi periode tahun 2017-2021 yang diteliti menunjukkan bahwa perusahaan tersebut relatif stabil. Perusahaan farmasi yang menjadi subjek penelitian ini menunjukkan besaran rata-rata saham mayoritas yang dimiliki pemegang saham dalam perusahaan tersebut dengan rentan angka dari 69,18% sampai dengan 73,12%, yang berarti pemegang saham mayoritas pada perusahaan tersebut memiliki peranan yang besar.

Kepemilikan saham mayoritas tertinggi dari kelima subjek penelitian adalah KAEF dengan perolehan angka yang konsisten sebesar 90,03% selama lima tahun. Sedangkan untuk kepemilikan saham mayoritas terendah dari kelima perusahaan farmasi tersebut adalah PEHA yaitu dengan angka 56,77% selama tahun periode penelitian (2017-2021). Sesuai prinsip *one share one vote*, kelima perusahaan farmasi yang diteliti memiliki angka kepemilikan saham mayoritas yang berkisar antara 50% sampai 90%, atau dapat disebut sebagai pemegang saham yang memiliki pengaruh terhadap perusahaan (International Finance Corporation 2018).

Jika dikaitkan dengan pendapat Croci, Nowak, & Ehrhardt, sebagai perusahaan farmasi dengan kepemilikan saham mayoritas terbesar, KAEF yang termasuk dalam kelompok pemegang saham dengan kepemilikan 90% atau lebih dinilai dapat menentukan beberapa hak pemegang saham minoritas. PEHA dengan angka kepemilikan mayoritas yang konsisten berada di angka 56,77% berada pada kelompok pemegang saham dengan kepemilikan saham 50% atau lebih, dinilai memiliki pengaruh terhadap kendali atas manajemen perusahaan walaupun hal tersebut dapat dibatasi oleh pemegang saham dengan angka kepemilikan saham 25% atau lebih. INAF dan

KLBF merupakan subjek penelitian yang mengalami kenaikan pada angka kepemilikan mayoritas. Sebelum mengalami kenaikan, INAF selama tiga tahun pertama (2017-2021) konsisten dengan angka kepemilikan mayoritas sebesar 80,66% yang kemudian di tahun selanjutnya mengalami kenaikan sebesar 0,11% sehingga menjadi 80,75%. INAF termasuk kedalam kelompok pemegang saham dengan kepemilikan saham 75% atau lebih yang memiliki hak lebih luas dibandingkan dengan kelompok yang kepemilikan sahamnya dibawah 75%, sedangkan KLBF mengalami tiga kali kenaikan, yaitu pada tahun 2018, 2020 dan 2021. Pada penelitian ini, KLBF memiliki kedudukan yang sama seperti PEHA, karena termasuk kedalam kelompok kepemilikan mayoritas dengan angka 50% atau lebih. Sementara itu, SIDO pada penelitian ini berada dalam kondisi yang stabil pada empat tahun pertama (2017-2021) dengan nilai 81,00% yang kemudian pada tahun 2021 mengalami penurunan senilai -25,36% menjadi 60,46%, yang menyebabkan perusahaan tersebut mengalami penurunan blok atau kelompok, dari 75% atau lebih menjadi 50% atau lebih (Croci et al. 2017).

Kondisi Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi yang Diteliti

Berikut adalah kondisi kinerja keuangan subjek penelitian berdasarkan hasil analisis deskriptif yang dilakukan terhadap indikator-indikator keuangan perusahaan selama periode 2017-2021:

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) pada subjek penelitian menggambarkan jumlah rata-rata yang tampak berfluktuasi dari tahun ke tahun selama periode penelitian. *Return on Assets (ROA)* pada perusahaan farmasi menggambarkan besaran rata-rata yang terlihat cenderung berfluktuasi setiap tahunnya semasa periode yang dijadikan penelitian. Berikut adalah analisis *Time Series* untuk membandingkan *Return on Assets (ROA)* dari tahun ke tahun:

Tabel 4.3 *Return on Assets (ROA)*

Kode Emiten	ROA				
	2017	2018	2019	2020	2021
KLBF	14,47	13,54	12,37	12,11	12,4
PEHA	10,7	7,1	4,9	2,5	0,6
INAF	-3,02	-2,27	0,58	0,002	-1,87
SIDO	16,9	19,9	22,9	24,3	31
KAEF	4,49	4,34	-0,07	0,1	1,7
Rata- rata	8,71	8,52	8,14	7,80	8,77
Std.deviasi	8,06	8,52	9,63	10,48	13,58
Tertinggi	16,90	19,90	22,90	24,30	31,00
Terendah	-3,02	-2,27	-0,07	0,00	-1,87

