

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (*The Effect of Corporate Governance and Ownership Structure on The Performance of Companies*)

Al Hadis T.

alhadis@gmail.com

Program Studi Ilmu Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Halu Oleo

Dedy Takdir Syaifuddin

dtakdirsyafuddin@gmail.com

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Halu Oleo

Salma Saleh

salmasaleh69@gmail.com

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Halu Oleo

Info Jurnal	Abstract
<p><i>Sejarah Artikel:</i></p> <p>Diterima 25-06-2019</p> <p>Disetujui 22-07-2019</p> <p>Dipublikasikan 15-08-2019</p> <hr/> <p>Keywords: <i>corporate governance, ownership structure and company performance</i></p> <hr/> <p>Klasifikasi JEL: G30, L71</p>	<p><i>This study examines the effect of corporate governance and ownership structure on the performance of companies listed on the Indonesia Stock Exchange.</i></p> <p><i>The study population of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange collected 43 companies. The selection sample uses purposive sampling thus the study sample won 14 companies. Data in the study were analyzed using path analysis with the help of SmartPLS 2 software.</i></p> <p><i>The results of the study: 1) corporate governance proxied by the size of the board of commissioners and independent commissioners has a positive and significant effect on company performance which is proxied by ROA and ROE. 2) The ownership structure that is proxied by foreign ownership has positive and significant of company performance which is proxied by ROA and ROE.</i></p>

I. PENDAHULUAN

Perusahaan dapat mencapai tujuan melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain yang berdampak terhadap nilai perusahaan (Jensen dan Smith, 1994; Fama dan French, 1998).

Berle dan Means (1932) secara eksplisit menyatakan tentang keharusan untuk dipisahkannya antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan, sehingga distribusi kepemilikan saham dalam perusahaan menjadi suatu hal yang penting. Ketika pengelolaan perusahaan tidak lagi dilakukan oleh pemilik (*principal*) tetapi diserahkan kepada pihak lain (*agent*), maka muncul potensi konflik dalam hubungan antara pemilik dengan pengelola ini, yang sering disebut dengan *agency problem* (Jensen dan Meckling, 1976).

Rancangan tentang mekanisme pengawasan korporasi yang efektif untuk membuat para manajer bertindak dalam kepentingan terbaik bagi para pemegang saham telah menjadi perhatian utama dalam wilayah dari *corporate governance* dan keuangan (Allen dan Gale, 2001). *Corporate governance* merupakan mekanisme pengendalian untuk mengatur dan mengelola perusahaan dengan maksud untuk meningkatkan kemakmuran dan akuntabilitas perusahaan, yang tujuan akhirnya untuk mewujudkan *shareholders value* (Monk dan Minow, 2001).

Corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek- proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor. *Corporate governance* adalah juga berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997).

Walsh dan Seward (1990) menyatakan bahwa mekanisme kontrol eksternal merupakan pengendalian perusahaan berdasarkan mekanisme pasar (*the market for corporate control*) yaitu dengan melalui efektifitas pasar modal (Fama dan Jensen, 1983). Sedangkan, mekanisme internal antara lain terdiri dari: pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris (Fama dan Jensen, 1983) termasuk komite-komite di bawahnya, dewan direksi, manajemen, dan para pemegang saham, atau melalui skema insentif yang menarik dan kompetitif untuk manajemen (Fama, 1980). Teori keagenan lebih menyoroti aspek mekanisme pengendalian *corporate governance* internal (Eisenhardt, 1989), oleh karena itu penelitian ini menggunakan *corporate governance* internal yang terdiri dari ukuran dewan komisaris dan komisaris independen.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh tata kelola terhadap kinerja perusahaan menemukan hasil yang beragam. Penelitian Aktan et al (2018) tentang pengaruh corporate governance terhadap kinerja perusahaan mengungkapkan bahwa corporate governance dengan indikator ukuran dewan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pengembalian aset perusahaan (ROA). Penelitian Marinko & Tea (2016) tentang pengaruh corporate governance terhadap kinerja perusahaan di India mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan sebagian besar perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Demikian pula dengan penelitian Abdallah & Ismail (2016) mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian diatas berbeda dengan penelitian Buallay et al (2017) tentang pengaruh corporate governance terhadap kinerja perusahaan di Arab Saudi mengungkapkan bahwa tidak ada dampak yang signifikan untuk adopsi tata kelola perusahaan pada kinerja operasional dan keuangan perusahaan di perusahaan- perusahaan yang terdaftar di bursa efek Saudi. Penelitian Daboor et al (2015) mengungkapkan bahwa ada hubungan negatif yang signifikan antara ukuran dewan dan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian Vu & Nguyen (2017) tentang pengaruh corporate governance terhadap kinerja perusahaan di Singapura mengungkapkan bahwa ada hubungan terbalik antara ukuran dewan dan kinerja

perusahaan, namun tidak menemukan hubungan yang signifikan antara ketergantungan dewan, dualitas CEO dan kinerja keuangan perusahaan.

