

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *RETURN ON ASSET*
DAN *TOBINS'Q* PERUSAHAAN KELUARGA DI INDONESIA
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BEI)**

JURNAL



Ditulis oleh :

Nama : Ibnu Trinugraha Aji
Nomor Mahasiswa : 12311093
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2016**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *RETURN ON ASSET*
DAN *TOBINS'Q* PERUSAHAAN KELUARGA DI INDONESIA
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BEI)**

JURNAL

**Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
Memperoleh gelar sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



Ditulis oleh :

Nama : Ibnu Trinugraha Aji
Nomor Mahasiswa : 12311093
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2016**

HALAMAN PENGESAHAN JURNAL

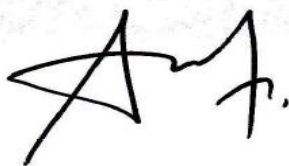
**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *RETURN ON ASSET*
DAN *TOBINS'Q* PERUSAHAAN KELUARGA DI INDONESIA
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BEI)**

Nama : Ibnu Trinugraha Aji
Nomor Mahasiswa : 12 311 093
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 16 Maret 2016

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Arif Singapurwoko, S.E., M.B.A.

**EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE ON RETURN ON ASSET
AND TOBIN'S'Q FAMILY FIRM IN INDONESIA
(CASE STUDY IN THE COMPANY REGISTERED IN BEI)**

Ibnu Trinugraha Aji

E-mail : ayaaukukar@gmail.com

Department of Management, Faculty of Economics, Indonesian Islamic University

ABSTRACT

Family company is the company built by a family or founder which has control the majority of the company. Along with the passing of time, the company developing follow with the market demands so most company listing their shares his company in the Indonesian stock exchange to obtaining additional capital . The prosecutor was the company would can have in common by investors and obviously each investor having the interests of each.

Purpose of this study aims to examine the influence of ownership structure on Return on Asset and Tobins'Q of the family firm. This study uses Firm Size and Debt to Equity Ratio as a control variable. The sample used in this study was 58 a family company that is listed on the Indonesia Stock Exchange as well as financial reports and information about the complete ownership structures. The analysis used is multiple linear regression analysis with SPSS 17.0 application.

The results of this study prove that foreign ownership, institutional, managerial and Firm Size significant effect on the value of the company as measured by Tobins'Q, while the family Ownership, Debt to Equity Ratio has no effect. When measured by ROA, family Ownership and Debt to Equity Ratio significant influence, while foreign ownership, institutional, managerial and firm size has no effect on ROA.

Keyword : Ownership Structure, ROA, Tobins'Q

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *RETURN ON ASSET*
DAN *TOBINS'Q* PERUSAHAAN KELUARGA DI INDONESIA
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BEI)**

Ibnu Trinugraha Aji

E-mail : ayaaukukar@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang dibangun oleh suatu keluarga atau founder yang memiliki kontrol mayoritas terhadap perusahaan tersebut. Seiring berjalannya waktu, perusahaan tersebut berkembang mengikuti permintaan pasar sehingga sebagian besar perusahaan mencatatkan saham perusahaannya pada Bursa Efek Indonesia untuk memperoleh tambahan modal. Tentu dengan keputusan tersebut perusahaan akan dapat dimiliki secara umum oleh investor dan pastinya masing-masing investor memiliki kepentingan masing-masing.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang diukur dengan Return on Asset (ROA) dan Tobins'Q. Variabel kontrol yang digunakan yaitu Firm Size dan Debt to Equity Ratio. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 58 perusahaan keluarga yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan menyampaikan laporan keuangan serta informasi struktur kepemilikan saham yang lengkap. Analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan aplikasi SPSS 17.0.

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan asing, institusi, manajerial dan Firm Size berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins'Q, sedangkan Kepemilikan keluarga, Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh. Apabila diukur dengan ROA, Kepemilikan keluarga dan Debt to Equity Ratio berpengaruh secara signifikan, sedangkan kepemilikan asing, institusi, manajerial dan firm size tidak berpengaruh terhadap ROA.

Kata Kunci: Struktur Kepemilikan, ROA, Tobins'Q

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kebanyakan perusahaan di Asia dimiliki oleh keluarga. Bahkan perusahaan milik keluarga dapat mewakili setengah sampai dua per tiga dari perusahaan publik di negara-negara Asia (Anand, 2008). Khusus di Indonesia, Darmawan (2014) menyebutkan bahwa mayoritas perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga, meskipun belum ada angka pasti tentang jumlah perusahaan keluarga di Indonesia namun jumlahnya diyakini mencapai 90% atau lebih dari jumlah perusahaan di Indonesia. Senada dengan pernyataan tersebut, Claessens, Djankov dan Lang (1999) menemukan bahwa setengah dari perusahaan di Asia Timur sebagian besar dikontrol oleh keluarga, termasuk di Indonesia 71.5% perusahaan dikontrol oleh Keluarga.

