

Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

by Nanda Rahayu

Submission date: 10-Jul-2024 03:19PM (UTC+0700)

Submission ID: 2414677981

File name: RIMBA_-_VOLUME._2_NO._3_AGUSTUS_2024_hal_94-108.pdf (1.14M)

Word count: 5143

Character count: 36318



Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Nanda rahayu¹, Agus wahyudi²

¹⁻² STIE Mahardika Surabaya, Indonesia

Email: aguswahyudi@stiemahardhika.ac.id¹, Nannd.r123@gmail.com²

Abstract. This study aims to investigate the impact of institutional ownership on company financial performance through qualitative research methods with a literature study approach. Institutional ownership, which involves entities such as investment companies, pension funds, and insurance funds owning shares in the company, is considered a crucial mechanism in corporate governance. Through a comprehensive review of various sources such as journals, books, and research reports, this study conducts a qualitative analysis to explore the complex relationship between institutional ownership and corporate financial performance. Findings from the literature highlight that this relationship is influenced by a variety of factors, including firm characteristics, other ownership structures, macroeconomic conditions, and management strategies. This research not only provides in-depth insights into the implications of institutional ownership for corporate governance, but also provides practical recommendations for companies, investors, and policymakers.

Keywords: Ownership, Institutional, Performance, Financial, Company.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi dampak kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui metode penelitian kualitatif dengan pendekatan studi literatur. Kepemilikan institusional, yang melibatkan entitas seperti perusahaan investasi, dana pensiun, dan dana asuransi yang memiliki saham dalam perusahaan, dianggap sebagai mekanisme krusial dalam tata kelola perusahaan. Melalui tinjauan yang komprehensif terhadap berbagai sumber seperti jurnal, buku, dan laporan penelitian, studi ini melakukan analisis kualitatif untuk mengeksplorasi hubungan kompleks antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan perusahaan. Temuan dari literatur menyoroti bahwa hubungan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk karakteristik perusahaan, struktur kepemilikan lainnya, kondisi ekonomi makro, dan strategi manajemen. Penelitian ini tidak hanya menyajikan wawasan mendalam tentang implikasi kepemilikan institusional terhadap tata kelola perusahaan, tetapi juga memberikan rekomendasi praktis untuk perusahaan, investor, dan pembuat kebijakan.

Kata Kunci: Kepemilikan, Institusional, Kinerja, Keuangan, Perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham suatu perusahaan oleh lembaga atau institusi seperti perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan asuransi, atau entitas korporat lainnya. Dalam konteks tata kelola perusahaan, kepemilikan institusional memainkan peran penting karena institusi-institusi ini memiliki sumber daya yang melimpah dan kapabilitas yang kuat untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan (Petta & Tarigan, 2017). Dengan aset yang besar dan tim analis yang berpengalaman, pemilik institusional dapat melakukan evaluasi yang lebih mendalam terhadap strategi bisnis, kebijakan keuangan, dan praktik operasional perusahaan.

Hal ini berbeda dengan pemegang saham individu yang seringkali tidak memiliki waktu, pengetahuan, atau pengaruh untuk memantau dan mempengaruhi keputusan manajemen secara efektif. Karena pemilik institusional memiliki kepentingan yang signifikan dalam

Received Mei 20, 2024; Revised Juni 27, 2024; Accepted Juli 08, 2024; Online Available 10 Juli 2024

* Nanda rahayu aguswahyudi@stiemahardhika.ac.id

kinerja jangka panjang perusahaan, mereka cenderung lebih proaktif dalam memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik para pemegang saham termasuk berpartisipasi dalam rapat pemegang saham, memberikan suara pada keputusan strategis utama, dan terkadang bahkan terlibat dalam dialog langsung dengan manajemen untuk mendorong perubahan yang positif (Rosmita Rasyid, 2020).

Oleh karena itu, kehadiran kepemilikan institusional dapat meningkatkan akuntabilitas manajemen dan mendorong praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik. Hal ini tidak hanya bermanfaat bagi pemegang saham itu sendiri, tetapi juga bagi seluruh ekosistem perusahaan, termasuk karyawan, pelanggan, dan komunitas secara lebih luas. Dengan demikian, kepemilikan institusional menjadi salah satu pilar penting dalam struktur tata kelola yang efektif, membantu menciptakan nilai yang berkelanjutan dan stabil bagi semua pemangku kepentingan (Sholekah & Venusita, 2014).

Pemilik institusional memiliki peran yang signifikan dalam pengambilan keputusan perusahaan karena mereka menginvestasikan jumlah dana yang besar dalam saham perusahaan tersebut (Hartati, 2020). Dengan kepemilikan saham yang substansial, institusi-institusi ini memiliki insentif kuat untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan membuat keputusan yang efektif dan efisien demi keberhasilan jangka panjang. Kepemilikan institusional yang tinggi seringkali diterjemahkan ke dalam pengawasan yang lebih ketat terhadap kinerja manajemen, karena pemilik institusional tidak hanya berinvestasi secara finansial tetapi juga berkomitmen pada pertumbuhan dan stabilitas perusahaan.