Hubungan struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan dibahas secara luas dalam literatur tata kelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa persentase tinggi yang dimiliki oleh pemegang saham memiliki peran pemantauan yang kuat untuk memantau manajer, oleh karena itu mengurangi biaya agensi yang membantu perusahaan untuk memaksimalkan nilainya.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan menemukan hasil yang beragam, Penelitian Zraigh dan Fadzil (2018) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang berkembang di Jordania mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan baik keluarga maupun asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Ahmed dan Hadi (2017) mengungkapkan bahwa *ownership blockholders* memiliki dampak positif pada Tobin Q perusahaan, disamping itu juga menemukan bahwa kepemilikan pemerintah memainkan peran positif pada pengembalian perusahaan atas aset (ROA) di wilayah MENA (Mesir, Bahrain, Qatar, Kuwait, Tunisia, UEA, Maroko, Oman, dan Yordania). Penelitian Sadeli et al (2016) mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan pada 100 perusahaan top versi majalah fortune berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian di atas berbeda dengan penelitian Hoang (2017) tentang pengaruh konsentrasi kepemilikan, kepemilikan Negara pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek di Vietnam mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial yang rendah berpengaruh positif pada Tobin's Q, namun kepemilikan manajerial yang tinggi dan menengah berpengaruh negative terhadap kinerja perusahaan, sedangkan block ownership tidak berdampak pada kinerja perusahaan.

Al-zaidyeen dan Al-Rawash (2015) mengungkapkan bahwa kepemilikan saham blockholders berpengaruh signifikan negative terhadap kinerja perusahaan, demikian pula kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negative terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Mussalim (2015) mengungkapkan bahwa kepemilikan saham negara di Malaysia berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan saham asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, Kepemilikan asing meningkatkan kinerja perusahaan sedangkan kepemilikan Negara menghacurkan kinerja perusahaan di Malaysia.

II. TINJAUAN LITERATUR

Corporate Governance

Tata kelola perusahaan berkaitan dengan cara di mana perusahaan dikendalikan dan diarahkan, sangat penting untuk menentukan apa tujuan perusahaan, yang mana subjek harus diprioritaskan ketika menjalankan perusahaan dan tujuan mana yang harus dikejar agar untuk memenuhi perannya.

Dalam hal ini, ada dua perspektif yang dengannya kita dapat melihat perusahaan. Yang pertama adalah perspektif pemegang saham (Friedman 1962), yang memprioritaskan sosok pemegang saham dan menetapkan tujuan utama perusahaan sebagai mengejar maksimalisasi keuntungan untuk kepentingan pemilik. Sudut pandang lain, yang dikenal sebagai perspektif pemangku kepentingan (Freeman 1984), mengambil pandangan yang lebih luas dari perusahaan dan mempertimbangkan dalam tujuan subjek lain yang memiliki minat pada perusahaan, mis. semua pemangku kepentingan, yang meliputi pemasok, karyawan, masyarakat, dll.

Corporate governance berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Sejalan dengan itu, Monks dan Minow (2001) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan.

Corporate governance berkaitan dengan masalah siapa yang mengendalikan perusahaan, dan mengapa itu terjadi (Riyanto, 2003). Dari perspektif hukum, pemilik adalah pihak yang mempunyai kendali atas perusahaan. Tetapi kenyataan yang sering terjadi, manajer yang memiliki kendali penuh atas perusahaan, sementara pemilik tidak dapat mempengaruhi jalannya perusahaan. Hal ini menjadi masalah karena dalam banyak kasus manajer kurang memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan (kinerja) perusahaan.

Perkembangan selanjutnya, teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini disebabkan dengan adanya pemisahan peran antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen, maka manajer pada akhirnya akan memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam hal bagaimana mereka mengalokasikan dana investor (Jensen dan Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989; dan Shleifer dan Vishny, 1997). Asumsi dasar dalam *agency theory* adalah bahwa manajer akan bertindak secara oportunistik dengan mengambil keuntungan untuk kepentingan pribadi sebelum memenuhi kepentingan para pemegang saham.

Kerangka *corporate governance* harus memastikan pedoman strategis perusahaan, monitoring yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris, dan akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham. Prinsip ini juga memuat kewenangan kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris beserta kewajiban-kewajiban profesionalnya kepada pemegang saham dan stakeholders lainnya. Dewan juga harus melaksanakan penilaian yang obyektif dan independen di perusahaan.

Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 ayat 6 dalam Agoes dan Ardana (2014:108) dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi”.

KNKG (2006) mendefinisikan dewan komisaris adalah bagian dari organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG, Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional”.

Menurut Sembiring (2005) ukuran dewan komisaris adalah jumlah seluruh anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan”. Berdasarkan ketiga definisi dewan komisaris di atas menunjukkan bahwa dewan komisaris adalah bagian organ perseroan (seluruh anggota dewan komisaris) yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance*.

Metode Pengukuran Ukuran Dewan Komisaris

Menurut Sembiring (2005) pengukuran ukuran dewan komisaris menggunakan jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah untuk mengendalikan CEO dan monitor yang dilakukan akan semakin efektif. Adapun parameter yang digunakan mengukur dewan komisaris adalah jumlah anggota dewan komisaris atau dapat disajikan melalui formula sebagai berikut : $UDK = \Sigma$ anggota dewan komisaris

Komisaris Independen

Definisi dewan komisaris independen menurut (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006) adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Fama dan Jensen (Ekowati Dyah Lestari, 2011) menyatakan bahwa komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara manajer internal. Tindakan lain yang dapat dilakukan oleh komisaris independen yaitu mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen.

