# STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA

# PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

# YANG TEDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

**Ni Putu Yuria Mendra**

Universitas Mahasaraswati Denpasar

yuriamendra@gmail.com

***Abstract***

*Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), in general, are companies that have a separate organizational structure with the owners and managers. High personal desires and low supervision or monitoring of the company allows fraud in the management of the company. This creates agency conflict. This study aims to determine the effect of managerial ownership structure, institutional ownership, foreign ownership and public ownership of company performance. An understanding of ownership structures is very important in a company because it relates to the company's operational control.*

*The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2018 period. Determination of the sample using purposive sampling method and obtained as many as 15 manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange. The dependent variable used is the company's performance as measured by Tobins Q. The independent variables used are managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership and public ownership. The analytical tool used in this study is the classical assumption test analysis, multiple linear regression, the model feasibility test.*

*The results of this study indicate that managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership and public ownership have a positive effect on company performance.*

***Keywords:*** *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Public Ownership, Tobins Q, Company Performance.*

1. **PENDAHULUAN**

Perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya, biasanya pemilik akan menyerahkan perusahaan kepada manajer profesional, dengan harapan manajer akan bekerja secara maksimal untuk pemilik atau investor. Pada kenyataanya banyak manajer atau agen dalam mengelola perusahaan sering berbeda dengan harapan pemilik atau investor, karena manajer cenderung melakukan tindakan *opportunistic*. Peningkatan kinerja perusahaan bisa dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan – keputusan keuangan. Jika tindakan yang dilakukan manajer dan pihak lain tersebut dapat berjalan sebagaimana mestinya, maka permasalahan tidak akan terjadi di antara kedua belah pihak tersebut (Mardianto, 2017). Kemungkinan suatu perusahaan berada pada potensi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Munculnya permasalahan mengenai struktur kepemilikan ini juga disebabkan oleh terjadinya pemisahan antara kepemilikan dengan pengendali perusahaan. Salah satu permasalahannya adalah mengenai struktur kepemilikan saham yang terkait dengan peningkatan kinerja perusahaan (Mardianto, 2017).

Struktur kepemilikan di Indonesia sendiri memiliki karakteristik yang sangat berbeda dari perusahaan – perusahaan di negara lain. Perusahaan yang ada di Indonesia memiliki kecenderungan pendiri sebagai dewan direksi atau komisaris. Konflik keagenan dapat terjadi di antara manajer, pemilik, dan pemegang saham baik itu mayoritas ataupun minoritas (Mardianto, 2017). Kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen merupakan upaya untuk menyamakan kepentingan manajemen dengan kepentingan para pemegang saham. Pihak manajemen akan bisa merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil secara benar dan bisa merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah jika dapat terwujudnya kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham (Mardianto, 2017).

Teori agensi menjelaskan bahwa bagaimana konflik yang terjadi antara pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan yakni manajemen dan pemilik perusahaan akan berpengaruh pada kinerja perusahaan sehingga sangat perlu dilakukannya penyatuan kepentingan di antara kedua belah pihak karena pada dasarnya pihak-pihak yang terlibat memiliki kepentingan yang berbeda–beda. Konflik antara manajemen dan pemilik perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan publik (Mardianto, 2017).

Setiap perusahaan pasti selalu meninjau kinerja dari perusahaan tersebut dalam periode tertentu. Hasil dari kegiatan manajemen ini kemudian dijadikan sebuah parameter atau tolok ukur untuk menilai keberhasilan manajemen sebuah perushaan dalam hal pencapaian tujuan yang sudah ditetapkan dalam periode tertentu. Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu, merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya-sumber daya yang dimiliki. Secara garis besar pengukuran kinerja sebuah perusahaan dibagi menjadi dua, yaitu pengukuran kinerja finansial dan pengukuran kinerja non finansial. Pengukuran kinerja finansial adalah pengunaan informasi–informasi keuangan dalam mengukur suatu kinerja perusahaan. Sedangkan pengukuran kinerja non finansial adalah pengukuran kinerja dengan menggunakan informasi–informasi non finansial pada segi kualitas pelayanan kepada pelanggan Sari (2010).