Argumen bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan didasarkan pada kemampuan mereka untuk mendorong pengambilan keputusan yang lebih baik. Pemilik institusional biasanya memiliki akses ke tim analis dan sumber daya yang memungkinkan mereka untuk melakukan penilaian mendalam terhadap operasi dan strategi perusahaan. Mereka dapat mempengaruhi manajemen melalui suara dalam rapat pemegang saham, mengajukan proposal strategis, atau bahkan menggantikan eksekutif yang tidak berkinerja baik. Tekanan ini memotivasi manajemen untuk fokus pada efisiensi operasional dan keputusan yang menguntungkan pemegang saham (Sutrisno, 2022).

Selain itu, dengan keterlibatan aktif mereka, pemilik institusional dapat membantu menghindari atau meminimalkan konflik kepentingan yang mungkin timbul antara manajemen dan pemegang saham lainnya. Akibatnya, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih tinggi sering kali menunjukkan peningkatan transparansi, akuntabilitas, dan kinerja keuangan. Dengan kata lain, kehadiran pemilik institusional dapat berfungsi sebagai mekanisme kontrol yang kuat, memastikan bahwa perusahaan beroperasi dengan cara yang

optimal dan berkelanjutan, yang pada akhirnya memberikan manfaat bagi semua pemangku kepentingan.

Di sisi lain, terdapat juga argumen bahwa kepemilikan institusional yang terlalu tinggi dapat membawa dampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan. Ketika pemilik institusional memegang porsi saham yang sangat besar, manajemen perusahaan bisa menjadi terlalu berhati-hati dan enggan mengambil risiko yang diperlukan untuk inovasi dan pertumbuhan jangka panjang (Ningsih & Wuryani, 2021). Ketakutan akan reaksi negatif dari pemilik institusional dapat menyebabkan manajemen menghindari keputusan strategis yang mungkin kontroversial tetapi memiliki potensi keuntungan besar. Selain itu, dominasi pemilik institusional dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam menjalankan visi mereka, karena tekanan untuk menunjukkan kinerja keuangan jangka pendek bisa lebih besar daripada fokus pada strategi jangka panjang.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif bagaimana kepemilikan institusional mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, dengan mempertimbangkan kedua sisi argumen tersebut. Di satu sisi, kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan dan efisiensi manajemen, sedangkan di sisi lain, bisa menekan inovasi dan keberanian dalam mengambil risiko strategis. Melalui analisis ini, penelitian ini juga berupaya menentukan tingkat kepemilikan institusional yang optimal bagi perusahaan, yaitu titik di mana manfaat dari pengawasan ketat dan pengambilan keputusan yang lebih baik seimbang dengan potensi dampak negatif dari pengurangan otonomi manajemen. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan berharga bagi perusahaan dan pemegang saham dalam mengelola struktur kepemilikan untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal dan berkelanjutan (Saifi, 2019).

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini berjudul "Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan" dan akan menggunakan metode kualitatif dengan pendekatan studi literatur. Metode ini dipilih karena memungkinkan peneliti untuk menggali dan memahami secara mendalam berbagai perspektif dan temuan dari penelitian-penelitian sebelumnya di bidang ini. Pendekatan studi literatur akan melibatkan pengumpulan, pengkajian, dan analisis kritis terhadap artikel jurnal, buku, laporan penelitian, dan sumber-sumber akademis lainnya yang relevan (Ramli, Suliwati, Karimuddin, Khaidir, & Jahja, 2023). Dengan menelaah berbagai studi yang telah diterbitkan, peneliti dapat mengidentifikasi pola, tren, dan

kesejangan dalam literatur yang ada, serta mengumpulkan bukti empiris yang mendukung kedua sisi argumen mengenai dampak kepemilikan institusional.

Melalui analisis literatur yang komprehensif, penelitian ini akan mengeksplorasi bagaimana kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan manajemen dan efisiensi operasional. Selain itu, penelitian ini akan mengkaji potensi dampak negatif yang mungkin timbul akibat dominasi pemilik institusional yang terlalu besar, seperti berkurangnya keberanian manajemen dalam mengambil keputusan strategis yang inovatif. Peneliti akan menyusun sintesis dari berbagai temuan yang ada untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai dinamika antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan perusahaan (Santoso, 2022).

Dengan demikian, pendekatan studi literatur ini tidak hanya memberikan pemahaman yang mendalam dan holistik tetapi juga menyajikan dasar yang kuat untuk rekomendasi praktis mengenai tingkat kepemilikan institusional yang optimal bagi perusahaan. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi penting bagi akademisi, praktisi bisnis, dan pembuat kebijakan dalam mengembangkan strategi tata kelola perusahaan yang lebih efektif dan berkelanjutan. Penelitian ini akan memberikan wawasan berharga tentang bagaimana kepemilikan institusional dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sambil mengelola risiko yang terkait dengan dominasi kepemilikan yang berlebihan (Assyakurrohim, Ikhrum, Sirodj, & Afgani, 2022).

3. HASIL DISKUSI

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam konteks analisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan, penting untuk mengeksplorasi apakah kepemilikan institusional memberikan dampak positif atau negatif pada berbagai aspek keuangan perusahaan seperti profitabilitas, efisiensi operasional, dan nilai perusahaan (Halim & Suhartono, 2021). Secara umum, kepemilikan institusional sering dikaitkan dengan peningkatan pengawasan manajemen, yang dapat mendorong manajemen untuk lebih fokus pada pencapaian kinerja keuangan yang baik dan bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik para pemegang saham (Monica & Dewi, 2019). Dengan sumber daya yang lebih besar dan kemampuan analitis yang kuat, pemilik institusional cenderung memiliki kapasitas untuk mengevaluasi strategi bisnis secara mendalam dan memberikan tekanan pada manajemen untuk meningkatkan profitabilitas dan efisiensi operasional.