Proporsi dewan komisaris independen dapat dihitung dengan cara menghitung presentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan terhadap seluruh ukuran dewan komisaris perusahaan sampel (Ujiyanto, 2007). Adapun parameter yang digunakan untuk mengukur komisaris independen adalah :

$$PDKI = \frac{DK \text{ Luar}}{UDK} \times 100\%$$

Struktur Kepemilikan

Berle dan Means (1932) menunjukkan bahwa potensi konflik kepentingan muncul antara manajer perusahaan dan pemegang saham ketika manajer tidak memiliki kepentingan kepemilikan dalam perusahaan. Dalam kerangka ini, ada insentif bagi manajer untuk mengadopsi kebijakan-kebijakan investasi dan pembiayaan yang menguntungkan dirinya dan pemegang saham dari luar. Jadi nilai perusahaan tergantung pada sebagian dari saham yang dimiliki oleh manajemen. Semakin besar saham yang dimiliki oleh manajemen semakin besar nilai perusahaan.

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan equity tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manager dan institusional (Jensen & Mackeling, 1976).

Kepemilikan Domestik

Kepemilikan domestik adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan karena adanya investasi dari perorangan, badan hukum, pemerintah yang berstatus di dalam negeri atau berasal dari Indonesia. Investasi ini dapat dilakukan baik melalui *initial public offering* (IPO), *rights issue* atau saat investor membeli saham melalui pialang. Adanya tingkat pengembalian yang tinggi di pasar modal dibandingkan dengan jalur investasi alternatif lainnya di dalam negeri dapat disebabkan karena investor domestik tertarik untuk berinvestasi. Menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) partisipasi investor domestik ini juga dipengaruhi karena adanya program pengampunan pajak (*tax amnesty*) dan pendapatan yang cenderung meningkat mendorong kesadaran masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal. Selain itu, adanya kepemilikan domestik di pasar modal membuat investor dalam negeri memiliki peranan penting untuk memperkuat dan menjaga stabilitas pasar modal Indonesia apabila investor asing menarik keluar investasinya sewaktu-waktu.

Pertumbuhan jumlah investor dalam negeri yang diiringi dengan peningkatan jumlah transaksi diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi secara langsung kepada masyarakat Indonesia. Irawan dan Murhadi (2012) berpendapat bahwa investor domestik dipandang memiliki kelebihan “kedekatan” dengan para emiten (perusahaan) dan dipersepsikan memiliki informasi private yang juga mendorong keyakinan untuk melakukan adverse transactions yakni salah satu jenis asimetri informasi di mana ada pihak yang terkait dengan transaksi perusahaan yang memiliki manfaat informasi sedangkan pihak lain tidak memiliki manfaat informasi yang sama. Perbedaan informasi ini menyebabkan terjadinya transaksi dengan fluktuasi harga yang lebih besar saham dan bank investasi di pasar sekunder (Mutua, 2015).

Kepemilikan domestik merupakan proposi kepemilikan saham yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, atau pemerintah yang ada di Indonesia. Menurut Farooque et al., 2007. Kepemilikan domestik dapat diukur dengan cara, sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Domestik} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham domestik}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100$$

Kepemilikan Asing (*Foreign*)

Kepemilikan asing merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia melalui pembelian langsung pada perusahaan maupun melalui Bursa Efek. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap concern terhadap peningkatan *good corporate governance* (Fauzi, 2006).

Kepemilikan asing dapat menjadi salah satu pendukung mekanisme *corporate governance*, dimana perusahaan dengan kepemilikan asing ini akan meningkatkan persaingan pasar di Indonesia. Peningkatan persaingan ini memaksa perusahaan untuk selalu melakukan peningkatan teknologi dan perbaikan di dalam corporate governance sehingga terdapat keselarasan antara kepentingan manajer, investor, dan stakeholders lainnya. Kepemilikan asing didalam sebuah perusahaan baik institusi maupun individual dianggap sebagai suatu hal yang penting. Hal ini dikarenakan pembelian saham oleh pihak asing mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan pendapatan yang stabil sehingga menjadi tolok ukur bagi investor lain untuk ikut berinvestasi (Rakhmardi, 2011).

Keuntungan lain dari adanya kepemilikan asing adalah mereka dapat memengaruhi keputusan manajemen perusahaan termasuk dalam penentuan harga saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan begitu pula dengan tingkat pengembalian yang diterima. Sejalan dengan pendapat Lee (2008) yang mengemukakan bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan institusional lebih mampu mengendalikan kebijakan manajemen karena memiliki kemampuan dan pengalaman yang baik di bidang keuangan dan bisnis.

Menurut Wang (2007), peran asing dalam pasar sekunder (pasar modal) dapat dilihat dari dua aspek yaitu aktivitas perdagangan dan kepemilikan saham dan keduanya akan memberikan dampak berbeda bagi pergerakan harga saham di bursa. Peningkatan harga saham dalam jangka pendek akan meningkatkan transaksi di pasar modal sehingga memberikan dampak peningkatan fluktuasi pergerakan harga saham yang signifikan, karena ada potensi penarikan dana setiap saat. Ini menyebabkan tingkat pengembalian yang diterima investor tidak menentu.

Struktur kepemilikan terdiri dari struktur kepemilikan asing, yaitu jumlah yang dimiliki oleh pihak asing baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan di Indonesia (Rustiarini, 2011). Menurut Farooque et al., (2007) definisi bahwa kepemilikan asing merupakan proporsi *outstanding share* yang dimiliki oleh investor atau pemodal asing (*foreign investors*) yakni perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar atau dengan formula :

$$\text{Kepemilikan asing} = \frac{\text{Jumlah saham pihak asing}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Kinerja Perusahaan

Kinerja pada dasarnya adalah hasil kerja yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola usahanya untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan risiko tertentu untuk profitabilitas yang tinggi (Syaifuddin D, T, 2009:34-35). Adapun indicator pengukuran kinerja yang telah dibuktikan oleh Syaifuddin, D, T, (2009 : 34-35) yaitu : ROA, Profit Margin dan ROE. Meskipun demikian penelitian ini hanya menggunakan 2 alat ukur kinerja yaitu : ROA dan ROE.