Naik turunnya nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen. Masalah *Corporate Governance* sangat erat kaitannya dengan *agency theory*. Berdasarkan *agency theory* tersebut dapat dilihat adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan kepentingan pemegang saham perusahaan. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal itu akan menambah biaya perusahaan. Penyatuan kepentingan pihak ini seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan *(conflict agency)*. Hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen and Meckling, 1976). Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost* (Rachman, 2014)

Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial yaitu dengan memberikan kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan and Machfoedz, 2006). *Agency cost* juga dapat dikurangi dengan kepemilikan institusional dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional, dengan kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajerial. Berdasarkan pada uraian sebelumnya yang terkait dengan mulai diterapkannya mekanisme *Good Corporate Governance* didalam perusahaan perusahaan di Indonesia, dimensi struktur kepemilikan memiliki pengaruh yang signifikan bagi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timblnnya konflik yang biasa disebut *agency conflict.* Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976). Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Chibber and Majundar (1999) meneliti pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan yang beroperasi di india mereka menemukan kepemilikan asing berpengaruh positif pada kinerja perusahaan. Dengan semakin banyak pihak asing menanamkan modalnya di perusahaan maka akan meningkat kinerja dari perusahaan yang di investasikan sahamnya. Hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi, dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan yang akan diinvestasikan modalnya. Sesuai masalah yang terjadi yang menyebabkan kinerja perusahaan menjadi turun adalah hubungan yang tidak baik antara pemegang saham dengan manajer tetapi ketika hubungan antara pemegang saham dengan manajer bisa dikendalikan maka kinerja perusahaan dapat menjadi lebih baik. Hal ini bisa dibuktikan dengan semakin tinggi kepemilikan asing sebagai pemegang saham akan bisa mengurangi masalah keagenan yang terjadi dengan pihak manajer, karena pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing dari perusahaan asing untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi, dengan demikian keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai karena persamaan prinsip antara pemegang saham asing dengan manajemen yang juga ditempati pihak asing sebagai bagian dari manajemen perusahaan.

Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham, dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sementara itu pemegang saham dari kalangan kepemilikan publik memiliki karakteristik dengan tujuan investasi. Adapun tujuan investasi tersebut biasanya hanya berupaya memperoleh *capital gain* dan deviden. Namun dalam kenyataanya sering terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali atau pengelola perusahaan dengan pemegang saham publik. Pemegang saham publik, meskipun merupakan pemegang saham minoritas dalam suatu perusahaan juga memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Perusahaan saham publik ini berupaya untuk memonitor perilaku pengelola perusahaan dalam menjalankan perusahaannya, bahkan menuntut adanya *good corporate governance* dari suatu perusahaan. Short and Keasey (1999) menemukan bahwa prosentase pemegang saham publik yang besar akan turut pula meningkatkan nilai perusahaan karena adanya campur tangan agar suatu perusahaan menerapkan pengelolaan perusahaan yang baik.

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh dari struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu penelitian ini juga ingin memberikan hasil penelitian yang konsisten dengan menunjukkan kepastian penelitian terdahulu mana yang sesuai dengan hasil penelitian. Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti masalah keagenan yang berhubungan dengan struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan yang diberi judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-2018”.

1. **KAJIAN PUSTAKA**
2. **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Hubungan sebuah keagenan akan terjadi ketika satu atau lebih individu melakukan sebuah jasa dan membuat sebuah keputusan. Jensen and Meckling (1976) menyatakan teori keagenan adalah mengenai sebuah kontrak antara pemilik (*principals*) dengan manajemen *(agent)*. Struktur kepemilikan sebuah perusahaan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kinerja perusahaan. Teori agensi merupakan sebuah kegiatan yang dilakukan antara pihak prinsipal dengan agen. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan perintah kepada agen, sedangkan agen merupakan pihak yang mendapat perintah dari prinsipal.

Pemisahan antara pihak pemegang saham dan pihak manajemen dapat membuat masalah keagenan atau *agency problem*. Masalah keagenan yang dihadapi di perusahaan sering mengacu pada kesulitan investor untuk mengetahui bahwa dananya tidak disalahgunakan oleh pihak manajemen perusahaan. Hal itulah yang menjadi penyebab konflik antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham dalam hal pembuatan suatu keputusan untuk dana yang sudah diinvestasikan.