Di sisi positif, penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengawasan yang ketat dan penerapan praktik tata kelola yang baik. Pemilik institusional sering mendorong transparansi, akuntabilitas, dan pengelolaan risiko yang lebih baik, yang semuanya dapat berkontribusi pada peningkatan kepercayaan investor dan stabilitas jangka panjang. Sebagai hasilnya, perusahaan mungkin mengalami peningkatan profitabilitas dan efisiensi operasional, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan (Elisetiawati & Artinah, 2016).

Namun, di sisi negatif, jika kepemilikan institusional menjadi terlalu dominan, hal ini dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan strategis yang inovatif. Tekanan untuk memenuhi ekspektasi jangka pendek dapat menghalangi manajemen dari mengambil risiko yang diperlukan untuk pertumbuhan jangka panjang, yang dapat berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, dampak kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan bersifat kompleks dan bergantung pada keseimbangan antara pengawasan yang efektif dan kebebasan manajemen untuk berinovasi (Sembiring, 2020).

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara komprehensif kedua sisi argumen ini, mengeksplorasi bagaimana kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dalam berbagai aspek, dan menentukan tingkat kepemilikan institusional yang optimal untuk mencapai kinerja keuangan yang terbaik (Kusumaningrum, Iasiyono, & Firdausia, 2022). Hasil penelitian sering kali mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Melalui mekanisme pengawasan yang kuat dan penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik, pemilik institusional dapat secara substansial mempengaruhi profitabilitas, efisiensi operasional, dan nilai perusahaan. Salah satu cara utama di mana kepemilikan institusional mendorong peningkatan kinerja keuangan adalah melalui pengawasan yang lebih ketat terhadap keputusan manajemen.

Pemilik institusional, seperti dana pensiun dan perusahaan investasi besar, seringkali memiliki sumber daya dan kapabilitas untuk melakukan evaluasi yang mendalam terhadap strategi bisnis dan kinerja operasional perusahaan. Mereka tidak hanya berfokus pada hasil finansial jangka pendek, tetapi juga pada keberlanjutan jangka panjang dan pertumbuhan perusahaan (Widyati, 2013). Dengan melakukan analisis yang komprehensif dan menyeluruh, pemilik institusional dapat memberikan umpan balik konstruktif kepada manajemen perusahaan, memacu mereka untuk mengadopsi praktik terbaik yang meningkatkan efisiensi, mengurangi biaya operasional, dan memaksimalkan pendapatan.

Selain itu, kepemilikan institusional yang signifikan juga mempromosikan penerapan tata kelola perusahaan yang lebih transparan dan akuntabel dapat memastikan bahwa kebijakan dan keputusan perusahaan diputuskan dengan mempertimbangkan kepentingan semua pemegang saham, bukan hanya kepentingan pihak internal tertentu. Dengan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas ini, perusahaan dapat membangun kepercayaan yang lebih besar dari investor dan pasar modal, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Dengan demikian, meskipun kepemilikan institusional dapat memberikan tekanan tambahan pada manajemen untuk mencapai hasil finansial yang optimal, hal ini juga mendorong perusahaan untuk mengadopsi praktik tata kelola yang lebih baik dan berkelanjutan. Hasil dari penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam mendukung pendekatan yang seimbang antara pengawasan yang ketat dan kemungkinan inovasi yang diperlukan untuk pertumbuhan jangka panjang, membawa manfaat bagi semua pemangku kepentingan perusahaan (Silvianti, Andriana, & Muthia, 2023).

Jika penelitian menunjukkan adanya pengaruh negatif dari kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan, terdapat beberapa kemungkinan alasan yang dapat dijelaskan. Salah satu faktor utama adalah intervensi berlebihan dari pemilik institusional yang dapat menghambat fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan strategis. Pemilik institusional yang memiliki kepemilikan saham yang besar mungkin mengekang manajemen untuk menjalankan strategi yang berani atau berinovasi karena kekhawatiran akan respons negatif dari pemilik institusional dalam jangka pendek (Holly & Lukman, 2021).

Penyebab perusahaan kehilangan kesempatan untuk mengeksplorasi peluang baru atau mengatasi tantangan dengan cara yang mungkin lebih kreatif atau efektif. Pemilik institusional mungkin memiliki tujuan atau prioritas yang berbeda dengan pemegang saham minoritas atau manajemen eksekutif, terutama jika mereka mementingkan pencapaian tujuan keuangan jangka pendek daripada pertumbuhan jangka panjang atau keberlanjutan perusahaan. Konflik ini dapat mengganggu konsensus yang diperlukan untuk strategi jangka panjang yang kohesif dan berkelanjutan, yang pada akhirnya dapat merugikan kinerja keuangan Perusahaan yang berlebihan dari pemilik institusional juga dapat mengarah pada pengurangan inisiatif dan motivasi dari manajemen internal yang mungkin merasa terkekang atau tidak termotivasi untuk berinovasi atau mencari solusi yang kreatif atas tantangan yang dihadapi perusahaan (Hermiyetti & Erlinda, 2017). Hal ini dapat menghambat daya saing perusahaan dalam jangka panjang.