Tabel 4.4 Pertumbuhan *Return on Assets* (ROA)

Kode Emiten	Pertumbuhan ROA (%)					Rata-rata
	2017	2018	2019	2020	2021	
KLBF	0,00	-6,43	-8,64	-2,10	2,39	-2,96
PEHA	10,31	-33,64	-30,99	-48,98	-76,00	-35,86
INAF	-402,00	-24,83	-125,55	-99,66	-93600,00	-18850,41
SIDO	7,03	17,75	15,08	6,11	27,57	14,71
KAEF	-22,59	-3,34	-101,61	-242,86	1600,00	245,92
Rata-rata	-81,45	-10,10	-50,34	-77,50	-18409,21	-3725,72
Std.deviasi	179,65	20,04	60,58	101,64	42038,77	8455,69
Tertinggi	10,31	17,75	15,08	6,11	1600,00	245,92
Terendah	-402,00	-33,64	-125,55	-242,86	-93600,00	-18850,41

Dari tabel pertumbuhan atas *Return on Assets* (ROA), kelima perusahaan farmasi yang dijadikan sebagai subjek penelitian menunjukkan hasil yang berbeda, ada yang mengalami pertumbuhan secara fluktuatif, meningkat dan menurun. Terdapat tiga perusahaan farmasi yang mengalami pertumbuhan secara fluktuatif yaitu KLBF, INAF dan KAEF. Perusahaan farmasi berkode emiten KLBF bertumbuh secara fluktuatif dengan kecenderungan menurun selama tiga tahun (2018-2020) dengan angka -6,43%, -8,64% dan -2,10. INAF mengalami pertumbuhan fluktuatif tanpa kecenderungan naik ataupun turun, di mana pada tahun 2018 dan 2018 ia mengalami pertumbuhan sebesar -24,83% dan -125,55% yang mengakibatkan nilai ROA pada tahun tersebut mengalami kenaikan. Lalu, pada tahun 2020 dan 2021, perusahaan tersebut mengalami penurunan nilai ROA dengan angka pertumbuhan sebesar -99,66% dan -936.000%. KAEF sebagai salah satu subjek penelitian ini juga mengalami pertumbuhan ROA secara fluktuatif tanpa kecenderungan. Diketahui pada tahun 2018 hingga 2019, penurunan atas nilai ROA terjadi pada perusahaan dengan pertumbuhan sebesar -3,34% dan -101,61% yang kemudian pada dua tahun setelahnya (2020-2021) mengalami peningkatan terhadap ROA dengan pertumbuhan sebesar -242,86% dan 1.600%.

Perusahaan farmasi dengan kode emiten SIDO terus mengalami pertumbuhan dengan angka positif sehingga besaran nilai ROA perusahaan tersebut terus mengalami peningkatan setiap tahunnya dengan angka pertumbuhan terbesar pada tahun 2021 yaitu sebesar 27,57%. Sedangkan untuk perusahaan farmasi berkode emiten PEHA merupakan satu-satunya subjek penelitian yang setiap tahunnya nilai ROA perusahaan tersebut terus-menerus mengalami penurunan. PEHA mengalami penurunan angka ROA terbesarnya pada tahun 2019 dengan nilai pertumbuhan sebesar -30,99%.

Secara keseluruhan, pertumbuhan atas *Return on Assets* (ROA) dari kelima perusahaan farmasi yang dijadikan sebagai subjek penelitian, selama lima tahun terus menampilkan angka

pertumbuhan yang negatif dengan pertumbuhan terbesar terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar -10,10%.

Tabel 4.5 *Net Profit Margin* (NPM)

Kode Emiten	Net Profit Margin (%)				
	2017	2018	2019	2020	2021
KLBF	11,91	11,66	11,08	11,83	12,12
PEHA	12,20	13,00	9,30	5,00	1,00
INAF	-2,84	-2,06	0,59	0,00	-1,29
SIDO	20,70	24,00	26,30	28,00	31,40
KAEF	5,41	6,33	0,17	0,20	2,25
Rata-rata	9,48	10,59	9,49	9,01	9,10
Std.deviasi	8,77	9,55	10,62	11,66	13,48
Tertinggi	20,70	24,00	26,30	28,00	31,40
Terendah	-2,84	-2,06	0,17	0,00	-1,29