Teori agensi menjelaskan bahwa bagaimana konflik yang terjadi antara pihak – pihak yang terlibat dalam perusahaan yakni manajemen dan pemilik perusahaan akan berpengaruh pada kinerja perusahaan sehingga sangat perlu dilakukannya penyatuan kepentingan di antara kedua belah pihak karena pada dasarnya pihak – pihak yang terlibat memiliki kepentingan yang berbeda-beda. Konflik antara manajemen dan pemilik perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan publik.

Teori keagenan dapat menjelaskan masalah keagenan yang ada di Indonesia yang terkait dengan struktur kepemilikan. *Agency Problem* terjadi ketika seorang Manajer mengendalikan perusahaan dan masalah keagenan yang terjadi antara pihak pemegang saham dan pihak manajemen. *Agency Problem II* terjadi ketika seorang pemegang saham mengawasi manajer agar dapat menjalankan tetapi, meminta manajer untuk menguntungkan dirinya.

1. **Struktur Kepemilikan**

Pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan dari kepemilikan perusahaan merupakan salah satu ciri perekonomian modern, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menginginkan pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis. Tujuan dipisahkannya pengelolaan dan kepemilikan perusahaan yaitu agar pemillik memperoleh keuntungan maksimal dengan biaya yang efisien. Stuktur kepemilikan tercermin baik melalui instrumen saham maupun instrumen utang sehingga melalui struktur tersebut dapat di telaah kemungkinan bentuk masalah keagenan yang akan terjadi.

Pemahaman terhadap kepemilikan perusahaan sangat penting terkait pengendalian operasional perusahaan. Struktur kepemilikan dipandang sebagai suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Struktur kepemilikan juga dipercaya dapat berpengaruh pada jalannya perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja kerja perusahaan. Masalah keagenan timbul karena adanya benturan keinginan antara pemilik perusahaan dengan manajer pengelola yang memperbuat struktur kepemilikan dianggap sebagai hal yang penting untuk mengatasi masalah keagenan. Struktur kepemilikan yang baik akan terwujud suatu kinerja perusahaan yang layak karena manajer sebagai pihak yang berkompeten dalam pengelolaan perusahaan mempunyai wewenang cukup untuk menjalankan tugasnya.

* 1. **Teori Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Rustiarini, 2008) karena itu manajer akan ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah tersebut. Hal ini menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada saham perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga kinerja perusahaan semakin bagus. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan, dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

* 1. **Teori Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau malah memperburuk kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat (Nur’aeni, 2010).

* 1. **Teori Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan *good corporate governance,* dengan semakin banyak pihak asing menanamkan modalnya di perusahaan maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang diinvestasikan sahamnya. Hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi, dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yanng bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan yang akan diinvestasikan modalnya. Sesuai masalah yang terjadi yang menyebabkan kinerja perusahaan menjadi turun adalah hubungan yang tidak baik antara pemegang saham dengan manajer tetapi ketika hubungan antara pemegang saham dengan manajer bisa dikendalikan maka kinerja perusahaan dapat menjadi lebih baik. Hal ini bisa dibuktikan dengan semakin tinggi kepemilikan asing sebagai pemegang saham akan bisa mengurangi masalah keagenan yang terjadi dengan pihak manajer, karena pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing dari perusahaan asing untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi, dengan demikian keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai karena persamaan prinsip antara pemegang saham asing dengan manajemen yang juga ditempati pihak asing sebagai bagian dari manajemen perusahaan.

* 1. **Teori Kepemilikan Publik**

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaannya, diperlukan pendanaan yang dapat diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Masalah pendanaan berpengaruh pada tingkat kapitalisasi modal. Tingkat kapitalisasi modal yang rendah merupakan salah satu alasan kegagalan perusahaan. Sumber pendanaan eksternal yang dimaksud diatas dapat diperoleh antara lain melalui saham dari masyarakat (publik). Untuk menggerakkan ekonomi secara riil tidak bisa hanya dari konsumsi, secara fundamental diperlukan investasi. Salah satunya adalah pasar modal, terutama untuk memulihkan kepercayaan investor. Oleh karena itu diperlukan upaya yang besar dan waktu yang panjang untuk memulihkan kepercayaan, jika strategi yang diambil mengundang investasi langsung di sektor riil (Nur’aeni, 2010).