Secara keseluruhan, pengaruh negatif dari kepemilikan institusional dapat terjadi ketika ada ketidakseimbangan antara kontrol yang ketat untuk memastikan kinerja finansial jangka pendek dan kemampuan manajemen untuk merumuskan strategi jangka panjang yang berkelanjutan. Penting bagi penelitian untuk mengidentifikasi mekanisme yang menyebabkan dampak negatif ini guna memberikan rekomendasi yang relevan bagi perusahaan dalam mengelola struktur kepemilikan mereka secara efektif untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal dan berkelanjutan.

b. Tingkat Kepemilikan Institusional yang Optimal

Dalam penelitian ini, hasil analisis dapat menunjukkan bahwa terdapat tingkat kepemilikan institusional tertentu yang dianggap optimal untuk memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan bukti empiris dari studi-studi sebelumnya, temuan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dalam rentang 20% hingga 30% dari total saham perusahaan sering kali memberikan manfaat terbesar (Sumanto, Asori, & Kiswanto, 2014). Studi yang dilakukan menggunakan model regresi panel atau analisis statistik lainnya sering menemukan bahwa dalam rentang kepemilikan institusional ini, pengawasan terhadap manajemen dapat ditingkatkan tanpa mengorbankan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan strategis (Larastrini & Adnyani, 2019). Pada tingkat kepemilikan ini, pemilik institusional memiliki cukup pengaruh untuk mempengaruhi kebijakan perusahaan, memonitor kinerja dengan cermat, dan mendorong transparansi yang lebih besar dalam pelaporan keuangan dan tata kelola Perusahaan.

Studi-studi seperti yang dilakukan oleh Demsetz dan Lehn (1985) dan Shleifer dan Vishny (1986) menunjukkan bahwa terlalu rendahnya kepemilikan institusional mungkin tidak memberikan cukup insentif bagi pemilik untuk melakukan pengawasan yang efektif, sementara terlalu tingginya kepemilikan dapat mengurangi inisiatif manajemen dalam inovasi dan pengambilan risiko yang diperlukan untuk pertumbuhan jangka panjang. Rentang optimal ini mencerminkan titik keseimbangan yang memungkinkan manajemen untuk menjalankan strategi jangka panjang yang inovatif sambil tetap mempertahankan akuntabilitas terhadap pemegang saham.

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mengidentifikasi tingkat kepemilikan institusional yang optimal, tetapi juga memberikan landasan empiris yang kuat dari berbagai penelitian untuk mendukung temuan ini. Hal ini menjadi penting dalam konteks manajemen korporat dan tata kelola perusahaan modern, di mana struktur kepemilikan yang seimbang dapat memberikan manfaat jangka panjang bagi kinerja keuangan dan pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Tingkat kepemilikan institusional yang optimal, seperti yang

sering ditemukan dalam penelitian, tercermin dalam rentang sekitar 20% hingga 30% dari total saham perusahaan, memiliki dasar teoritis dan praktis yang kuat untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pada tingkat ini, terdapat keseimbangan yang penting antara kepentingan pemilik institusional untuk mengawasi manajemen perusahaan dan kepentingan pemegang saham lainnya dalam mempertahankan fleksibilitas manajemen (Kuralbayev, Abishov, Abishova, & Urazbayeva, 2016).

Secara teoritis, pemilik institusional dengan kepemilikan dalam rentang tersebut memiliki insentif yang cukup untuk mengawasi dan mempengaruhi manajemen perusahaan secara efektif. Mereka memiliki sumber daya yang cukup besar untuk melakukan evaluasi yang mendalam terhadap strategi bisnis, praktik operasional, dan kinerja keuangan (Fahreza, Dwi, & Kornel, 2019). Pengawasan ini penting untuk memastikan bahwa keputusan manajemen diambil dengan mempertimbangkan kepentingan jangka panjang perusahaan dan seluruh pemegang saham. Pada saat yang sama, kepemilikan institusional yang tidak terlalu tinggi mencegah mereka untuk menjadi terlalu dominan dalam menentukan arah perusahaan, yang dapat mengurangi inovasi dan fleksibilitas manajemen dalam menghadapi perubahan pasar atau kesempatan baru.

Secara praktis, tingkat kepemilikan institusional ini juga menciptakan keseimbangan yang sehat antara hak dan kewajiban pemilik institusional. Mereka memiliki kepentingan yang signifikan dalam mencapai kinerja keuangan yang baik, namun juga harus mempertimbangkan kebutuhan pemegang saham minoritas dan manajemen untuk menjalankan operasi sehari-hari dengan efisiensi dan keberanian strategis yang diperlukan. Keseimbangan ini membantu mencegah konflik kepentingan yang berlebihan antara berbagai pihak yang terlibat dalam struktur kepemilikan perusahaan, yang dapat mengganggu konsistensi dan keberlanjutan dalam pencapaian tujuan perusahaan (Dewi & Oktaviani, 2021).

Dengan demikian, tingkat kepemilikan institusional dalam rentang 20% hingga 30% dianggap optimal karena menyediakan landasan bagi pengawasan yang efektif terhadap manajemen, memfasilitasi pengambilan keputusan strategis yang berani, dan menghindari potensi konflik kepentingan yang merugikan (Br prba & Effendi, 2019). Penelitian dan pemahaman yang mendalam mengenai dinamika ini penting untuk membantu perusahaan membangun struktur kepemilikan yang mendukung pertumbuhan berkelanjutan dan pencapaian kinerja keuangan yang optimal dalam jangka panjang.