Selanjutnya, telah disajikan data margin laba bersih (*Net Profit Margin*) kelima perusahaan farmasi yang dijadikan sebagai subjek penelitian untuk mendukung pernyataan teori yang dikemukakan oleh Munawir bahwa besaran *Return on Assets* (ROA) dipengaruhi oleh margin laba bersih (*Net Profit Margin*) dan perputaran total aktiva (*Assets Turn Over*) sehingga apabila nilai dari ROA menunjukkan angka yang rendah, maka hal tersebut disebabkan oleh rendahnya nilai *Net Profit Margin* yang diakibatkan oleh rendahnya nilai dari *Assets Turnover*.

Berdasarkan data *Return on Assets* (ROA) dan margin laba bersih (*Net Profit Margin*) yang disajikan dalam bentuk tabel, terlihat bahwa SIDO mengalami pertumbuhan pada kedua rasio tersebut dengan angka yang positif secara terus-menerus setiap tahunnya (2017-2021). Hal ini menunjukkan bahwa pendapat atau teori yang dikemukakan oleh Munawir relevan dengan hasil penelitian ini Pertumbuhan atas ROA yang terjadi pada perusahaan farmasi SIDO merupakan hasil dari peningkatan atas margin laba bersih (*Net Profit Margin*) perusahaan tersebut. Pertumbuhan terbesar atas margin laba bersih perusahaan farmasi SIDO terjadi pada tahun 2018 dengan angka sebesar 15,94%.

Peningkatan atas margin laba bersih ini diketahui terjadi karena adanya penjualan bersih perusahaan yang mencapai nilai Rp2,76 triliun. Hasil dari peningkatan atas penjualan pada tahun tersebut menyebabkan terjadinya peningkatan atas pertumbuhan penjualan (*sales growth*) sebesar 7,4% dari tahun sebelumnya, yaitu 2017, yang kemudian berdampak terhadap pencapaian atas laba bersih perusahaan tersebut sehingga terjadi kenaikan atas laba bersih sebesar 24,4%.

Dampak Kepemilikan Saham Mayoritas dan Strategi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi Yang Menjadi Subjek Penelitian

Kondisi kepemilikan saham berdasarkan teori *one share one vote* (satu lembar saham satu suara) menjelaskan bahwa apabila kepemilikan atas saham tersebut semakin besar, maka hak dan pengaruh yang dimiliki akan juga menjadi semakin besar. Pada penelitian ini, dari kelima perusahaan farmasi yang dijadikan sebagai subjek penelitian, diketahui bahwa rata-rata atas kepemilikan saham selama lima tahun (2017-2021) menunjukkan angka sebesar 69,18% sampai dengan 73,12%. Para pemegang saham dengan kepemilikan mayoritas dalam menggunakan setiap hak yang mereka dapatkan dari lembaran saham yang dimiliki, harus mampu membuat keputusan-keputusan yang dapat menguntungkan perusahaan sehingga mereka dapat memaksimalkan kekayaan yang mereka miliki akibat dari dampak keputusan tersebut.

Berikut adalah pembahasan mengenai dampak dari kepemilikan saham mayoritas atas beberapa parameter kinerja keuangan. Peneliti menggunakan teknik analisis regresi linier berganda, analisis korelasi, koefisien determinasi, dan uji t dalam kasus ini.

Dampak Kepemilikan Saham Mayoritas dan Strategi terhadap *Return on Assets* (ROA)

Berikut adalah analisis dan metode penelitian yang digunakan untuk mengukur dampak dari kepemilikan saham mayoritas dan strategi kelima perusahaan farmasi yang menjadi subjek penelitian terhadap *Return on Assets* (ROA).

Analisis Korelasi

Peneliti menggunakan jenis metode korelasi dalam menganalisis tingkat kekuatan atas hubungan antara kepemilikan saham mayoritas dengan *Return on Assets* (ROA). Tabel data di bawah ini menampilkan temuan analisis korelasi yang dilakukan terhadap hubungan antara kepemilikan saham dan *Return on Assets* (ROA).