Return On Asset (ROA)

Ang (1997) menyatakan bahwa *Return on Asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total asetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Partington (1989:169) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen, demikian pula investasi yang diukur dari aktiva (bersih) operasi. Aktiva (bersih) operasi merupakan aktiva operasional setelah dikurangi dengan penyusutan (depresiasi) aktiva tetap yang diperhitungkan.

Menurut Brigham dan Houston (2001), pengembalian atas total aktiva (ROA) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aktiva.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa}}{\text{Total aktiva}}$$

Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan” (Wild et al, 2005).

Return On Equity (ROE)

Salah satu syarat utama dalam mengoperasikan suatu perseroan adalah perseroan tersebut mampu menghasilkan pendapatan untuk para pemegang saham, karena hal tersebut merupakan satu ukuran keberhasilan perusahaan yang dalam hal ini adalah tingkat pengembalian pendapatan yang mampu diperoleh atas *common stockholders equity* (Higgins, 2001).

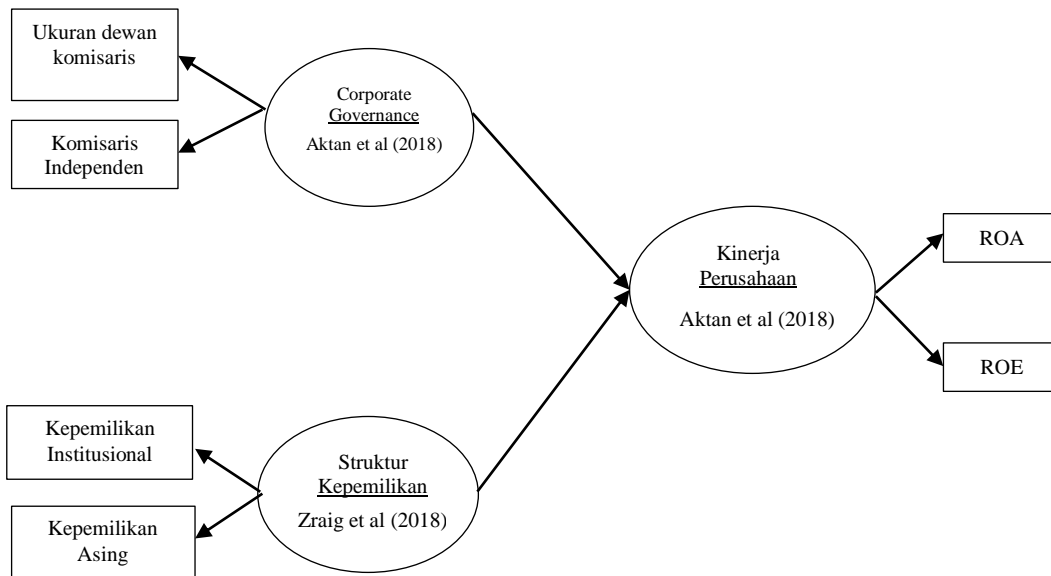
Return on equity (ROE) atau sering disebut juga dengan *Return On Common Equity*, dalam bahasa Indonesia istilah ini sering juga diterjemahkan sebagai Rentabilitas Saham Sendiri (Rentabilitas Modal Sendiri). Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim residual (sisa) atas keuntungan yang diperoleh. Keuntungan yang diperoleh perusahaan pertama akan dipakai untuk membayar hutang bunga, kemudian saham preferen, baru kemudian (kalau ada sisa) diberikan kepada pemegang saham biasa.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham yang dimiliki perusahaan. *Return on equity* dapat dihitung sebagai berikut (Sartono, 2001):

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

Hubungan antara variabel corporate governance, struktur kepemilikan, dan kinerja perusahaan

Berdasarkan hasil kajian teoritis dan empiris diketahui bahwa peningkatan corporate governance dan struktur kepemilikan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hubungan tersebut dapat diketahui dari kerangka konseptual berikut ini:



Gambar 1. Kerangka Konseptual
Sumber: Dari kajian teoritis dan empiris

Monks dan Minow (2001) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Tata kelola perusahaan adalah aspek penting saat mempelajari kinerja perusahaan karena sama pentingnya dengan rencana bisnis perusahaan. Ini membentuk filosofi bersama di perusahaan, yang meningkatkan budaya dan kerjasama dalam organisasi (Salim et al., 2016; Hilkevics dan Hilkevica, 2017). Ketika dijalankan secara efektif, itu dapat mencegah skandal perusahaan, penipuan, pertanggungjawaban sipil dan pidana perusahaan.

Penelitian Aktan et al (2018) tentang pengaruh corporate governance terhadap kinerja perusahaan mengungkapkan bahwa corporate governance dengan indikator : ukuran dewan, konsentrasi kepemilikan dan reputasi auditor memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pengembalian aset perusahaan (ROA), sedangkan persentase direktur independen dan jumlah rapat dewan tahunan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap pengembalian ekuitas perusahaan (ROE).