Menurut Rosma (2007) kepemilikan publik menunjukkan besarnya *private information* yang harus dibagikan manajer kepada publik. *Private information* tersebut merupakan informasi internal yang semula hanya diketahui oleh manajer,seperti standar yang dipakai dalam pengukuran kinerja perusahaan, keberadaanperencanaan bonus, dan sebagainya.

* 1. **Kinerja Perusahaan Manufaktur**

Secara garis besar pengukuran kinerja sebuah perusahaan dibagi menjadi dua, yaitu pengukuran kinerja finansial dan pengukuran kinerja non finansial. Pengukuran kinerja finansial adalah pengunaan informasi–informasi keuangan dalam mengukur suatu kinerja perusahaan, sedangkan pengukuran kinerja non finansial adalah pengukuran kinerja dengan menggunakan informasi–informasi non finansial pada segi kualitas pelayanan kepada pelanggan Sari (2010).

Teori Tobin’s Q sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan, dimana salah satu pengukuran dari kinerja perusahaan manufaktur, karena Tobin’s Q bisa memberikan informasi-informasi yang baik dengan memasukkan semua unsur asset perusahaan, hutang dan modal saham perusahaan baik itu saham biasa maupun ekuitas perusahaan. Ini berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada investor dalam bentuk saham namun juga terfokus pada kreditur karena pinjaman juga merupakan sumber dana operasional perusahaan. semakin tinggi nilai Tobin’s Q dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal inilah yang menjadi pandangan investor bagaiman prospek suatu perusahaan sebelum melakukan investasi ke perusahaan.

* 1. **Konsep Penelitian**

Konsep penelitian merupakan hubungan logis dari landasan teoritis dan kajian empiris yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya. Konsep penelitian ini disajikan pada Gambar 2.1 berikut.

**Gambar 2.1**

**Konsep Penelitian**

**K. Manajerial**

**K. Institusional**

**Kinerja Perusahaan**

**K. Asing**

**K. Publik**

* 1. **Hipotesis Penelitian**
     1. **Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Pada Perusahaan**

Menurut teori keagenan perbedaan kepentingan di antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham menimbulkan sebuah konflik biaya yang disebut *agency conflict*. Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan saham manajerial dapat memotivasi manajer untuk bisa meningkatkan kinerja dari perusahaan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong penyatuan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak-pihak pemegang saham. Tidak hanya meningkatkan kinerja perusahaan tetapi juga dapat menjadikan manajer berhati-hati dalam mengambil keputusan, sedangkan kepemilikan saham yang lebih tinggi dapat memotivasi manajer untuk mengejar tujuan mereka. Nurcahyo (2014) dan Yudastio (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H1: Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

* + 1. **Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Pada Perusahaan**

Kepemilikan Institusional mempunyai kesempatan dan kemampuan untuk bisa memonitoring dan mengawasi pihak manajer. Kepemilikan institusional biasanya mempunyai kepemilikan yang cukup besar sehingga proses monitoring dapat terkendali dan dapat mengurangi keinginan manajer untuk memanipulasi data. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dan dapat mengurangi permasalahan keagenan dan kinerja perusahaan akan meningkat. Khamis, *et. al* (2015) dan Nurcahyo (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H2: Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

* + 1. **Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Pada Perusahaan**

Menurut teori keagenan perbedaan kepentingan di antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham menimbulkan sebuah konflik biaya yang disebut *agency conflict*. Semakin tinggi kepemilikan pihak asing yang menanamkan sahamnya diperusahaan maka akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena pihak asing yang menginvestasikan sahamnya mempunyai teknologi, inovasi, dan keahlian yang bisa memberikan pengaruh positif bagi perusahaan. Semakin banyak pihak asing yang menjadi sebagai pemegang saham mayoritas pasti akan menunjuk orang asing untuk mengisi jabatan yang tinggi di perusahaan. Hal ini akan menimbulkan keselarasan antara pihak manajemen dengan pihak kepemilikan asing. Kausari (2014) dan Wiranata (2013) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan.