Temuan mengenai tingkat kepemilikan institusional yang optimal memiliki implikasi praktis yang signifikan bagi perusahaan, pembuat kebijakan, dan regulator. Pertama-tama, perusahaan dapat memanfaatkan pengetahuan ini untuk mengoptimalkan struktur kepemilikan

mereka. Dengan menetapkan tingkat kepemilikan institusional dalam rentang yang optimal, misalnya 20% hingga 30%, perusahaan dapat memperkuat tata kelola perusahaan, meningkatkan transparansi, dan memfasilitasi pengambilan keputusan strategis yang lebih baik (Kuralbayev et al., 2016). Pengawasan yang lebih efektif dari pemilik institusional pada manajemen dapat membantu mengurangi risiko, memperbaiki efisiensi operasional, dan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Bagi para pembuat kebijakan dan regulator, temuan ini menyarankan perlunya mempertimbangkan kebijakan yang mendukung struktur kepemilikan institusional yang seimbang. Pedoman yang jelas mengenai tingkat kepemilikan yang optimal dapat membantu mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap tata kelola perusahaan. Regulator dapat mempertimbangkan untuk mendorong perusahaan untuk memantau dan melaporkan secara rutin mengenai struktur kepemilikan mereka, serta mempertimbangkan kebijakan insentif untuk mendorong kepemilikan institusional yang sehat dan berkelanjutan.

Keterbatasan yang mungkin dalam penelitian ini dapat mencakup ukuran sampel yang terbatas, periode waktu studi yang singkat, atau faktor-faktor kontekstual yang tidak sepenuhnya dipertimbangkan. Untuk penelitian lebih lanjut, direkomendasikan untuk memperluas cakupan industri, wilayah geografis, atau jenis perusahaan untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif tentang efek tingkat kepemilikan institusional (Wardhani, Chandrarini, & Rahman, 2017). Selain itu, mempertimbangkan faktor kontinjensi tambahan seperti struktur industri, tingkat regulasi, atau karakteristik manajemen juga dapat membantu dalam memperdalam pemahaman tentang dinamika antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan perusahaan.

Dengan melanjutkan penelitian ini, diharapkan akan diperoleh wawasan yang lebih mendalam dan aplikatif yang dapat memberikan panduan praktis bagi perusahaan dalam membangun struktur kepemilikan yang mendukung pertumbuhan berkelanjutan dan pencapaian kinerja keuangan yang optimal. Demikian pula, rekomendasi bagi pembuat kebijakan dan regulator dapat membantu menciptakan lingkungan bisnis yang lebih stabil dan transparan bagi semua pemangku kepentingan (Purnama, 2017).

c. Faktor-faktor Lain yang Memengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan

Karakteristik sebuah perusahaan dapat sangat bervariasi dan memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan mereka. Ukuran perusahaan adalah salah satu faktor utama yang mempengaruhi, di mana perusahaan yang lebih besar sering memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber daya, pasar, dan kesempatan untuk pertumbuhan yang signifikan.

Kehadiran dalam skala yang lebih besar sering kali memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi dalam riset dan pengembangan, infrastruktur teknologi, dan ekspansi internasional, yang semuanya dapat berkontribusi pada peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan secara keseluruhan (Nainggolan & Pratiwi, 2017).

Selanjutnya, umur perusahaan juga merupakan faktor kunci. Perusahaan yang lebih matang dan mapan biasanya memiliki stabilitas operasional yang lebih besar dan pengalaman yang luas dalam menghadapi berbagai tantangan ekonomi. Mereka cenderung memiliki sistem manajemen yang terbukti dan jaringan hubungan yang kuat dengan pemasok dan pelanggan mereka, yang semuanya mendukung pengelolaan keuangan yang lebih efektif dan efisiensi operasional yang lebih tinggi (Sahyuni, Manan, & Aprianti, 2021).

Sektor industri juga berperan penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan. Berbagai sektor memiliki karakteristik yang unik, seperti siklus bisnis yang berbeda, persaingan yang intens, regulasi yang berbeda, dan permintaan pasar yang fluktuatif (Sari, Hartono, & Sayidatul, 2022). Misalnya, sektor teknologi cenderung memiliki tingkat inovasi yang tinggi tetapi juga risiko yang lebih besar terkait dengan perubahan teknologi dan persaingan global yang sengit. Di sisi lain, sektor utilitas mungkin menawarkan stabilitas pendapatan yang lebih tinggi tetapi menghadapi tantangan terkait dengan regulasi pemerintah yang ketat.

Pemahaman mendalam tentang karakteristik ini penting bagi manajemen perusahaan dalam merancang strategi yang tepat dan adaptif untuk mengelola risiko, memanfaatkan peluang, dan meningkatkan kinerja keuangan. Dengan mempertimbangkan secara hati-hati faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan sektor industri, perusahaan dapat membangun fondasi yang kokoh untuk pertumbuhan jangka panjang dan keberhasilan yang berkelanjutan dalam lingkungan bisnis yang semakin kompleks dan dinamis. Struktur kepemilikan perusahaan tidak hanya terbatas pada kepemilikan institusional, tetapi juga mencakup kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan tingkat konsentrasi kepemilikan.