Penelitian Marinko & Tea (2016) tentang pengaruh corporate governance terhadap kinerja perusahaan di India mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan sebagian besar perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dan pada gilirannya berdampak pada peningkatan pertumbuhan ekonomi suatu Negara. Demikian pula dengan penelitian Abdallah & Ismail (2016) mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka :

H1. Corporate governance berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hubungan struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan dibahas secara luas dalam literatur tata kelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa persentase tinggi yang dimiliki oleh pemegang saham memiliki peran pemantauan yang kuat untuk memantau manajer, oleh karena itu mengurangi biaya agensi yang membantu perusahaan untuk memaksimalkan nilainya.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan menemukan hasil yang beragam, Penelitian Zraigh dan Fadzil (2018) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang berkembang di Jordania mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan baik keluarga maupun asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Ahmed dan Hadi (2017) mengungkapkan bahwa *ownership blockholders* memiliki dampak positif pada Tobin Q perusahaan, disamping itu juga menemukan bahwa kepemilikan pemerintah memainkan peran positif pada pengembalian perusahaan atas aset (ROA) di wilayah MENA (Mesir, Bahrain, Qatar, Kuwait, Tunisia, UEA, Maroko, Oman, dan Yordania). Penelitian Sadeli et al (2016) mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan pada 100 perusahaan top versi majalah fortune berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka :

H2. Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode pengamatan mulai dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Berdasarkan penelusuran tentang perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2017 berjumlah 120 perusahaan (sahamok.com). Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Berdasarkan kriteria tersebut di atas maka sampel penelitian berjumlah 14 perusahaan pertambangan, dengan periode laporan 5 tahun dengan demikian maka jumlah data yang di observasi berjumlah 70.

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mencari nilai-nilai secara terperinci tentang rata-rata hitung (*mean*), nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel yang diuji dalam

penelitian. Pengukuran data dalam penelitian ini menggunakan skala rasio. Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variable penelitian adalah model structural dengan menggunakan alat analisis Jalur (*path analysis*). Model persamaan structural merupakan metode analisis hubungan simultan variabel dependen dan independen. Tujuan analisis jalur untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung melalui seperangkat variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengaruh dalam jalur tersebut di tunjukan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel bebas terhadap variabel terikat, Riduan (2006). Untuk mengukur pengaruh langsung dalam penelitian ini, maka data penelitian dianalisis dengan menggunakan software smartPLS.

Dalam smartPLS Model structural dievaluasi dengan menggunakan R^2_{Square} untuk konstruk dependen, *stone-Geisser Q-square test* untuk *predictive relevance* dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur structural. Dalam menilai model dengan *Partial Least Squares* (PLS) dimulai dengan melihat R-Square untuk tiap variabel laten dependen. Interpretasinya sama dengan interpretasi pada regresi. Perubahan nilai R-squares dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantif. Hasil R^2 sebesar 0,67 atau 0,33 dan 0,19 untuk variabel laten endogen dalam model structural mengindikasikan bahwa model “baik”, “moderat”, dan “lemah”.

Disamping melihat nilai R-square, model PLS juga dievaluasi dengan melihat *Q-square predictive relevance* untuk model konstruk. *Q-square* mengukur seberapa baik nilai observasinya dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Nilai Q-square lebih besar 0 (nol) menunjukkan bahwa model mempunyai nilai *predictive relevance*, sedangkan nilai Q-square kurang dari 0 (nol) menunjukkan bahwa model kurang memiliki *predictive relevance*.

Untuk mengukur pengaruh secara parsial adalah dengan melihat nilai signifikansinya, apabila nilai signifikansi (*P - Sig*) yang terbentuk dibawah 5% atau diperoleh t-hitung > t-tabel maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Sebaliknya bila signifikansi yang terbentuk diatas 5% atau diperoleh t-hitung < t-tabel maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Sedangkan untuk mengukur pengaruh secara simultan yaitu dengan melihat nilai signifikansi pada Sig F_{Change} , apabila nilai signifikansi yang terbentuk dibawah 5% maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Sebaliknya bila signifikansi yang terbentuk diatas 5% maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Nilai R-Square

Pengujian terhadap model Struktural dilakukan dengan melihat nilai *predictive relevance* (R^2) R-Square yang merupakan uji *goodness fit model*. Adapun nilai R square dapat disajikan melalui tabel di bawah ini :

Tabel 1. R Square

Variabe	R-Square
Corporate governance Struktur kepemilikan Kinerja perusahaan	0,0947

Sumber : Hasil olah data melalui PLS

Model corporate governance, struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan memberikan nilai R-Square sebesar 0,0947 yang dapat diinterpretasikan bahwa variabilitas konstruk kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh corporate governance dan struktur kepemilikan sebesar 9,47% sedangkan sisanya 90,53% dijelaskan oleh variabel lain diluar yang diteliti.