H3 : Kepemilikan Asing (*Foreign Ownership*) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

* + 1. **Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Pada Perusahaan**

Jensen (1976) menyatakan bahwa publik mempunyai peran penting dalam menciptakan *well functioning government system* karena mereka memiliki *financial interest* dan bertindak independen dalam menilai manajemen. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik, maka semakin besar pula internal yang harus diungkapkan kepada publik sehingga kemungkinan dapat mengurangi intensitas terjadinya manajemen laba. Oleh karena itu kepemilikan publik dianggap berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Aprina (2012) dan Laksmitaningrum (2013) menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H4: Kepemilikan publik (*public ownership*) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

1. **METODE PENELITIAN**
   1. **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono,2017:80). Sampel adalah bagian atau jumlah dan karakteritik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misal karena keterbatan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti akan mengambil sampel dari populasi itu. Apa yang dipelajari dari sampel itu, kesimpulannya akan diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif (Sugiyono,2017).

Pada penelitian ini teknik penarikan sampel yang akan dilakukan adalah dengan menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel secara sengaja yang sesuai dengan persyaratan yang diperlukan dengan tujuan agar kriteria sampel yang dipilih sesuai dengan penelitian yang akan dilakukan di mana perusahaan dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap per 31 Desember dari tahun 2016-2018.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama 3 tahun berturut-turut yaitu tahun 2016-2018.
3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Indonesia yaitu rupiah (IDR).
4. Perusahaan manufaktur yang mencantumkan kepemilikan saham yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan publik.
   1. **Identifikasi Variabel Penelitian**
5. Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2017:39) Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Kedua tipe variabel ini merupakan kategori variabel penelitian yang paling sering digunakan dalam penelitian karena mempunyai kemampuan aplikasi yang luas. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel independen yaitu kinerja perusahaan.

1. Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2017: 39) Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen merupakan sebuah varibel yang menjadi penyebab berubahnya atau timbulnya variabel dependen (terikat), yakni faktor-faktor yang diukur, dimanipulasi atau dipilih oleh peneliti supaya menentukan diantara fenomena yang sedang di observasi atau diamati. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel independen yaitu kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel dependen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan publik.

* + 1. **Variabel Bebas**

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau penyebab timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2017:59). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Kepemilikann manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan publik.

* + 1. **Variabel Terikat**

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2017:59). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan.

* 1. **Teknik Analisis Data**
     1. **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2017:206). Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian antara lain, nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

* + 1. **Analisis Regresi Linear Berganda**

Analisis ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas yaitu : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan publik terhadap variabel terikatnya yaitu kinerja perusahaan. Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut (Ghozali, 2016) :

KPR = α + β1KM+β2KI+β3KA+β4KP+€......(9)

dimana :

KPR : Kinerja Perusahaan

KM: Kepemilikan Manajerial

KI: Kaepemilikan Institusional

KA: Kepemilikan Asing

KP: kepemilikan Publik

α : Konstanta

β : Koefisien Kolerasi

€ : *Error Term*

* + 1. **Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian terbebas dari penyimpangan asumsi klasik. Terdapat empat pengujian asumsi klasik yang harus dipenuhi sebelum dilakukan regresi terhadap model persamaan liniear berganda yaitu :

1. Uji normalitas
2. Uji multikolinieritas
3. Uji heteroskedastisitas
4. Uji autokorelasi
   * 1. **Uji Kelayakan Model**
5. Koefisien Determinasi
6. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)
7. Uji Siginifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)
8. **HASIL DAN PEMBAHASAN**
   1. **Analisis Deskriptif**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018 yang berjumlah 164 perusahaan manufaktur. Penelitian ini mengamati tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja pada perusahaan manufakur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Dari jumlah perusahaan manufakutr dan lama periode penelitian, diperoleh jumlah amatan sebanyak 45 amatan.

**Tabel 4.1**

**Hasil Uji Statistik Deskriptif**



Sumber : Data diolah (2020)

Hasil uji analisis deskriptif pada Tabel 4.1 menunjukkan bahwa :

1. Kepemilikan manajerial (X1) memiliki nilai minimum 0,03, nilai maksimum 48,87, dan nilai rata-rata 11.6547 dengan standar deviasi 14.96585.
2. Kepemilikan institusional (X2) memiliki nilai minimum 0,04, nilai maksimum 71.70, dan nilai rata-rata 30.5816 dengan standar deviasi 25.05964.
3. Kepemilikan asing (X3) memiliki nilai minimum 0,44, nilai maksimum 84,03, dan nilai rata-rata 29,372 dengan standar deviasi 27,1795.
4. Kepemilikan publik (X4) memiliki nilai minimum 0,05, nilai maksimum 51,95, dan nilai rata-rata 23,544 dengan standar deviasi 15,64909.
5. Kinerja perusahaan (Y) memiliki nilai minimum 0,34, nilai maksimum 0.92, dan nilai rata-rata 0.6878 dengan standar deviasi 0.14469
   1. **Analisis Regresi Linear Berganda**

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan intirusional, kepemilikan asing, kepemilikan publik terhadap kinerja perusahaan. Model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan. Hasil dari regresi linear berganda yang diperoleh dari pengolahan data menggunakan program SPSS.