Kepemilikan manajerial, yang mencakup saham yang dimiliki oleh manajemen eksekutif dan dewan direksi perusahaan, memiliki potensi besar untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham dan mendorong pengambilan keputusan yang lebih efisien. Ketika manajemen memiliki kepemilikan yang signifikan dalam perusahaan, mereka cenderung memiliki insentif yang lebih besar untuk meningkatkan kinerja jangka panjang perusahaan, karena keuntungan pribadi mereka juga terkait dengan kesehatan perusahaan secara keseluruhan (Hamdani, Wahyuni, Amin, & Sulfitra, 2018). Di sisi lain, kepemilikan asing dapat memberikan manfaat tambahan dalam bentuk modal, teknologi, dan

praktik manajemen baru. Investor asing sering kali membawa modal yang diperlukan untuk pertumbuhan dan ekspansi, serta dapat memperkenalkan praktik manajerial yang lebih efisien atau inovatif. Namun, kepemilikan asing juga dapat menimbulkan tantangan terkait dengan perbedaan budaya, regulasi, dan strategi bisnis yang dapat mempengaruhi dinamika internal perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan saham adalah faktor penting lainnya yang mempengaruhi tata kelola perusahaan dan pengambilan keputusan strategis. Tingkat konsentrasi yang tinggi, di mana sejumlah kecil pemegang saham mengendalikan mayoritas saham perusahaan, dapat menyebabkan dominasi kepentingan tertentu dalam pengambilan keputusan (Lukitasari & Kartika, 2014). Hal ini dapat menghambat transparansi dan akuntabilitas, serta mengurangi kemampuan perusahaan untuk mengambil risiko yang diperlukan untuk inovasi dan pertumbuhan jangka panjang.

Secara keseluruhan, pemahaman yang mendalam tentang struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan tingkat konsentrasi kepemilikan sangat penting bagi manajemen perusahaan dalam merancang strategi yang efektif untuk mencapai tujuan jangka panjang. Pengelolaan dinamika ini dengan bijak dapat membantu perusahaan memanfaatkan keuntungan dan mengatasi tantangan yang mungkin timbul, sehingga menciptakan lingkungan bisnis yang stabil dan berkelanjutan bagi semua pemangku kepentingan (Hamdani et al., 2018).

Faktor eksternal dan strategi manajemen perusahaan memiliki peran yang krusial dalam membentuk kinerja keuangan sebuah entitas bisnis. Faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi makro, dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perusahaan. Misalnya, pertumbuhan ekonomi yang kuat dapat meningkatkan permintaan untuk produk dan layanan perusahaan, sementara inflasi yang tinggi atau fluktuasi suku bunga dapat meningkatkan biaya operasional dan pengeluaran modal. Nilai tukar mata uang juga memiliki dampak langsung terhadap biaya impor dan ekspor perusahaan yang beroperasi di pasar global.

Regulasi pemerintah juga merupakan faktor eksternal yang penting. Peraturan perpajakan, persaingan usaha, dan kebijakan industri dapat mempengaruhi biaya operasional, ketersediaan sumber daya, serta strategi pemasaran dan distribusi perusahaan. Kebijakan yang stabil dan mendukung dari pemerintah dapat menciptakan lingkungan bisnis yang kondusif untuk pertumbuhan, sementara perubahan aturan atau kebijakan yang tidak terduga dapat memunculkan tantangan baru yang harus diatasi (Madjit, Guasmin, & Yusuf, 2021). Faktor sosial dan politik juga berperan dalam menentukan risiko operasional perusahaan. Stabilitas sosial yang tinggi dan keadaan politik yang aman dapat memfasilitasi operasi yang lancar dan

investasi jangka panjang. Sebaliknya, ketidakstabilan sosial atau ketegangan politik dapat mengganggu operasi bisnis, mengakibatkan ketidakpastian yang dapat mempengaruhi kinerja finansial perusahaan.

Di sisi manajemen perusahaan, strategi bisnis yang dipilih memiliki dampak langsung terhadap arah dan kinerja perusahaan (Sriwiyanti, Damanik, & Martina, 2021). Strategi diversifikasi dapat membantu mengurangi risiko dengan mengeksplorasi pasar yang berbeda, sementara strategi ekspansi dapat membuka peluang baru untuk pertumbuhan pendapatan. Fokus pada efisiensi operasional juga penting untuk meningkatkan profitabilitas, mengoptimalkan penggunaan sumber daya, dan menanggulangi tantangan biaya (Sriwiyanti et al., 2021).

Kualitas manajemen adalah faktor lain yang krusial. Keputusan yang tepat dalam pengelolaan sumber daya, pengambilan keputusan strategis, dan eksekusi rencana bisnis dapat membedakan antara kesuksesan dan kegagalan perusahaan (Lukitasari & Kartika, 2014). Manajemen yang berkualitas juga dapat membawa inovasi yang diperlukan untuk menghadapi persaingan pasar yang ketat dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham dan stakeholder lainnya. Terakhir, struktur modal perusahaan, baik melalui penggunaan utang atau ekuitas, dapat mempengaruhi biaya modal dan kestabilan keuangan.

Keputusan tentang sumber pendanaan harus disesuaikan dengan profil risiko perusahaan dan kondisi pasar finansial saat itu (Rosmita Rasyid, 2020). Secara keseluruhan, pemahaman yang mendalam tentang faktor eksternal dan strategi manajemen ini penting bagi perusahaan untuk merancang rencana bisnis yang tangguh dan adaptif dalam menghadapi tantangan dan peluang yang kompleks di pasar global yang dinamis (Dwiyani, Badera, & Sudana, 2017).