Perusahaan keluarga yang telah berbentuk perseroan, dalam menjalankan kegiatannya suatu perseroan diwakili oleh direksi (*agent*) yang ditunjuk oleh para pemegang saham (*prinsipal*) (Surya dan Yustiavandana, 2006). Dengan kata lain terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pelaksana perusahaan dimana pihak *prinsipal* memberikan kewenangan kepada *agent* untuk mengambil keputusan yang berkaitan dengan operasional perusahaan.

Dengan adanya pemisahan tersebut, Surya dan Yustiavandana (2006) menyebutkan bahwa penerapan *corporate governance* menjadi sangat penting bagi perusahaan yang salah satu tujuannya adalah untuk menekan potensi konflik kepentingan. Salah satu isu yang paling penting dan kontroversial mengenai *corporate governance* adalah mengenai struktur kepemilikan saham yang terkait dengan kinerja perusahaan (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan

perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2006).

Dengan adanya struktur kepemilikan yang terdapat pada perusahaan tentu akan membuat perusahaan lebih kompleks dalam mengambil sebuah keputusan. Hal tersebut dikarenakan kemungkinan terdapat perbedaan kepentingan yang dialami oleh prinsipal maupun agent. Lebih lanjut Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa, pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan seperti investor, manajer, dan kreditor memiliki perilaku yang berbeda karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda pula.

Hu dan Izumida (2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa struktur kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh pada kinerja perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan yang dilakukan oleh Lappalainen dan Niskanen (2012) tentang dampak struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan. Penelitian tentang pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan *return* saham, ROA, ROE dan Tobins'Q untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan pernah diteliti oleh Andersson, Nordwall dan Salomonsson (2004).

Berdasarkan uraian diatas, menjadi latar belakang penulis untuk meneliti

“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *RETURN ON ASSET* DAN *TOBINS'Q* PERUSAHAAN KELUARGA DI INDONESIA (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BEI)”

Perumusan Masalah

Struktur kepemilikan saham pada perusahaan oleh para peneliti dianggap berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan masing-masing pemilik saham perusahaan memiliki kepentingan-kepentingan tersendiri yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan melalui kebijakan yang dibuat. Sehingga, dengan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya dapat dirumuskan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh positif dari struktur kepemilikan terhadap *Return on Asset* (ROA) perusahaan keluarga yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh positif dari struktur kepemilikan terhadap nilai *Tobins'Q* perusahaan keluarga yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh secara simultan terhadap *Return on Asset* (ROA) dan *Tobins'Q* perusahaan keluarga yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia?

Tujuan Penelitian

Penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti secara umum. Namun, penelitian tentang struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan keluarga masih perlu diteliti lebih lanjut. Sehingga peneliti tertarik untuk mengembangkan penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap *Return on Asset* (ROA), nilai *Tobins'Q* serta apakah secara simultan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan keluarga.

KAJIAN PUSTAKA

Perusahaan Keluarga

Menurut Sugiarto (2009), perusahaan keluarga didefinisikan sebagai suatu bentuk perusahaan dengan kepemilikan dan manajemen yang dikelola dan dikontrol oleh pendiri atau anggota keluarganya atau kelompok yang memiliki pertalian keluarga, baik yang tergolong keluarga inti atau perluasannya (baik yang memiliki hubungan darah atau ikatan perkawinan). Sebuah perusahaan dikatakan sebagai perusahaan keluarga jika salah satu dari tiga faktor yang terdiri dari modal ekuitas, pengelolaan dan pengendalian didominasi sepenuhnya oleh keluarga, atau jika tidak ada pengaruh pada salah satu dari tiga faktor lain (Klein, 2004 dalam Kraus, Pohjola dan Koponen, 2011).

Untuk dapat dikatakan sebagai perusahaan keluarga tentu harus memiliki kriteria. Martinez, Stohr dan Bernhard (2005) mendefinisikan perusahaan yang dikontrol oleh keluarga dengan memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Sebuah kepemilikan yang dikendalikan oleh keluarga, dan dimana anggota keluarga juga menjadi direksi dan *top* manajer.
2. Perusahaan yang secara jelas dikendalikan oleh keluarga, dan anggota keluarga menjadi dewan direksi utama.
3. Perusahaan yang dalam suatu kelompok bisnis yang berhubungan jelas dengan suatu keluarga bisnis.
4. Perusahaan yang secara jelas berhubungan dengan kelompok bisnis dengan seorang *entrepreneur* atau pelaku bisnis tanpa keturunan langsung, tetapi ada pertanda jelas bahwa diproyeksikan dalam waktu kedepan kontrol perusahaan akan dilanjutkan oleh keturunan tidak langsungnya (Saudara kandung, sepupu, keponakan, dan lain-lain).

5. Melakukan kontrol perusahaan dengan menunjuk sebagian anggota direksi yang didapatkan melalui mayoritas kepemilikan saham, pengaruh atas pemegang saham lain, karena untuk pengetahuan bisnis keluarga, tradisi, keyakinan atau kepercayaan, persahabatan dan lain-lain.