* 1. **Uji Asumsi Klasik**

Model regresi dikatakan model yang baik apabila dalam model tersebut bebas dari asumsi klasik statistik. Suatu model regresi linear berganda secara teoritis akan menghasilkan nilai parameter penduga yang tepat bila memenuhi persyaratan asumsi klasik regresi, yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, autokolerasi dan heteroskedastisitas.

* + 1. **Uji Normalitas**

**Tabel 4.2**

**Hasil Uji Normalitas**



Sumber : Data diolah (2020)

Uji Normalitas adalah pengujian yang dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. (Ghozali, 2016 :154). Berdasarkan uji normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan bahwa besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebesar 0,713 dengan nilai signifikansi 0,689. Nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini terdistribusi normal, dan model memenuhi asumsi normalitas.

* + 1. **Uji Multikolinearitas**

**Tabel 4.3**

**Hasil Uji Multikolinearitas**



Sumber : Data diolah (2020)

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi yang sempurna antar variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* semua variabel independen lebih besar dari 0,10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam regresi ini.

* + 1. **Uji Heteroskedastisitas**

**Tabel 4.4**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber : Data diolah (2020)

Metode glejser meregresikan model regresi untuk mendapatkan nilai residualnya, kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independen dengan tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai signifikansi diatas 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:134). Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari semua variabel independen lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

* + 1. **Uji Autokorelasi**

**Tabel 4.5**

**Hasil Uji Autokorelasi**



Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 4.5, persamaan regresi memiliki nilai DW sebesar 1,911 Jumlah sampel 45 dan terdapat 4 variabel bebas, maka nilai du diperoleh sebesar 1,720 dan nilai 4-du sebesar 2,280 Jadi nilai DW berada diantara nilai du < DW< 4-du atau 1,720 < 1,911 < 2,280, maka dapat disimpulkan tidak terjadinya autokorelasi.

* 1. **Uji Kelayakan Model**
     1. **Hasil Uji Koefisien Determinasi**

**Tabel 4.6**

**Hasil Uji Koefisien Determinasi**



Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 4.6 tersebut diketahui bahwa nilai *adjusted r square* = 44,1%, yang berarti bahwa sebesar 44,1% Kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 dijelaskan oleh variabel Kepemilikan manajerial (X1) ,Kepemilikan institusional(X2), Kepemilikan asing (X3), Kepemilikan publik(X4), dan sisanya sebesar 55,9 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

* + 1. **Hasil Uji F**

**Tabel 4.7**

**Hasil Uji F**



Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan hasil analisis, diketahui nilai signifikansi F adalah 0,000 < 0,05, maka Ha diterima. Hal ini berarti bahwa variabel Kepemilikan manajerial (X1), variabel Kepemilikan institusional (X2), variabel Kepemilikan asing (X3), variabel Kepemilikan publik(X4) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja (Y) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, atau model yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat dipergunakan untuk analisis berikutnya.

* + 1. **Hasil Uji t**

**Tabel 4.8**

**Hasil Uji t**



Sumber : Data diolah (2020)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing , kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

* 1. **Pembahasan Hasil Penelitian**
     1. **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja pada perusahaan**

Pengaruh Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Kinerja perusahaan. Menunjukkan bahwa meningkatnya Kepemilikan manajerial maka akan meningkatkan kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Hal ini berarti bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong penyatuan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak – pihak pemegang saham. Tidak hanya meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja bagi perusahaan. Kepemilikan manajerial yang memberikan proporsi yang sama antara kepentingan manajemen dan pemegang saham akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil dan menanggung kerugian akibat mengambil keputusan yang salah. Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dipegang oleh manajemen perusahaan maka manajemen cenderung lebih giat untuk melakukan kinerja yang lebih baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurcahyo (2014) dan Yudastio (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