Tabel 4.9 Analisis Korelasi

	ROA	Kepemilikan Mayoritas	Strategi
ROA	1		
Kepemilikan Mayoritas	-0,283	1	
Strategi	-0,510	0,206	1

Dari tabel data tersebut terlihat bahwa koefisien korelasi antara kedua variabel independen dalam penelitian ini (kepemilikan saham mayoritas dan strategi) dengan variabel dependen (ROA) menunjukkan angka kurang dari 0 atau negatif, maka dapat dinyatakan bahwa kedua variabel

independen tersebut dengan variabel dependen memiliki hubungan dengan tingkatan yang rendah atau dapat dikatakan lemah. Hasil dari analisis korelasi dengan angka yang negatif memiliki makna bahwa hubungan antara kepemilikan saham mayoritas dan strategi terhadap ROA merupakan hubungan yang berlawanan.

Selain itu, hasil dari analisis korelasi ini juga menjelaskan bahwa terdapat hubungan antara strategi dengan kepemilikan mayoritas. Pada hasil analisis tersebut terlihat bahwa koefisien korelasi antara strategi dan kepemilikan mayoritas menghasilkan angka kurang dari 1, yaitu 0,206 yang bermakna bahwa hubungan keduanya adalah hubungan yang rendah atau lemah.

Analisis Regresi Linier Berganda

Perubahan *Return on Assets* (ROA) akan diuji dengan menggunakan metode regresi linier berganda dengan bantuan *Microsoft Excel* untuk menentukan apakah perubahan tersebut merupakan hasil dari kepemilikan mayoritas dan strategi perusahaan.

Persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 29,426 - 0,12X_1 - 0,08X_2$$

Keterangan:

Y = *Return on Assets* (ROA)

a = Rata-rata *Return on Assets* (ROA)

X₁ = Kepemilikan mayoritas

X₂ = Strategi

Tabel 4.10 Regresi

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	29,426	9,254	3,180	0,004
Kepemilikan Mayoritas	-0,124	0,122	-1,012	0,323
Strategi	-0,083	0,032	-2,577	0,017

Tabel data atas hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan besaran atas rata-rata ROA kelima perusahaan farmasi yang dijadikan sebagai subjek penelitian, menunjukkan angka sebesar 29,43% yang bermakna bahwa rata-rata ROA kelima subjek penelitian tersebut apabila tidak ada kepemilikan mayoritas dan strategi akan menampilkan hasil sebesar nilai tersebut. Kedua koefisien yang menggambarkan variabel independen memiliki nilai negatif yang bermakna bahwa hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah hubungan yang berlawanan. Hal ini dapat dikaitkan dengan konflik keagenan tipe 2 dan *entrenchment*.

Pada konflik keagenan tipe 2 membahas terkait perselisihan yang melibatkan dua jenis pemegang saham, yaitu pemegang saham mayoritas dan minoritas, pada perusahaan dengan bentuk struktur kepemilikan terkonsentrasi. Asumsi yang mendasari jenis masalah keagenan tipe 2 ini adalah pemilik mayoritas atau pemegang blok memiliki kekuatan atas hak suara yang lebih besar sehingga dapat membuat keputusan yang dinilai menguntungkan bagi diri mereka, dan tentunya hal tersebut dapat merugikan kepentingan pemegang saham kecil (Syarifuddin and Wahyudin 2019) . Hubungan antara subjek penelitian dengan kedua indikator tersebut dapat dibuktikan dengan adanya pemegang saham mayoritas yang terdiri dari beberapa kelompok atau perusahaan dan daftar perusahaan pemegang saham mayoritas tersebut diindikasikan masih memiliki hubungan erat dengan perusahaan yang menjadi subjek penelitian.

Hubungan yang dimaksud adalah hubungan pengendalian perusahaan, di mana perusahaan yang menjadi subjek penelitian dengan perusahaan yang menjadi bagian dari pemegang saham mayoritas dikendalikan oleh pihak yang sama. Selain itu, hal tersebut juga dapat dipengaruhi oleh penggunaan objek yang dijadikan sebagai input pada indikator strategi, yaitu berupa banyaknya jumlah kata “strategi” dalam laporan keuangan tahunan, di mana hal tersebut tidak mampu merefleksikan makna dari kinerja strategi yang digunakan oleh perusahaan.

Hasil dari penelitian ini selaras dengan temuan penelitian Altaf & Shah (2018), yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham dengan proporsi yang tinggi akan memberikan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Namun, jika dikaitkan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sa'eed (2018) mengungkapkan bahwa tingginya proporsi kepemilikan saham bereaksi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui ROA.