Corporate Governance

Corporat Governance adalah sebuah prinsip dimana dewan direksi diharapkan untuk secara efektif mengawasi secara langsung kegiatan korporasi. Penerapan prinsip-prinsip *Corporate Governance* secara efektif akan memastikan bahwa kepentingan pemegang saham yang diwakilkan oleh dewan direksi dan korporasi akan memenuhi semua persyaratan hukum dan etika (Anand, 2008). Claessens (2003) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai batasan lembaga dan kebijakan yang terlibat pada fungsi mereka yang berhubungan dengan korporasi. Baik pasar maupun lembaga akan mempengaruhi fungsi *Corporate Governance* untuk menghasilkan dan memberikan kualitas yang baik dan informasi yang transparan terhadap kinerja perusahaan. *Corporate Governance* dipengaruhi oleh hubungan antara partisipan pada sistem tata kelola pemerintahan. Pemegang saham pengendali seperti individu, kepemilikan keluarga, aliansi, perusahaan atau lainnya yang bertindak melalui perusahaan induk atau antar *shareholder*, dapat mempengaruhi perilaku perusahaan secara signifikan (OECD, 2004).

Menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002, *Corporate Governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan

perundangan dan nilai-nilai etika. Suatu sistem *corporate governance* yang efektif seharusnya mampu mengatur kewenangan direksi, yang bertujuan dapat menahan direksi untuk tidak menyalah gunakan kewenangan dan untuk memastikan bahwa direksi bekerja semata-mata untuk kepentingan perusahaan (Surya dan Yustiavandana, 2006).

Teori Agensi

Teori agensi merupakan teori yang membahas tentang perilaku hubungan investor dengan manager pada suatu perusahaan yang biasa disebut dengan *agency relationship*. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency relationship* sebagai kontrak antara satu orang atau lebih (prinsipal) yang berhubungan dengan orang lain (agen) untuk melakukan suatu pekerjaan yang berkaitan dengan pendelegasian dan memberikan kewenangan kepada agen untuk membuat suatu keputusan.

Dalam pemberian kewenangan dari prinsipal kepada pihak agen, tidak selalu berjalan dengan maksimal dikarenakan kemungkinan akan terjadinya perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen yang akan berdampak pada perilaku agen untuk menguntungkan dirinya sendiri. Prinsipal dapat mengurangi permasalahan keagenan dengan cara memberikan insentif yang tepat untuk para agent dan mengadakan biaya monitoring yang dirancang untuk mengawasi kegiatan menyimpang yang dilakukan oleh agen. Insentif tersebut bisa dalam bentuk pemberian uang secara langsung ataupun pembagian saham yang diberikan kepada pihak agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham merupakan komposisi kepemilikan saham yang dapat dimiliki oleh sebuah institusi atau lembaga, asing, pemerintah, individu,

manajerial maupun keluarga. Secara rinci, kepemilikan saham dapat melalui individu maupun diwakilkan oleh perusahaan. Seperti halnya kepemilikan saham oleh keluarga, keluarga atau *founder* dapat memiliki saham perusahaan secara langsung atas nama pribadi maupun melalui perusahaan atau badan hukum yang dimilikinya. Adapun kepemilikan oleh pihak asing dapat berupa kepemilikan secara individu, pemerintah, badan hukum maupun institusi yang berasal dari negara lain. Kepemilikan institusi merupakan kepemilikan saham oleh institusi seperti manajer investasi, bank, lembaga swadaya masyarakat, akun reksadana maupun oleh pihak pemerintah baik domestik atau pihak asing. Sedangkan kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh para manajer atau dewan direksi yang menjalankan perusahaan.

Oleh beberapa peneliti, struktur kepemilikan dipercaya dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang akan berdampak pada pencapaian tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini terkait terutama pada *cash flow rights* yang timbul dari kelompok pemilik di perusahaan dan pada umumnya blok kepemilikan diukur dengan konsentrasi kepemilikan (Dinga, 2005).

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Dalam mengukur kinerja perusahaan terdapat beberapa alat pengukuran yang dapat digunakan salah satunya menggunakan *Return on Asset (ROA)* yang merupakan cerminan dari kemampuan aset dalam menghasilkan keuntungan dan nilai *Tobins' Q* sebagai nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Kepemilikan Asing

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian Wiranata dan Nugrahanti (2013) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset*. Hal tersebut diperkuat dengan penelitian Chibber dan Majumdar (1999) dalam Wiranata dan Nugrahanti (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di India. Dengan semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya di perusahaan yang di investasikan sahamnya, hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian manajemen dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan.

H1a : Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *Return on Asset* perusahaan keluarga.

H1b : Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai *Tobins'Q* perusahaan keluarga.

Kepemilikan Institusional

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* dan nilai *Tobins'Q*.

Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dan manajer. Keberadaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja

manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Pengawasan yang dilakukan oleh institusional membuat para manajer harus memberikan informasi yang akurat terhadap kinerja perusahaan.

H2a : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *Return on Asset* perusahaan keluarga.