* + 1. **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja pada perusahaan**

Pengaruh Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Menunjukkan bahwa meningkatnya Kepemilikan institusional*,* maka akan meningkatkan kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Kepemilikan institusionalsemakin meningkat Kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional biasanya mempunyai kepemilikan yang cukup besar sehingga proses monitoring dapat terkendali dan dapat mengurangi keinginan manajer untuk memanipulasi data. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dan dapat mengurangi permasalahan keagenan dan kinerja perusahaan akan meningkat. penelitian ini sejalan dengan penelitian Khamis, *et. al* (2015) dan Nurcahyo (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan.

* + 1. **Pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja pada perusahaan**

Pengaruh kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap Kinerja perusahaan. Menunjukkan bahwa meningkatnya kepemilikan asing maka akan meningkatkan Kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Kepemilikan asing semakin meningkatkan Kinerja perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan pihak asing yang menanamkan sahamnya diperusahaan maka akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena pihak asing yang menginvestasikan sahamnya mempunyai teknologi, inovasi, dan keahlian yang bisa memberikan pengaruh positif bagi perusahaan. Sesuai teori keagenan bahwa masalah yang terjadi yang menyebabkan kinerja perusahaan manjadi turun adalah hubungan yang tidak baik antara pemegang saham dan manajer tetapi ketika hubungan antara pemegang saham dan manajer bisa dikendalikan maka kinerja perusahhaan akan menjadi lebih baik. Semakin tinggi kepemilikan asing, maka pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau direksi, dengan demikian keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai karena persamaan prinsip antara pemegang saham asing dengan manajemen yang juga di tempati oleh pihak asing sebagai bagian dari manajemen perusahaan. Adanya kepemilikan asing di suatu perusahaan akan membangun pengawasan yang lebih kuat lagi, sehingga dapat memcegah terjadinya manipulasi di dalam perusahaan. Semakin kuat pengawasan pada perusahaan akan semakin mendorong kinerja perusahaan yang lebih baik. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Kausari (2014) dan Wiranata (2013) menyatakan bahwa kepemilikan asing mempunyai pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan.

* + 1. **Pengaruh kepemilikan publik terhadap kinerja pada perusahaan**

Pengaruh kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Menunjukkan bahwa meningkatnya kepemilikan publik maka akan meningkatkan kinerja perusahaan Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Kepemilikan publik untuk mendorong agar pihak manajemen perusahaan lebih transparan dan ada keinginan untuk melakukan penyebaran informasi. Meningkatnya kepemilikan publik disebabkan adanya perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas, meningkatnya likuiditas, kewajiban *disclouser*, keterbukaan informasi kepada publik. Meningkatnya kepemilikan publik menunjukan kinerja perusahaan yang baik. Besarnya proporsi saham publik memiliki pengaruh positif dengan kinerja perusahaan sehingga semakin tinggi kepemilikan publik di dalam perusahaan maka akan mendorong kinerja perusahaan yang lebih baik. Penelitian ini didukung oleh penelitian Aprina (2012) dan Laksmitaningrum (2013) menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

1. **SIMPULAN DAN SARAN**
   1. **Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, maka didapat simpulan hasil penelitian adalah sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Hasil ini menunjukan bahwa semakin meningkatnya kepemilikan manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan.
2. Kepemilikan institusionalberpengaruh positif terhadap Kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Hasil ini menunjukan bahwa semakin meningkatnya kepemilikan institusional maka semakin baik pengawasan yang diberikan institusi terhadap kinerja perusahaan.
3. Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap Kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Hal ini menunjukan bahwa kepemilikan asing dalam sebuah perushaan akan membangun pengawasan yang lebih kuat lagi, sehingga dapat mencegah terjadinya manipulasi di dalam perusahaan. Semakin kuat pengawasan pada perusahaan akan mendorong kinerja perusahaan untuk lebih baik.
4. Kepemilikan publikberpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap Kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Hal ini menunjukan bahwan semakin tinggi kepemilikan publik di dalam perusahaan dapat mendorong kinerja perusahaan untuk lebih baik.
   1. **Saran**

Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaann manufaktur yang tercata di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Disarankan bagi peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian lanjutan dengan memperluas sampel perusahaan yang mencakup semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga mendapatkan hasil yang lebih baik. Peneliti selanjutnya disarankan dapat menggunakan variabel lain seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan.