Uji-t (signifikansi)

Proses pengukuran terhadap besaran dampak dari kepemilikan atas saham mayoritas dan strategi perusahaan terhadap *Return on Assets* (ROA) dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji-t. Berikut adalah hipotesis untuk uji-t:

$H_0 : B_1 = 0$ (Kepemilikan saham mayoritas tidak berdampak terhadap *Return on Assets* (ROA) pada kelima perusahaan farmasi yang dijadikan sebagai subjek penelitian).

$H_1 : B_1 \neq 0$ (Kepemilikan saham mayoritas berdampak terhadap *Return on Assets* (ROA) pada kelima perusahaan farmasi yang dijadikan sebagai subjek penelitian atau salah satu diantaranya berdampak terhadap *Return on Assets* (ROA)).

H0 : $B_2 = 0$ (Strategi tidak berdampak terhadap *Return on Assets* (ROA) pada kelima perusahaan farmasi yang dijadikan sebagai subjek penelitian atau salah satu diantaranya berdampak terhadap *Return on Assets* (ROA)).

H2 : $B_2 \neq 0$ (Strategi berdampak terhadap *Return on Assets* (ROA) pada kelima perusahaan farmasi yang dijadikan sebagai subjek penelitian atau salah satu diantaranya berdampak terhadap *Return on Assets* (ROA)).

Berdasarkan tabel data hasil analisis regresi linier berganda, nilai *p-value* kepemilikan mayoritas menunjukkan angka sebesar 0,323 atau lebih besar dari 0,05 (5%) sehingga terjadinya penerimaan terhadap H0 dan H1 ditolak, dan nilai *p-value* atas strategi perusahaan menunjukkan angka sebesar 0,017 atau lebih kecil dari 0,05 (5%), yang membuat H0 ditolak dan H2 diterima. Maka, hal ini menjelaskan bahwa kepemilikan mayoritas tidak berdampak terhadap ROA dan strategi berdampak terhadap ROA.

Koefisien Determinasi

Pada perhitungan koefisien determinasi dilakukan untuk melihat besaran kontribusi dari kepemilikan mayoritas dan strategi terhadap *Return on Assets* (ROA). Berikut adalah tabel perhitungan koefisien determinasi:

Tabel 4.12 Koefisien Determinasi

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,542
R Square	0,293
Adjusted R Square	0,229
Standard Error	8,215
Observations	25

Berdasarkan tabel di atas, nilai *R-Square* dengan angka 0,293 yang menunjukkan kepemilikan mayoritas dan strategi memberikan kontribusi sebesar 29% terhadap *Return on Assets* (ROA), sedangkan faktor selain kedua variabel independen (kepemilikan mayoritas dan strategi) memberikan kontribusi sebesar 71%

PENUTUP

Selama periode 2017-2021, diketahui bahwa kepemilikan terhadap saham mayoritas perusahaan di bidang farmasi yang menjadi anggota dari Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan kondisi yang berbeda-beda, yaitu terdapat perusahaan dengan kondisi yang stagnan, fluktuatif, meningkat dan bahkan mengalami penurunan. Akan tetapi, kondisi kepemilikan mayoritas atas

saham kelima subjek penelitian tersebut masih dapat dikategorikan sebagai kondisi yang relatif stabil. Menurut rata-rata kepemilikan saham pada perusahaan di bidang farmasi antara periode tahun 2017 hingga 2021, pemegang saham memiliki peranan yang besar di setiap perusahaan farmasi. Para pemegang saham mayoritas diharapkan dapat mengambil keputusan yang bijaksanan terkait dengan perusahaan dan tidak melakukan penyalahgunaan hak kontrol atas perusahaan demi memperoleh kepentingan pribadi dan merugikan pemegang saham dengan kepemilikan minoritas.

Pengukuran terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi yang menjadi subjek penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dua indikator yang menghasilkan data yang berbeda antar satu sama lain. Dua indikator tersebut menunjukkan jenis data yang bergerak secara fluktuatif selama 2017 hingga 2021, sehingga ditemukan adanya perbedaan dari kedua indikator tersebut yang disebabkan oleh beberapa faktor yang mempengaruhi keduanya.

