

PENGARUH *OWNERSHIP STRUCTURE* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* MELALUI *VOLUNTARY DISCLOSURE OF INTELLECTUAL CAPITAL* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Vanesha Gladys Setyono dan Saarce Elsy Hatane
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: Elsyehat@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya pengaruh antara *ownership structure* sebagai mekanisme *corporate governance* terhadap *voluntary disclosure of intellectual capital* dan *firm performance*. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh tidak langsung *ownership structure* terhadap *firm performance* melalui *voluntary disclosure of intellectual capital* sebagai variabel mediasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ialah 72 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2010-2015. Data dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan dan diolah menggunakan *software WarpPLS* versi 5.0.

Hasil penelitian menemukan adanya pengaruh positif *ownership structure* terhadap *voluntary disclosure of intellectual capital* dan *firm performance* dan pengaruh positif *voluntary disclosure of intellectual capital* terhadap *firm performance*. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa *voluntary disclosure of intellectual capital* mampu memediasi pengaruh antara *ownership structure* terhadap *firm performance*.

Kata Kunci: *Ownership Structure, Corporate Governance, External Ownership, Government Ownership, Foreign Ownership, Public Ownership, Voluntary Disclosure, Intellectual Capital, Firm Performance.*

ABSTRACT

This study aimed to examine the affect of ownership structure as corporate governance mechanism on voluntary disclosure of intellectual capital and firm performance. In addition, this study also aimed to know the indirect influence of ownership structure on firm performance through voluntary disclosure of intellectual capital as mediating variable. The sample used in this research was 72 manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange with observation year 2010-2015. The data were collected from the company's annual report and processed by using WarpPLS software version 5.0.

The result showed that ownership structure had positive influence on voluntary disclosure of intellectual capital and firm performance and, positive influence of voluntary disclosure of intellectual capital on firm performance. In addition, the study also found that voluntary disclosure of intellectual capital was capable to mediate the influence of ownership structure on firm performance.

Keywords: *Ownership Structure, Corporate Governance, External Ownership, Government Ownership, Foreign Ownership, Public Ownership, Voluntary Disclosure, Intellectual Capital, Firm Performance.*

PENDAHULUAN

Di Indonesia, krisis keuangan 1997-1998 telah membawa dampak sosial, ekonomi dan politik yang dramatis. Sejak saat itu, Indonesia telah melakukan banyak inisiatif dan upaya untuk menerapkan *corporate governance* (CG), baik dari pihak pemerintah maupun swasta. (*The Indonesia Corporate Governance Manual*, 2014).

CG telah menjadi perhatian utama investor, khususnya pada perusahaan yang sedang berkembang. Investor menuntut agar perusahaan mengimplementasikan prinsip CG yang tepat dengan tujuan untuk kepentingan mereka lebih dilindungi sehingga mendapatkan *return* yang lebih tinggi atas investasi mereka (Chalevas & Tzovas, 2010).

Menurut Fama dan Jensen (1983) adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol dalam suatu perusahaan merupakan salah satu hal yang sangat penting. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan kontrol perusahaan dapat menyebabkan terjadinya *agency problem* atau *conflict of interest* antara pemilik dan manajer sehingga akan berdampak langsung pada *firm performance*. Sebaliknya, menurut Shleifer dan Vishny (1986) dengan keberadaan investor eksternal dalam jumlah besar dalam perusahaan diasumsikan memiliki kemampuan pemantauan, kemampuan untuk mempengaruhi manajemen, sehingga kepentingan pemilik dan manajemen dapat diselaraskan. Selain itu, dengan adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol akan menimbulkan *information asymmetri* (Yan, 2017).

CG dapat digunakan untuk menyelesaikan ketidakpastian dari masalah keagenan dalam perusahaan (Bonazzi & Islam, 2007). Kim dan Yoon (2007) juga mengatakan bahwa GCG dapat digunakan sebagai mekanisme untuk meningkatkan kemakmuran dan kinerja perusahaan. Menurut Hidalgo et al (2011) mekanisme CG juga banyak diteliti agar dapat digunakan untuk meningkatkan transparansi dan menyelesaikan asimetri informasi, yaitu dengan melakukan pengungkapan informasi.

Pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan disajikan dalam laporan tahunan. Hal tersebut didukung oleh regulasi di Indonesia yaitu Bapepam Kep 134/BL/2006 tentang kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Akan tetapi, di era *knowledge-based economy* saat ini, banyak pemangku kepentingan atau *stakeholder* yang tidak puas terhadap praktik pelaporan keuangan tradisional termasuk ketidakmampuannya untuk memberikan informasi yang bermanfaat bagi *stakeholder* (Bozzolan, Favotto, & Ricceri, 2003). Akibatnya, dalam upaya memenuhi tuntutan para *stakeholder* banyak perusahaan mulai melengkapi laporan keuangan tradisional mereka dengan informasi non-keuangan termasuk informasi *intellectual capital* (Abeysekera & Guthrie, 2005).

Pengungkapan informasi *intellectual capital* (IC) di Indonesia merupakan pengungkapan yang bersifat sukarela atau *voluntary disclosure*, bisa disebut juga sebagai *voluntary disclosure of intellectual capital*. Hal ini didukung oleh Cerbioni dan Parbonetti (2007) yang menyatakan bahwa ICD merupakan bagian dari *voluntary disclosure*.

Ownership structure atau struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme inti CG yang telah menjadi perhatian para ilmuwan dan analis (Al-Matari, Al-Swidi & Fadzil, 2013). Struktur kepemilikan mungkin mencerminkan kinerja perusahaan, dan perbedaan struktur kepemilikan telah menghasilkan dampak yang berbeda terhadap *firm performance* (Ting, Kweh, Lean, & Ng, 2016). Struktur kepemilikan juga diduga sebagai salah satu hal yang mempengaruhi tingkat *intellectual capital disclosure* disuatu perusahaan (Gan, Saleh, Abessi & Huang, 2013; Kateb, 2014; Hidalgo, et al., 2011). Menurut Eng dan Mak (2003), struktur kepemilikan menentukan tingkat pemantauan, dan dengan demikian juga menentukan tingkat pengungkapan. Shoaib dan Yasushi (2016) membagi *ownership structure* menjadi *internal ownership* dan *external ownership*. Dalam penelitian ini akan menggunakan *external ownership* yang terdiri dari *government ownership*, *foreign ownership*, dan *public ownership* sebagai indikator.

LANDASAN TEORI

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai sebuah kontrak yang dibuat antara prinsipal yang menggunakan jasa seorang agen untuk menjalankan bisnis dan bekerja untuk kepentingan prinsipal,

termasuk mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Pemegang saham mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen dengan harapan bahwa agen akan bertindak atas kepentingan pemegang saham. Akan tetapi, seringkali para manajer atau agen hanya bertindak sebagai “*satisfiers*” daripada “*maximisers*”. Mereka lebih cenderung untuk bermain aman dan lebih peduli terhadap diri mereka sendiri daripada memaksimalkan nilai perusahaan bagi para pemegang saham (Baysinger & Hoskisson, 1990)

Agency theory menyatakan bahwa pemegang saham biasanya kurang memiliki pengetahuan profesional dan keterampilan yang umumnya dimiliki oleh seorang manajer. Hal ini menimbulkan *information asymmetry* antara pemilik dan manajer (Yan, 2017). Adanya *agency problem* diatas, menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang menurut Jensen dan Meckling (1976) terdiri dari: *the monitoring expenditures by the principle; the bonding expenditures by the agent; the residual loss*.

Stewardship Theory

Stewardship theory merupakan alternatif dari *agency theory* (Mang'uni, 2011). Berbeda dengan prediksi *agency theory*, *stewardship theory* bergantung pada anggapan bahwa manajer tidak termotivasi oleh kepentingan individu, namun berdasarkan tujuan prinsipal (Davis, Schoorman, Donaldson, 1997).