**DAFTAR PUSTAKA**

Abukosim, M. I., danNurcahaya, C. (2014). Ownership Structure and Firm Value: Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies. *Journal of Arts, Science and Commerce*.

Ali, M. (2016). The Impact of Foreign Ownership on the Stock Returns and Accounting Performance of the Listed Corporations in the Palestine Exchange. *International Information Institute (Tokyo)*.

Bodie, Kane Alex, Marcus Alan. ( 2006). *Investasi, Alih Bahasa oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo*. Jakarta : Salemba Empat.

Carmen Mª¯ Sabiote, D. M. (2012). E-service quality as antecedent to e-satisfaction, The moderating effect of culture. *Online information review*.

Chhibber, P. K., danMajumdar, S. K. (1999). Foreign Ownership and Profitability: Property Rights, Control, and the Performance of Firms in Indian Industry. *The Jounal of Law and Economics*.

Christiawan, Y. J., dan Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerjadan Nilai Pengusahaan. *Jurnal of Law and Economics*.

DwitaAyuRizqia, S. A., danSumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*.

Eid, M. I. (2011). Determinants of e-commerce customer satisfaction, trust, and loyalty in saudiarabia. *Journal of electronic e-commerce research*.

Faisal. (2005). Analisis Agensi Cost, StrukturKepemilikan, dan Mekanisme Corporate Governance. *The Indonesian Journal of Accounting Research*.

Fauziah. (2011). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kinerja Keuangan BUMN yang Diprivatisasi. *Skripsi* Fakultas Ekonomi UIN Malang

Gajendra Sharma, W. L. (2014). The effects of online service quality of e-commerce website on user satisfaction. *The Electronic Library*.

Ghozali, I. (2016). *AplikasiAnalisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi 6.* Semarang: BadanPenerbit-UniversitasDiponegoro.

Hapsari,A.H.(2015).Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Skripsi* Universitas Negeri Yogyakarta.

Jensen, M., andMeckling, W. (1976). Theory of Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics 3*.

Komalasari, P. T. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga, Kepemimpinan, dan Perwakilan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan. *Akrual Jurnal Akuntansi*.

Mohammad Rachman. 2014. “Pengaruh Struktur kepemilikan saham terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi.* Fakultas Universitas Diponegoro Semarang.

Mardianto. 2017. “Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi.* Fakultas Ekonomi Politeknik Batam.

Martinez, J. I., andStohr, B. S. (2005). Family Ownership and Firm Performance: Evidence from Public Companies in Chile. *Jarge Chair on Families in Business*.

Nur’aeni, 2010. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kinerja Perusahaan”. Program Sarjana.*Skripsi.* Universitas Ponegoro.

Prabowo, M., dan Simpson, J. (2011). Independent Directors and Firm Performance in Family Controlled Firm: Evidence from Indonesia. *Asian Pacific Economic Literature*.

Rosma. 2007. “Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan serta *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Publik di BEI”. *Skripsi.* Fakultas Ekonomi UNDIP: Semarang.

Rustiarini,N.w 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham pada Pengungkapan Coorporate Social Responsibility. *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis.*

ReemKhamis, A. M., andElali, W. (2015). The Relationship between Ownership Structure Dimentions and Corporate Performance: Evidance from Bahrain. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*.

Ronald C. Anderson, S. A., and Reeb, D. M. (2002). Founding Family Ownership and Agency Cost of Debt.*Journal of Financial Economics*.

Sari, I. (2010). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan Nasional. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Univertas Diponegoro Semarang.

Setiawan, M. (2006). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan, dan Karakteristik Tata Kelola Korporasi Terhadap Kinerja Perusahaan Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Skrips i*Fakultas Ekonomi Studi Pembangunan Universitas Padjadjaran*.*

Shihyu Chou, C.-W.C.-Y. (2014). Female online shoppers, Examining the mediating roles of e-satisfaction and e-trust on e-loyalty development. *Internet research*.

Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R and D*. Bandung: Alfabeta

Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika : Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis.* Yogyakarta : Ekonosia FE Universitas Islam Indonesia.

Wiranata, Y. A., dan Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*