H2b : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai *Tobins'Q* perusahaan keluarga.

Kepemilikan Manajerial

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial dapat mengurangi konflik keagentan. Hal tersebut dikarenakan segala keputusan yang diambil oleh pihak manajer akan dirasakan langsung oleh manajer karena turut serta memiliki perusahaan tersebut. Sehingga kepemilikan manajerial yang cukup tinggi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jahmani dan Ansari (2006) tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan salah satunya menggunakan *Return on Asset*. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013) yang menemukan

bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia.

H3a : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *Return on Asset* perusahaan keluarga.

H3b : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai *Tobins'Q* perusahaan keluarga.

Kepemilikan Keluarga

Dominasi kontrol keluarga terhadap perusahaan di Indonesia cukup signifikan, sekitar 71,5% perusahaan di Indonesia dikontrol oleh keluarga seperti yang telah diungkapkan oleh Claessens *et al* (1999).

Penelitian yang dilakukan oleh Shyu (2011) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan konsentrasi kepemilikan keluarga menunjukkan bahwa kekayaan keluarga berkaitan erat dengan kinerja perusahaan, dimana keluarga memiliki insentif kuat untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan keluarga mempengaruhi kinerja perusahaan.

H4a : Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *Return on Asset* perusahaan keluarga.

H4b : Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap nilai *Tobins'Q* perusahaan keluarga.

Struktur Kepemilikan

Wahyudi dan Prawesti (2006) dalam Wiranata dan Nugrahanti (2013) menemukan bahwa oleh beberapa peneliti struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

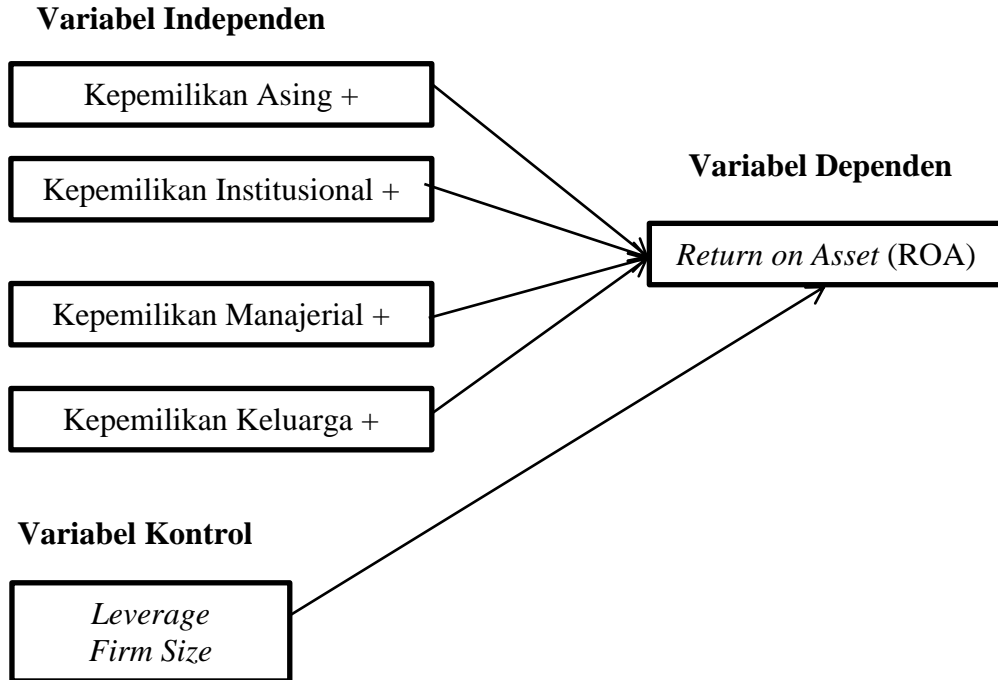
dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam teori keagenan dijelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan yakni manajer, pemilik perusahaan dan kreditor akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Hal tersebut mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

H5a : Struktur kepemilikan secara simultan berpengaruh terhadap *Return on Asset (ROA)* perusahaan keluarga.