Koefisien Jalur

Pada pembahasan sebelumnya telah dikemukakan bahwa untuk dapat menjawab permasalahan dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen maka dilakukan dengan analisis jalur (*path analysis*). Ringkasan hasil perhitungan analisis jalur dalam penelitian ini dapat disajikan melalui tabel di bawah ini :

Tabel 2. Ringkasan Hasil Analisis Jalur

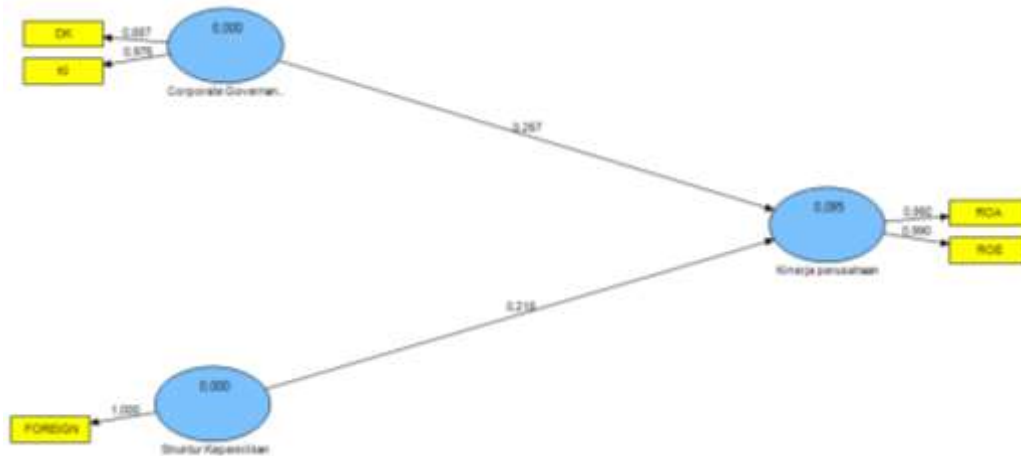
Variabel Penelitian			Koefisien jalur	t _{hitung}	Hasil
Corporate Governance	→	Kinerja Perusahaan	0,256	3,707	Signifikan
Struktur Kepemilikan	→	Kinerja Perusahaan	0,217	3,055	Signifikan
R-Square	=	0,0947	Sampel : 70 pengamatan		

Sumber: Hasil olah data melalui PLS

Berdasarkan hasil analisis jalur pada tabel diperoleh persamaan jalur sebagai berikut :

$$Y = 0,256 + 0,217 + e$$

Dari persamaan di atas dapat diinterpretasikan bahwa apabila corporate governance meningkat yang diindikasikan dengan meningkatnya ukuran dewan komisaris dan komisaris independen maka kinerja perusahaan akan meningkat. Apabila struktur kepemilikan meningkat yang diindikasikan dengan meningkatnya kepemilikan asing maka kinerja perusahaan akan meningkat. Hasil Analisis Jalur secara visual dapat dilihat pada gambar di bawah ini :



Gambar 1. Model Hasil Penelitian

Sumber: Hasil penelitian, diolah

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka selanjutnya akan dilakukan pembahasan terhadap hasil analisis tersebut. Pembahasan dilakukan dengan melihat hubungan kausalitas yang terjadi sebagai pembuktian hipotesis yang diangkat dalam penelitian ini. Teori-teori ataupun hasil penelitian empirik yang telah dilakukan peneliti sebelumnya akan digunakan dalam melakukan pembahasan hasil penelitian, apakah teori atau hasil penelitian tersebut mendukung atau bertentangan dengan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini.

Hasil analisis pengaruh corporate governance terhadap kinerja perusahaan menemukan pengaruh yang positif dan signifikan, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa corporate governance yang diproxikan dengan ukuran dewan komisaris dan komisaris independen berpengaruh positif dan

signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproxikan dengan ROA dan ROE. cukup bukti untuk diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel corporate governance mampu menjelaskan peningkatan dan penurunan kinerja perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik yang diindikasikan dengan tingginya jumlah dewan komisaris dan jumlah komisaris independen maka semakin ketat pengawasan terhadap kinerja para direksi sehingga direksi akan bekerja sesuai dengan rencana kerja yang ditetapkan dan tetap mengacu pada system aturan yang ada dalam perusahaan sehingga kinerja perusahaan yang diindikasikan dengan pertumbuhan laba akan meningkat. Pertumbuhan laba perusahaan akan berdampak pada tingginya rasio profitabilitas yang diindikasikan dengan tingkat pengembalian asset (ROA) dan tingkat pengembalian modal (ROE).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi ukuran dewan komisaris yang tinggi dan komisaris independen yang tinggi akan menjalankan fungsi pengawasan secara obyektif atas pengelolaan Perseroan oleh Direksi. Dengan fungsi pengawasan yang dilakukan sehingga manajer akan mengelola perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan sehingga kinerja perusahaan menjadi meningkat.

Dewan komisaris adalah bagian dari organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG, Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. dewan komisaris adalah bagian organ perseroan (seluruh anggota dewan komisaris) yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memastikan bahwa perusahaan melaksanakan good corporate governance.

Keberadaan komisaris independen sangat diperlukan sebagai salah satu elemen *corporate governance* yang membantu meningkatkan akuntabilitas dewan komisaris. Komisaris independen membantu merencanakan strategi jangka panjang dan secara berkala melakukan review atas implementasi strategi tersebut. Sehingga dapat memberikan benefit yang tinggi bagi perusahaan. Hal ini sebagaimana diungkapkan oleh Jensen (1993) bahwa ukuran dewan komisaris merupakan bagian dari mekanisme corporate governance. Demikian pula pendapat Allen dan Gale (2000) yang menegaskan bahwa dewan komisaris merupakan mekanisme *corporate governance* yang penting.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam upaya membangun kerangka *corporate governance* maka harus memastikan pedoman strategis perusahaan, monitoring yang efektif terhadap manajemen dan diperlukan akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham. Prinsip ini juga memuat kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris beserta kewajiban-kewajiban profesionalnya kepada pemegang saham dan stakeholders lainnya. Dewan komisaris juga harus melaksanakan penilaian yang obyektif dan independen di perusahaan dengan demikian maka kinerja perusahaan menjadi meningkat. Pendapat Fama dan Jensen (1983) mengungkapkan bahwa mekanisme kontrol internal perusahaan adalah pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris atau melalui skema insentif yang menarik dan kompetitif untuk manajemen.