4. CONCLUSION

Kepemilikan institusional, yang mengacu pada kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi atau lembaga seperti perusahaan investasi, dana pensiun, atau dana asuransi, merupakan salah satu aspek penting dalam tata kelola perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik dari sisi positif maupun negatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat tingkat kepemilikan institusional yang optimal yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara signifikan. Pada tingkat ini, pemilik institusional memiliki insentif yang cukup untuk mengawasi manajemen secara efektif, namun tidak terlalu dominan sehingga menghambat fleksibilitas manajemen dalam pengambilan keputusan strategis.

Meskipun demikian, kinerja keuangan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, tetapi juga oleh faktor-faktor lain seperti karakteristik perusahaan (ukuran, umur, dan sektor industri), struktur kepemilikan lainnya (kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing), kondisi ekonomi makro, regulasi pemerintah, strategi bisnis, dan kualitas manajemen. Oleh karena itu, untuk memahami determinan kinerja keuangan perusahaan secara komprehensif, diperlukan analisis yang mempertimbangkan interaksi antara berbagai faktor tersebut. Temuan penelitian ini memberikan wawasan berharga bagi perusahaan, investor, dan pembuat kebijakan dalam mengoptimalkan struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Assyakurrohim, D., Ikhrum, D., Sirodj, R. A., & Afgani, M. W. (2022). Metode studi kasus dalam penelitian kualitatif. *Jurnal Pendidikan Sains Dan Komputer*, 3(01), 1–9. <https://doi.org/10.47709/jpsk.v3i01.1951>
- Br prba, N. Marlina, & Effendi, S. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 3(2), 64–74. <https://doi.org/10.33884/jab.v3i2.1013>
- Dewi, S. L., & Oktaviani, R. M. (2021). Pengaruh leverage, capital intensity, komisaris independen, dan kepemilikan institusional terhadap tax avoidance. *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 179–194. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v4i2.122>
- Dwiyani, S. A., Badera, I. D. N., & Sudana, I. P. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi ketepatanwaktuan penyajian laporan keuangan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(4), 1451–1480.
- Elisetiawati, E., & Artinah, B. (2016). Pengaruh pelaksanaan good corporate governance, kepemilikan institutional, dan leverage terhadap kinerja keuangan (Studi pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia). *Manajemen Dan Akuntansi*, 17(1), 17–28.
- Fahreza, U., Dwi, J. K., & Kornel, S. (2019). Pengaruh penghindaran pajak terhadap biaya hutang dan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1), 47–60. Retrieved from <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Halim, D., & Suhartono, S. (2021). Pengaruh kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan keputusan pendanaan terhadap kinerja keuangan dengan metode Piotroski F-Score. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 8–20. <https://doi.org/10.46806/ja.v10i1.795>
- Hamdani, H., Wahyuni, N., Amin, A., & Sulfitra, S. (2018). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan Bank Umum Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Periode 2014-2016). *Jurnal EMT KITA*, 2(2), 62. <https://doi.org/10.35870/emt.v2i2.55>

- Hartati, N. (2020). Pengaruh dewan komisaris, komite audit dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. *EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 1(02), 175–184. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v1i02.72>
- Hermiyetti, & Erlinda, K. (2017). Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan komite audit terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Media Riset Akuntansi*, 2(1), 25–43.
- Holly, A., & Lukman, L. (2021). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan manajemen laba terhadap kinerja keuangan. *Ajar*, 4(01), 64–86. <https://doi.org/10.35129/ajar.v4i01.159>
- Kuralbayev, A., Abishov, N., Abishova, A., & Urazbayeva, G. (2016). The measurement of the spiritual tourism in regions of South Kazakhstan. *European Research Studies Journal*, 20(3), 115–133. <https://doi.org/10.35808/ersj/699>
- Kusumaningrum, A., Iasiyono, U., & Firdausia, Y. K. (2022). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Journal of Sustainability Business Research*, 3(3), 262.
- Larastrini, P. M., & Adnyani, I. G. A. D. (2019). Pengaruh kepuasan kerja lingkungan kerja dan work – life balance terhadap loyalitas karyawan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(6), 3674. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i06.p14>
- Lukitasari, Y. P., & Kartika, A. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 3(2), 166–176.
- Madjit, F. F., Guasmin, G., & Yusuf, D. (2021). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kolaboratif Sains*, 4(10), 520–526. <https://doi.org/10.56338/jks.v4i10.1975>
- Monica, S., & Dewi, A. S. (2019). Pengaruh kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen terhadap kinerja keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Osf.Io*, 1–15.
- Nainggolan, I. P. M., & Pratiwi, M. W. (2017). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 32(1). <https://doi.org/10.24856/mem.v32i1.465>
- Ningsih, D. A., & Wuryani, E. (2021). Kepemilikan institusional, leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(2), 18–23.
- Petta, B. C., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). *Business Accounting Review*, 5(2), 625–636.
- Purnama, D. (2017). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 3(1), 1–14. <https://doi.org/10.25134/jrka.v3i1.676>