Rasio *Return on Assets* (ROA) mengungkapkan bahwa sepanjang periode 2017–2021 rata-rata rasio tersebut pada bisnis farmasi yang diteliti mengalami perubahan setiap tahunnya. Tiga bisnis farmasi, KLBF, INAF, dan KAEF, semuanya mengalami fluktuasi pertumbuhan. Berdasarkan analisis rasio *Return on Assets* (ROA), setiap perubahan bisnis farmasi yang menjadi fokus kajian akan menjadi indikasi masalah yang akan dihadapi setiap perusahaan. Peningkatan *Return on Assets* (ROA) dipengaruhi oleh margin laba bersih (*Net Profit Margin*) dan total perputaran aset (*Assets Turnover*), sehingga jika nilai ROA menunjukkan angka yang rendah, hal ini disebabkan oleh rendahnya nilai laba bersih, margin keuntungan yang disebabkan oleh rendahnya nilai aset.

Return on Assets (ROA) tidak dipengaruhi oleh kepemilikan saham mayoritas, tetapi dipengaruhi oleh strategi perusahaan. Hal ini dikarenakan laba bersih mempengaruhi *Return on Assets* (ROA), maka direktur selaku pengelola perusahaan harus mempertimbangkan sebuah strategi yang dapat meningkatkan laba bersih perusahaan agar kinerja keuangan mengalami peningkatan atau berada dalam posisi yang aman.

Kepemilikan saham mayoritas dan strategi perusahaan yang menunjukkan angka negatif menghasilkan sebuah kesimpulan bahwa terdapatnya suatu hubungan yang bersifat lemah antara kepemilikan saham mayoritas atas perusahaan dan strategi. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara kepemilikan saham dengan strategi perusahaan memiliki hubungan yang berbanding terbalik yang dipengaruhi oleh bentuk dari struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi, *entrenchment* dan input yang digunakan pada indikator strategi.

Diharapkan bahwa penelitian pada perusahaan lain suatu hari nanti dapat dilakukan dengan menggunakan indikator penelitian yang sama seperti yang digunakan oleh penelitian terhadap perusahaan farmasi ini. Peneliti berharap kepada peneliti masa depan agar dapat memperluas penelitian ini dengan menggunakan elemen tambahan yang terkait dengan kepemilikan saham dan strategi perusahaan. Akademisi masa depan juga diharapkan dapat membuat indikator kinerja keuangan lainnya, yang akan memungkinkan analisis yang lebih mendalam tentang pengaruh kepemilikan saham utama dan strategi bisnis terhadap kinerja keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Altaf, Nufazil, and Farooq Ahamad Shah. 2018. "Ownership Concentration and Firm Performance in Indian Firms: Does Investor Protection Quality Matter?"
- Br Sembiring, Yan Christin. 2020. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia."
- Croci, Ettore, Eric Nowak, and Olaf Ehrhardt. 2017. "The Corporate Governance Endgame – Minority Squeeze-out Regulation and Post-Deal Litigation in Germany."
- Dewanti, Monica Paramita Ratna Putri, and Hamfri Djajadikerta. 2018. "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi Maranatha* 10.
- Gitman, Lawrence J., and Chad J. Zutter. 2015. *Managerial Finance*. Keempat Be. United States, London: earson Education.
- Harahap, Lily Rahmawati, Rani Anggraini, Ellys, and R. .. Effendy. 2021. "Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan PT Eastparc Hotel, Tbk (Masa Awal Pandemi Covid-19)." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 57–63.
- Hery. 2016. *Financial Ratio For Business*. Jakarta: Kompas Gramedia.
- International Finance Corporation. 2018. "Indonesia Corporate Governance Manual Second Edition."
- Kao, Mao-Feng, Lynn Hodgkinson, and Aziz Jaafar. 2019. "Ownership Structure, Board of Directors and Firm Performance: Evidence from Taiwan." Vol 17:135.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. edited by PT RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Munawir, S. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Keempat. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Onasis, Kritie, and Robin Robin. 2016. "Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI." 20.
- Sa'eed, M. .. 2018. "The Impact of Ownership Structure and Dividends on Firm's Performance: Evidence from Manufacturing Companies Listed on the Amman Stock Exchange. R."
- Salsabila, and Urip Santoso. 2021. "Pengaruh Kepemilikan Saham Mayoritas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi (Studi Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2019)." *Jurnal Administrasi Bisnis [JAB]* 17, No.2.
- Syarifuddin, and Abdullah M. Wahyudin. 2019. "Memitigasi Konflik Keadanan Dalam Perspektif Al Qur'an." 16.

Werdiningtyas, Rilla, and Sam'ani. 2018. "Analisis Pengaruh Receivable Turnover (RTO), Inventory Turnover (ITO), Working Capital Turnover (WCTO), Dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2017." *Jurnal Sains Ekonomi Dan Perbankan Syariah* 8 No 1.