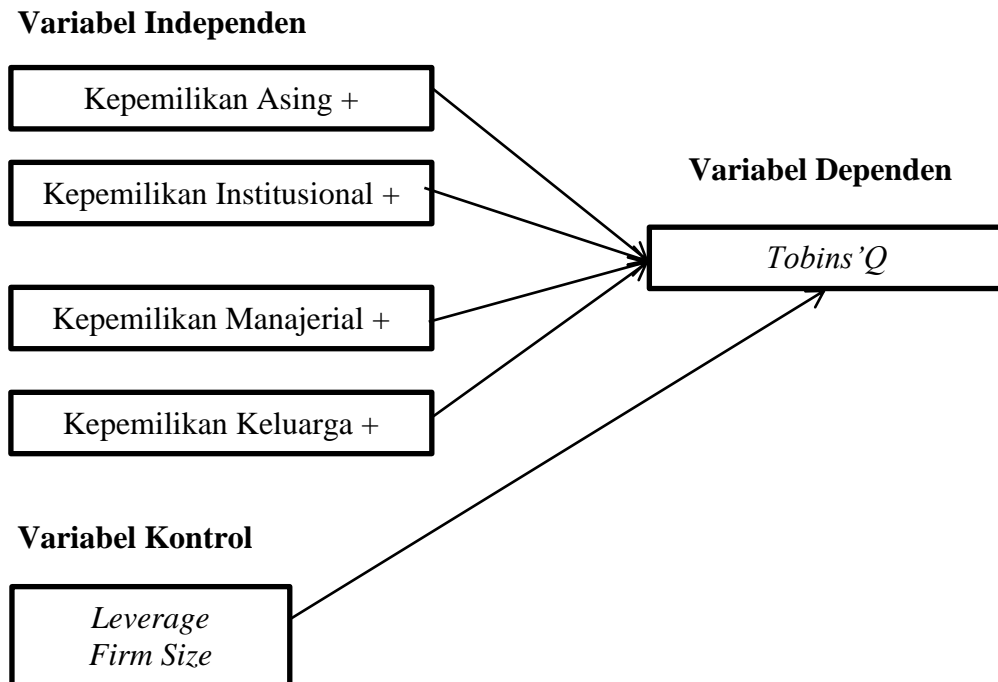
H5b : Struktur kepemilikan secara simultan berpengaruh terhadap nilai *Tobins'Q* perusahaan keluarga.

Kerangka Penelitian

a. Model 1



b. Model 2



METODE PENELITIAN

Untuk menguji hipotesis, digunakan analisis regresi linier berganda. Variabel yang digunakan adalah Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Keluarga sebagai variabel independen. *Return on Asset* (ROA) dan *Tobins'Q* sebagai variabel dependen. *Firm Size* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel kontrol.

Populasi yang digunakan adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Sampel yang digunakan adalah perusahaan keluarga yang memenuhi kriteria tertentu (*purposive sampling*). Kriteria tersebut meliputi perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2012, dan menyampaikan laporan keuangan yang dibukukan pada periode tahun 2012-2014, Laporan keuangan yang telah diaudit dan tidak mengalami kerugian selama tahun 2012 – 2014, perusahaan Keluarga yang bukan bidang usaha perbankan, perusahaan-perusahaan mencantumkan data-data mengenai variabel struktur kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan keluarga. Dari hasil pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, didapati 58 perusahaan yang sesuai dengan kriteria untuk dijadikan sampel penelitian.

Adapun model persamaan analisis regresi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{ROA = a + b_1FOR + b_2INST + b_3MAN + b_4FAM + b_5SIZE + b_6LEV + e}$$

$$\mathbf{Q = a + b_1FOR + b_2INST + b_3MAN + b_4FAM + b_5SIZE + b_6LEV + e}$$

HASIL ANALISIS

Analisis Data

Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean
Kepemilikan Asing	174	.0000	.6419	.121991
Kepemilikan Institusional	174	.0000	.5542	.061472
Kepemilikan Manajerial	174	.0000	.1797	.011560
Kepemilikan Asing	174	.0653	.9720	.543806
ROA	174	.0005	.5154	.067701
<i>Tobins'Q</i>	174	.0938	7.4922	1.406182
DER	174	.0498	8.8737	1.076882
<i>Firm Size</i>	174	11.1215	13.9342	12.561700

Sumber : Data diolah, 2016

Dari hasil statistik deskriptif tersebut, dapat disimpulkan bahwa rata-rata kepemilikan saham oleh kepemilikan Asing sebesar 12,19%, Kepemilikan Institusional sebesar 6,14%, Kepemilikan Manajerial sebesar 1,15%, Kepemilikan Keluarga sebesar 54,38% yang merupakan variabel independen. Sedangkan rata-rata variabel dependen ROA sebesar 0,0677, *Tobins'Q* 1,4061. Rata-rata pada variabel kontrol DER 1,0768 dan *Firm Size* 12,5617.

Analisis Regresi Linier Berganda

1. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Variabel Dependen	Adjusted R ²
<i>Return on Asset (ROA)</i>	.683
<i>Tobins'Q</i>	.860

Sumber : Data diolah, 2016

Dari hasil pengujian koefisien determinasi terhadap dua variabel dependen ROA dan *Tobins'Q*, dapat disimpulkan bahwa variabel dependen ROA yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 68,3%. Sedangkan sisanya 31,7% (100%-68,3%) dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Besarnya nilai adjusted R^2 untuk variable dependen *Tobins'Q* sebesar 0.860 yang berarti variabilitas variabel dependen *Tobins'Q* yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 86,0%. Sedangkan sisanya 14,0% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Dari kedua nilai adjusted R^2 tersebut, dapat disimpulkan bahwa kedua model tersebut cukup baik.