Hasil penelitian ini juga mendukung pendapat Fama dan Jensen (1983) bahwa komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal, mengawasi kebijakan manajemen, dan memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*.

Begitupun juga dengan pendapat Jiraporn dan Ning (2006) menyatakan bahwa dewan komisaris adalah suatu mekanisme *corporate governance* yang penting. Oleh karenanya, pengembangan dari konflik keagenan mungkin dipengaruhi oleh komposisi dari anggota dewan komisaris. Perusahaan dengan hak-hak pemegang saham yang lemah mungkin tidak terlalu menderita biaya keagenan apabila mereka mempunyai dewan komisaris yang kuat. Kekuatan dari dewan komisaris adalah lebih ditunjukkan dengan komposisi keanggotaan dari dewan komisaris yang bersifat independen. *Hasil penelitian ini mendukung pendapat Shleifer dan Vishny (1997) bahwa Corporate governance berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak*

akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Demikian pula halnya dengan Monks dan Minow (2001) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa untuk mengeksplorasi efek tata kelola perusahaan pada kinerja perusahaan maka masalah keagenan dikurangi, konflik keagenan berkurang dan pengembalian pemegang saham ditingkatkan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan, dan salah satu solusinya adalah adanya pemisahan antara fungsi pengendalian yang dilakukan oleh komisaris dan fungsi operasional yang dilaksanakan oleh CEO.

Pendapat Berle dan Means (1932) secara eksplisit menyatakan tentang keharusan untuk dipisahkannya antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan, sehingga distribusi kepemilikan saham dalam perusahaan menjadi suatu hal yang penting. Ketika pengelolaan perusahaan tidak lagi dilakukan oleh pemilik (*principal*) tetapi diserahkan kepada pihak lain (*agent*), maka muncul potensi konflik dalam hubungan antara pemilik dengan pengelola ini, yang sering disebut dengan *agency problem* (Jensen dan Meckling, 1976).

Hasil penelitian ini mendukung pendapat Aktan et al (2018) tentang pengaruh corporate governance terhadap kinerja perusahaan mengungkapkan bahwa corporate governance dengan indicator : ukuran dewan komisaris memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pengembalian aset perusahaan (ROA). Demikian pula penelitian Marinko & Tea (2016) tentang pengaruh corporate governance terhadap kinerja perusahaan di India mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan sebagian besar perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dan pada gilirannya berdampak pada peningkatan pertumbuhan ekonomi suatu Negara. Demikian pula dengan penelitian Abdallah & Ismail (2016) mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan menemukan pengaruh yang positif dan signifikan, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan yang diproxikan dengan kepemilikan institusional domestic dan kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproxikan dengan ROA dan ROE cukup bukti untuk diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan mampu menjelaskan peningkatan dan penurunan kinerja perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang didominasi oleh kepemilikan asing akan berdampak pada pertumbuhan penjualan yang pada gilirannya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan yang diindikasikan dengan tingginya tingkat pengembalian aset (ROA) dan tingkat pengembalian modal (ROE). Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi maka akan meningkatkan fungsi pengawasan terhadap kinerja manajer, sehingga manajer bekerja sesuai dengan tujuan principal yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Kepemilikan asing dapat menjadi salah satu pendukung mekanisme corporate governance, di mana perusahaan dengan kepemilikan asing ini akan meningkatkan persaingan pasar di Indonesia. Peningkatan persaingan ini memaksa perusahaan untuk selalu melakukan peningkatan teknologi dan perbaikan di dalam corporate governance sehingga terdapat keselarasan antara kepentingan manajer, investor, dan stakeholders lainnya.

Kepemilikan asing didalam sebuah perusahaan baik institusi maupun individual dianggap sebagai suatu hal yang penting. Hal ini dikarenakan pembelian saham oleh pihak asing mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan pendapatan yang stabil sehingga menjadi tolok ukur bagi investor lain untuk ikut berinvestasi (Rakhmardi, 2011). Keuntungan lain dari adanya kepemilikan asing adalah mereka dapat memengaruhi keputusan manajemen perusahaan termasuk dalam penentuan harga saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan begitu pula dengan tingkat pengembalian yang diterima. Sejalan dengan pendapat Lee (2008) yang mengemukakan bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan institusional

lebih mampu mengendalikan kebijakan manajemen karena memiliki kemampuan dan pengalaman yang baik di bidang keuangan dan bisnis.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost*, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah. Dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan (Crutchley, 1999).

Hasil penelitian ini mendukung pendapat Zraigh dan Fadzil (2018) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang berkembang di Jordania mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Sadeli et al (2016) mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

V. KETERBATASAN DAN PENELITIAN SELANJUTNYA

Kepemilikan saham dalam suatu perusahaan terdiri dari : institusional, manajerial dan public. Penelitian ini hanya mengkaji kepemilikan saham institusional domestic dan asing (*foreign*) pada perusahaan pertambangan di Indonesia, demikian pula dengan corporate governance, peneliti hanya mengkaji ukuran dewan komisaris dan jumlah komisaris independen, disisi lain indicator corporate governance lainnya adalah ukuran dewan direksi dan komite audit.