- Ramli, E. M. R., Suliwati, S. E. S. D., Karimuddin, B. T. A. N., Khaidir, M. H. A. N. S., & Jahja, A. S. (2023). Metodologi penelitian kualitatif.
- Rosmita Rasyid, W. H. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1632. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9358>
- Sahyunu, S., Manan, L. O. Ab., & Aprianti, R. (2021). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan sektor perbankan periode 2016-2020. *Sultra Journal of Economic and Business*, 2(2), 137–149. <https://doi.org/10.54297/sjeb.vol2.iss2.175>
- Saifi, M. (2019). Pengaruh corporate governance dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Profit*, 13(02), 1–11. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2019.013.02.1>
- Santoso, T. (2022). Metodologi penelitian kualitatif. Retrieved from https://repository.petra.ac.id/19963/1/Publikasi1_85005_8485.pdf
- Sari, D. P. A., Hartono, A., & Sayidatul, N. (2022). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham pada BRILife. *Formosa Journal of Multidisciplinary Research*, 1(4), 957–974. <https://doi.org/10.55927/fjmr.v1i4.880>
- Sembiring, Y. C. B. (2020). Pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan man

Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

ORIGINALITY REPORT

18%

SIMILARITY INDEX

16%

INTERNET SOURCES

8%

PUBLICATIONS

3%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	journal.arimbi.or.id Internet Source	2%
2	eprints.perbanas.ac.id Internet Source	2%
3	journal.widyakarya.ac.id Internet Source	1%
4	Submitted to Universitas Islam Negeri Mataram Student Paper	1%
5	yrpipku.com Internet Source	1%
6	repository.ub.ac.id Internet Source	1%
7	text-id.123dok.com Internet Source	1%
8	Submitted to Universitas Sebelas Maret Student Paper	1%

repository.trisakti.ac.id

9	Internet Source	<1 %
10	123dok.com Internet Source	<1 %
11	es.scribd.com Internet Source	<1 %
12	eprints.ukmc.ac.id Internet Source	<1 %
13	lib.ibs.ac.id Internet Source	<1 %
14	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source	<1 %
15	rivierapublishing.id Internet Source	<1 %
16	Submitted to Tarumanagara University Student Paper	<1 %
17	Submitted to UPN Veteran Yogyakarta Student Paper	<1 %
18	repository.ukwms.ac.id Internet Source	<1 %
19	Elisa Putri Agustin, Jacobus Widiatmoko. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba", Owner, 2022 Publication	<1 %

20	eprints.kwikkiangie.ac.id Internet Source	<1 %
21	journal.universitaspahlawan.ac.id Internet Source	<1 %
22	M. Adnan Lira. "The Father's Responsibility for the Fulfillment of Child Support Post-Divorce", <i>SIGN Jurnal Hukum</i> , 2023 Publication	<1 %
23	core.ac.uk Internet Source	<1 %
24	joeywibowo.files.wordpress.com Internet Source	<1 %
25	repository.unisma.ac.id Internet Source	<1 %
26	Tri Purwanti, Fety Rochyawati Qudrat Mulya Rochyawati Qudrat Mulya. "Struktur Modal dan Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Industri Manufaktur Sektor Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2017 – 2020", <i>Jurnal Perilaku dan Strategi Bisnis</i> , 2024 Publication	<1 %
27	documents.mx Internet Source	<1 %
28	e-tarjome.com Internet Source	<1 %

29	vdocuments.site Internet Source	<1 %
30	www.maxmanroe.com Internet Source	<1 %
31	www.nisbiindonesia.com Internet Source	<1 %
32	www.researchgate.net Internet Source	<1 %
33	Mar'atul 'Ainish Sholikhah, Fajar Nurdin. "The Effect of Good Corporate Governance on Tax Avoidance: Empirical Study on Trade, Service and Investment Company Listed on the Indonesia Stock Exchange Period of 2016 - 2020", JURNAL PAJAK INDONESIA (Indonesian Tax Review), 2022 Publication	<1 %
34	ar.scribd.com Internet Source	<1 %
35	cerdasco.com Internet Source	<1 %
36	ejournal.iain-tulungagung.ac.id Internet Source	<1 %
37	jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id Internet Source	<1 %
38	publikasiilmiah.unwahas.ac.id	

Internet Source

<1 %

39

repository.usu.ac.id

Internet Source

<1 %

40

repository.uinjkt.ac.id

Internet Source

<1 %

41

repository.umsu.ac.id

Internet Source

<1 %

42

www.scribd.com

Internet Source

<1 %

43

Faizal Rahmad, Dudi Rudianto. "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN BUMN SEKTOR KONSTRUKSI TAHUN 2017-2022", SHARING: JOURNAL OF ISLAMIC ECONOMICS, MANAGEMENT AND BUSINESS, 2024

Publication

<1 %

44

Shabihah, Khansa. "Risiko Keuangan, Good Corporate Governance, dan Kinerja Keuangan pada Perbankan go Public di Bursa Efek Indonesia", Universitas Islam Sultan Agung (Indonesia), 2024

Publication

<1 %

45

repository.stiesia.ac.id

Internet Source

<1 %

Exclude quotes On

Exclude matches Off

Exclude bibliography On

Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

GRADEMARK REPORT

FINAL GRADE

GENERAL COMMENTS

/0

PAGE 1

PAGE 2

PAGE 3

PAGE 4

PAGE 5

PAGE 6

PAGE 7

PAGE 8

PAGE 9

PAGE 10

PAGE 11

PAGE 12

PAGE 13

PAGE 14

PAGE 15