2. Hasil Pengujian Parsial (t test)

Model Regresi 1

$$\text{LnROA} = 0.925 - 0.319 \text{ LnFOR} + 0.046 \text{ LnINST} - 0.015 \text{ LnMAN} - \text{LnFAM} - 0.611 \text{ LnDER} - 2.255 \text{ LnSIZE} + e$$

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig.	Keterangan
(Constant)	.925	.139	.892	
LnFOR	-.319	-.728	.480	H1a ditolak
LnINST	.046	.083	.935	H2a ditolak
LnMAN	-.015	-.178	.862	H3a ditolak
LnFAM	-1.385	-2.783	.016	H4a diterima
LnDER	-.611	-4.398	.001	
LnSIZE	-2.255	-.852	.409	

Sumber : Data diolah, 2016

Model Regresi 2

$$\text{LnQ} = -8.587 - 1.530 \text{ LnFOR} + 1.306 \text{ LnINST} - 0.108 \text{ LnMAN} - 0.414 \text{ LnFAM} - 0.063 \text{ LnDER} + 2.916 \text{ LnSIZE} + e$$

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig.	Keterangan
(Constant)	-8.587	-2.618	.021	
LnFOR	-1.530	-7.095	.000	H1b diterima
LnINST	1.306	4.834	.000	H2b diterima
LnMAN	-.108	-2.615	.021	H3b diterima
LnFAM	-.414	-1.691	.115	H4b ditolak
LnDER	-.063	-.915	.377	
LnSIZE	2.916	2.243	.043	

Sumber : Data diolah, 2016

Dari hasil pengujian secara parsial tentang pengaruh masing-masing struktur kepemilikan saham terhadap ROA dan *Tobins'Q* dapat disimpulkan bahwa,

Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusioanl, dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) namun berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobins'Q*. Sedangkan Kepemilikan Keluarga berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobins'Q*.

3. Hasil Pengujian Simultan (F test)

Variabel	F	Sig.
Dependen Variabel ROA	7.817	.001 ^a
Dependen Variabel <i>Tobins'Q</i>	20.481	.000 ^a

Sumber : Data diolah

Dari hasil pengujian secara simultan, diperoleh nilai signifikansi pada variabel dependen ROA sebesar $0.001 < 0.05$ dan variabel *Tobins'Q* sebesar $0.000 < 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh secara simultan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobins'Q*.

Pembahasan

1. Kepemilikan Saham oleh Pihak Asing

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh pihak asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) namun berpengaruh signifikan terhadap nilai *Tobins'Q*. Rata-rata kepemilikan saham oleh pihak asing hanya 12,19%, hal tersebut mengindikasikan bahwa untuk *voting right* yang dimiliki oleh pihak asing masih lebih kecil dibanding dengan kepemilikan oleh pihak keluarga. *Founder* lebih memiliki kesempatan yang lebih besar untuk menempatkan keluarganya pada posisi *top manager* sebagai wakil

dari keluarga dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan keputusan penggunaan asset. Dalam jajaran direksi perusahaan keluarga pada penelitian ini, hanya sedikit ditemukan pihak asing yang menjadi jajaran direksi, walaupun ada direktur tersebut merupakan seorang profesional.

Tidak berpengaruhnya kepemilikan saham oleh pihak asing terhadap ROA kemungkinan juga dikarenakan pada kondisi pasar modal Indonesia masih merupakan *emerging market*. Pihak asing bisa dengan mudah masuk dan keluar dari bursa saham di Indonesia dan mereka mencari keuntungan yang besar dari fluktuasi perdagangan harga saham yang cukup likuid serta pengaruh faktor perekonomian secara makro, kebijakan serta iklim politik Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Setiawan (2006).

Berbeda dengan hasil pengujian apabila diukur dengan dependen variabel *Tobins'Q*, kepemilikan saham oleh pihak asing memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobins'Q*. Menurut Douma *et al* (2003) investor asing cenderung berinvestasi di perusahaan-perusahaan yang menawarkan tingkat pengembalian pasar atau *return* yang superior. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis.

2. Kepemilikan Saham oleh Pihak Institusional

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) namun berpengaruh signifikan terhadap nilai *Tobins'Q*. Secara umum kepemilikan saham oleh pihak institusi diharapkan mampu memberikan dampak positif terhadap perusahaan hal ini dikarenakan pihak institusi cenderung melakukan dorongan yang kuat untuk mengawasi manajemen.

Kepemilikan saham oleh pihak institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Hal ini dikarenakan rata-rata kepemilikan oleh pihak institusi pada perusahaan keluarga masih rendah sebesar 6,14% sehingga proses monitoring terhadap penggunaan asset perusahaan masih rendah.

Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013), rendahnya kepemilikan institusi menyebabkan proses monitoring terhadap manajer tidak efektif sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013).

Pengaruh kepemilikan saham oleh pihak institusional terhadap nilai *Tobins'Q* memiliki pengaruh positif signifikan pada perusahaan keluarga. Hal ini dikarenakan dengan adanya pengawasan terhadap manajemen akan mengurangi perilaku *opportunistic* oleh para manajer. pengawasan tersebut akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2007).