VI. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan mengkaji pengaruh corporate governance dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat dikemukakan beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. *Corporate governance* yang diproxikan dengan ukuran dewan komisaris dan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproxikan dengan ROA dan ROE. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran dewan komisaris dan jumlah komisaris independen maka kinerja perusahaan yang diindikasikan dengan ROA dan ROE juga akan meningkat.
2. Struktur kepemilikan yang diproxikan dengan kepemilikan institusi domestic dan kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan sector pertambangan yang diproxikan dengan ROA dan ROE. Dari dua indicator yang digunakan pada variable struktur kepemilikan, indicator yang memiliki pengaruh yang tinggi adalah kepemilikan asing. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan asing yang tinggi maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost*, sehingga kinerja perusahaan menjadi meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdallah Abed Al-Nasser, Ahmad K Ismail. 2016. Corporate Governance Practices, Ownership Structure, and Corporate Performance in the GCC Countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*
- Ahmed Neveen & Hadi Ola Abdel. 2017. Impact of Ownership Structure on Firm Performance in the MENA Region: An Empirical Study. *Accounting and Finance Research Vol. 6, No. 3.*
- Aktan B., Turen S., Tvaronaviciene M., Celik S., Alsadeh H.A. 2018. Corporate Governance and Performance of The Financial Firms in Bahrain. *Polish Journal Of Management Studies. 2018 Vol.17 No.1*

- Al-Zaidyeen Khaled Abd Alwahab, Sara Zakaria AL-Rawash. 2015. The Effect of Ownership Structure on Corporate Performance of Listed Companies in Amman Stock Exchange. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR) Volume 3, Issue 5, May 2015, PP 41-49*
- Berle, A., Means, G. 1932. "*The Modern Corporation and Private Property*", New York, MacMillan.
- Buallay Amina, Allam Hamdan, Qasim Zureigat. 2017. Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia, *Australasian Accounting Business and Finance Journal and Authors. AABFJ Volume 11 no. 1.*
- Dabor Alexander Olawumi, David T. Isiyawe, Musibau Akintunde Ajagbe, Adunola Oluremi Oke. 2015. Impact of Corporate Governance on Firms' Performance. *International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom Vol. III, Issue 6, June.*
- Eisenhardt, K. 1989. "Agency Theory: An Assessment and Review". *Academy of Management Journal*, Vol. 14: pp. 57-74.
- Fama, E. 1980. "Agency Problems and the Theory of the Firm". *Journal of Political Economy*, pp. 288-307
- Fama, Eugene F., dan French, Kenneth R. 1998. "Taxes, Financing Decision, and Firm Value". *The Journal of Finance*, Vol LIII, No.3: June, pp. 819 – 843
- Fama, E.F., dan Jensen, M.C. 1983. "Agency problem and residual claims". *The Journal of Law and Economics*, Vol. 26: pp. 327-49
- Farooque, Omar Al, Tony van Zijl, Keitha D., and AKM Waresul K. (2007). Corporate Governance in Bangladesh: Link between Ownership and Financial Performance, Blackwell Publishing Ltd, Journal Compilation, 15(6), 1453-1468.
- Hilkevics, S., Hilkevica, G., 2017, New information technologies use for Latvian stock companies financial health evaluation, "*Entrepreneurship and Sustainability Issues*", 5.
- Jensen M.C., Meckling W.H., 1976, Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure, "*Journal of Financial Economics*", 3(4).
- Jensen, Michael C., dan Smith, Jr Clifford W. 1994. "*The Modern Theory of Corporate Finance*". McGraw - Hill Book Company.
- Kliestikova, J., Misankova, M., Kliestik, T., 2017, Bankruptcy in Slovakia: international comparison of the creditor's position. "*Oeconomia Copernicana*", 8(2), 221-237.
- Kliestik, T., Misankova, M., Valaskova, K., Svabova, L., 2018, Bankruptcy Prevention: New Effort to Reflect on Legal and Social Changes. "*Science and Engineering Ethics*", 24(2), 791-803.
- Monks, R.A.G., dan N. Minow. 2001. "Corporate Governance, 2nd ed". *Blackwell Publishing*.
- Marinko Skare & Tea Hasic. 2015. Corporate Governance, Firm Performance, and Economic Growth – Theoretical Analysis. *Journal of Business Economics and Management ISSN 1611-1699 / eISSN 2029-4433 2016 Volume 17(1): 35–51*
- Sadeli, Suhadak, Mochammad Dzulkirom & Sri Mangesti Rahayu. 2016. Influence of Corporate Governance and Ownership Structure towards Capital Structure, Intellectual Capital Disclosure, Cost of Capital and Corporate Performance: A Study in Fortune Indonesia Magazine Top 100 Companies Listed in Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Management and Administrative Sciences (IJMAS) (ISSN: 2225-7225) Vol. 3, No. 10, (83-97) 2016*
- Shleifer A. and R. Vishny. 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy* 94: 461-88.
- Shleifer, A., dan R.W. Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance." *Journal of Finance*, Vol. 52, No. 2: pp. 737-783.
- Syaifuddin, D.T, 2009. Efisiensi dan Kinerja Bank (Aplikasi Teori Hubungan Struktural), *Unhalu Press*.
- Walsh, James P., dan James P. Seward. 1990. "On The Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms". *Academy of Management Review*, Vol. 15: pp. 421-458.
- Zraiq Mohammad Ahmad Abu, Fudziah Hanim Bt Fadzil. 2018. The Impact of Ownership Structure on Firm Performance: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management ; 3(1): 1-4*