3. Kepemilikan Saham oleh Pihak Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) namun berpengaruh signifikan terhadap nilai *Tobins'Q*. Melihat rata-rata kepemilikan saham oleh pihak manajerial yang masih sangat rendah, mengindikasikan bahwa adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial masih belum dapat menyatukan kepentingan manajeri dengan *shareholder* yang lain, sehingga kepemilikan manajerial tidak begitu berpengaruh terhadap *return on asset* (ROA). Selain itu, menurut Jahmani dan Ansari (2006) berpendapat bahwa, keputusan manajerial dipandu oleh kepentingan mereka sendiri daripada kepentingan pemilik perusahaan. Hasil

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur'Aeni (2010), Wiranata dan Nugrahanti (2013) serta Jahmani dan Ansari (2006).

Namun kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar yang diukur dengan nilai *Tobins'Q*. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial dapat mengurangi konflik keagenan. Hal tersebut dikarenakan segala keputusan yang diambil oleh pihak manajer akan dirasakan langsung oleh manajer karena turut serta memiliki perusahaan tersebut. Sehingga kepemilikan manajerial yang cukup tinggi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sehingga pihak manajer terdorong untuk meningkatkan nilai perusahaan yang berdampak pada meningkatnya nilai saham yang mereka miliki.

4. Kepemilikan Saham oleh Pihak Keluarga

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh pihak keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) namun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai *Tobins'Q*. Penelitian yang dilakukan oleh Shyu (2011) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan konsentrasi kepemilikan keluarga menunjukkan bahwa kekayaan keluarga berkaitan erat dengan kinerja perusahaan, dimana keluarga memiliki insentif kuat untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan keluarga mempengaruhi kinerja perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis.

Namun kepemilikan saham oleh pihak keluarga tidak berpengaruh terhadap nilai *Tobins'Q*. Kemungkinan tersebut dapat terjadi karena pihak keluarga tidak terlalu memperhatikan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan nilai perusahaan yang tinggi membuat investor lain tertarik dengan perusahaan tersebut sehingga dapat mengambil alih perusahaan.

5. Struktur Kepemilikan Berpengaruh Terhadap ROA dan *Tobin'Q*

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa struktur kepemilikan berpengaruh secara simultan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan nilai perusahaan yang diukur dengan nilai *Tobins'Q*.

Adanya pengaruh struktur kepemilikan tersebut secara keseluruhan dikarenakan setiap pemegang saham memiliki kepentingan masing-masing. Sesuai dengan teori agensi yang dimukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan yakni manajer, pemilik perusahaan dan kreditor akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda yang berdampak pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur'Aeni (2010).

PENUTUP

Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh pihak asing tidak berpengaruh terhadap *return on assets* (ROA) namun berpengaruh secara signifikan terhadap nilai *Tobins'Q*. Hal ini dikarenakan investor asing cenderung tertarik pada perusahaan yang memberikan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi dan keluarga memiliki kesempatan lebih besar untuk menempatkan orang kepercayaan dalam jajaran direksi, sehingga memiliki keleluasaan mengelola aset perusahaan.
2. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusional tidak berpengaruh terhadap *return on assets* (ROA) namun berpengaruh secara signifikan terhadap nilai *Tobins'Q*. Hal ini dikarenakan kepemilikan oleh institusi diyakini dapat mengawasi dan mengurangi perilaku *opportunistic* para manajer dan mendorong manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan.
3. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajer tidak berpengaruh terhadap *return on assets* (ROA) namun berpengaruh secara signifikan terhadap nilai *Tobins'Q*. Dengan adanya kepemilikan manajerial, segala keputusan yang diambil akan dirasakan langsung oleh pihak manajer sehingga mereka terdorong untuk meningkatkan nilai perusahaan.
4. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusional berpengaruh positif terhadap *return on assets* (ROA) namun tidak

berpengaruh secara signifikan terhadap nilai *Tobins'Q*. Hal ini dikarenakan konsentrasi kepemilikan keluarga menunjukkan bahwa kekayaan keluarga berkaitan erat dengan kinerja perusahaan, dimana keluarga memiliki insentif kuat untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan keluarga mempengaruhi kinerja perusahaan.

5. Struktur kepemilikan secara simultan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan nilai perusahaan yang diukur dengan nilai *Tobins'Q*. Hal ini dikarenakan pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan memiliki kepentingan masing-masing yang berdampak pada kinerja perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya mengamati tentang pengaruh struktur kepemilikan saham oleh investor terhadap kinerja perusahaan, sehingga menghasilkan kerimpulan yang terbatas hanya mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Masih ada beberapa variabel independen lain selain struktur kepemilikan saham yang dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.
2. Penelitian ini dibatasi oleh periode pengamatan selama 3 tahun (2012, 2013, dan 2014), dikarenakan laporan keuangan tahunan yang disediakan secara lengkap dan perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tersebut.
3. Adanya keterbatasan informasi mengenai perusahaan keluarga sehingga sulit untuk menelusuri kepemilikan saham oleh pihak keluarga atau *founder*.

Saran

1. Dikarenakan adanya keterbatasan informasi tentang perusahaan keluarga. Diharapkan peneliti yang akan melakukan penelitian selanjutnya untuk menelusuri lebih jauh sejarah maupun kepemilikan saham oleh pihak keluarga sehingga dapat menghasilkan informasi dan data secara akurat.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan investor asing dan institusi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan *Tobins'Q*. Hal ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan melakukan investasi pada perusahaan yang dapat memberikan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi. *Return* tersebut dapat diukur dengan nilai perusahaan *Tobins'Q*.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial pada perusahaan keluarga masih minim yang berdampak pada belum dapat menyatukan kepentingan antara *shareholder* dengan pihak manajer. Sehingga bagi pemilik perusahaan dapat mempertimbangkan terhadap pemberian insentif bagi para manajer secara bijaksana.

DAFTAR PUSTAKA

- Anand, Sanjay. 2008. *Essentials of Corporate Governance*. New Jersey, Hoboken: John Wiley dan Sonic, Inc.
- Andersson, J., Nordwall, J., Salomonsson, D., 2004. The link between ownership structure and firm performance. *Master Thesis Ni* 2004:37.
- Chen, J., Chen, Dar-Hsin. 2007. Does Institutional Ownership Create Values? The New Zealand Case. *Deprtemen of Business Administration, National Taipe University*.
- Chung, Kee. H., Pruitt, Stephen. W. 1994. A Simple Approximation of Tobins'Q. *Financial Management*. Vol. 23, No. 3, Autumn 1994, pages 70-74.
- Claessens, S., Djankov, S., Lang, L.H.P. 1999. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporation. *Journal of Financial Economics*
- Claessens. S. 2003. Corporate Governance and Development: Global Corporate Governance Forum Focus 1. *The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank*. Washington DC.
- Darmawan, B. A. 2011. *Struktur Keuangan dan Kinerja Antar Generasi di Perusahaan Keluarga di Indonesia*. Tesis tidak dipublikasikan. Yogyakarta: Program Pasca Sarja Fakultas Ekonomi UII.
- Dinga. A. K. 2005. *Survey of Corporate Ownership Structures in The Global Prespective: Contrasts and Convergences of The Systems of The US-UK and Continental Europe in The Context of Business Orientations*. Thesis dipublikasikan. Denmark: THE AARHUS SCHOOL OF BUSINESS.
- Douma, S., George, R., Kabir, R. 2003. Foreign and Domestic Ownership, Business Groups and Firm Perfomance: Evidence From A Large Emerging Market. *JEL Classification: G30, G32, G34*.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hu, Yabei., Izumida, Shigemi. 2008. The Relationship between Ownership and Performance: A Review of Theory and Evidence. *International Business Research*, Vol. 1, No. 4.
- Jahmani, Y., Ansari, M. 2006. Managerial Ownership, Risk, and Corporate Performance. *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 16 Iss 2 pp. 86-94.

- Jensen, M.C., Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, V.3, No.4, pp. 305-360.
- Kraus. S, Pohjola. M, Koponen. A. 2011. Innovation in family firm: an empirical analysis linking organizational and managerial innovation to corporate succes. *Review management scientist*: (2012) 6:265-286
- Lappalainen. J, Niskanen. M. 2012. Financial Performance of SMEs: Impact of Ownership Structure and board composition. *Management Research Review*, Vol. 35 Iss 11 pp. 1088 – 1108.
- Martinez. John I, Stohr. Bernhard S. 2005. Family Ownership and Firm Performance: Evidence From Public Companies in Chile. ESE: Universidad de los Andes.
- Murhadi, W.R. 2013. Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.
- Nur'Aeni, D. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia). Skripsi Sarjana (Dipublikasikan), Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- OECD. 2004. OECD Principles of Corporate Governance. Head of Publications Service, OECD Publications Service. Paris.
- Setiawan, M. (2006). Pengaruh Struktur Kepe-milikan, Karakteristik Perusahaan, dan Karakteristik Tata Kelola Korporasi Terhadap Kinerja Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Laporan Penelitian Sumber Dana DIPA Fakultas Ekonomi Studi Pembangunan Universitas Padjadjaran, dipublikasi-kan.
- Shyu, Jonchi. 2011. Family Ownership and Firm Performance: Evidence from Taiwanese Firm. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 7 Iss 4 pp. 397-411
- Sudarmanto, R. Gunawan. 2005. Analisis Regresi Linier Berganda Dengan SPSS. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E. 2010. *Tobins'Q* dan *Altman Z-Score* Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*. Vol. 2, No. 1. 9-12
- Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri. Edisi Pertama, Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Surya, I., Yustiavandana I. 2006. Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak-hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha. Jakarta: Kencana.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Wiranata, Y. A., Nugrahanti, Y.W. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 15, No. 1, 15-26.
- Wardhani, R. (Agustus 2006). Mekanisme Corporate Governance dalam perusahaan yang Mengalami Masalah Keuangan (*Financially Distressed firms*). Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang. hal. 23-26.