Stewardship theory telah dikembangkan berdasarkan sejumlah asumsi, sebagai berikut. Pertama, kepentingan manajer disesuaikan dengan kepentingan pemilik (pemegang saham) (Davis et al., 1997). Kedua, agen memiliki akses terhadap informasi tentang perusahaan, sehingga membuat mereka mampu bekerja demi kesejahteraan perusahaan (Nicholson dan Kiel, 2007). Ketiga, manajer perusahaan akan berusaha menggunakan sumber daya perusahaan dengan cara terbaik untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Davis et al., 1997; Nicholson dan Kiel, 2007).

Good Corporate Governance

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) (2001) *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan

ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang digunakan untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan. Mekanisme GCG dapat dikategorikan menjadi mekanisme internal GCG, struktur kepemilikan, dan mekanisme eksternal GCG (Issarawornrawanich & Jaikengki, 2012).

Menurut Kim dan Yoon (2007) GCG dapat digunakan dalam dua konteks yang berbeda, yaitu mekanisme peningkatan kinerja untuk meningkatkan kemakmuran dan kinerja perusahaan dan mekanisme pengendalian perilaku untuk menghentikan kecurangan atau pengungkapan yang tidak aktif oleh manajer perusahaan. Mekanisme GCG juga berfungsi untuk mengurangi tingkat informasi asimetris antara pemilik perusahaan dan manajer dan juga menginduksi manajer untuk membuat keputusan yang efisien dan rasional yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam penelitian ini akan berfokus pada *ownership structure* sebagai mekanisme CG, sejalan dengan penelitian Denis dan McConnell (2003), Cvelbar dan Milahic (2007), La Porta, et al. (1998) yang menyatakan bahwa *ownership structure* merupakan merupakan mekanisme CG yang penting.

Ownership Structure

Menurut Fama dan Jensen (1983) pemisahan kepemilikan dan kontrol dalam suatu perusahaan merupakan salah satu hal yang sangat penting. Pemisahan kepemilikan dan kontrol terutama dalam hal ini mengacu pada bagaimana pemegang saham sebagai pemilik dapat memantau para manajer yang ditunjuk menjalankan perusahaan dan mengelola sumber dayanya atas nama pemiliknya (Shoaib & Yasushi, 2016). *Ownership structure* dapat dibagi menjadi *internal ownership* dan *external ownership* (Shoaib & Yasushi, 2016). Dalam penelitian ini akan menggunakan *external ownership* dengan indikator yang terdiri dari *government ownership*, *foreign ownership*, dan *public ownership*.

Government Ownership

Government ownership merupakan kepemilikan pemerintah atas perusahaan di mana pemerintah memiliki kewenangan penting dalam penunjukan atau membuat keputusan (Henryani & Kusumastuti, 2013).

Huang dan Xiao (2012) berpendapat bahwa proporsi kepemilikan pemerintah yang tinggi dalam perusahaan dapat memberikan “*helping hand*” karena perusahaan dapat memperoleh subsidi modal yang lebih dari pemerintah. Di sisi lain, kepemilikan pemerintah juga dapat diasumsikan sebagai “*grabbing hand*” yang artinya pemerintah akan mengambil lebih banyak keuntungan perusahaan sebagai akibat dari kepemilikan untuk kepentingan politik dan birokrat.

Foreign Ownership

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau proporsi saham perusahaan yang dimiliki pihak asing (Mihai & Mihai, 2013).

Efek positif dari kepemilikan asing dikaitkan dengan kemampuan perusahaan yang dimiliki pihak asing untuk meningkatkan modal, transfer teknologi dan R & D, serta meningkatkan keterampilan manajerial. Namun kepemilikan asing juga dapat memiliki dampak negatif pada perekonomian, peningkatan pengangguran di kalangan pekerja lokal, dan pajak yang lebih rendah karena *tax holiday* diberikan kepada perusahaan-perusahaan asing (Azzama, et al., 2013).

Public Ownership

Kepemilikan publik mengacu pada suatu kondisi di mana saham dimiliki oleh publik atau masyarakat. Pengertian publik disini adalah pihak individu di luar manajemen dan tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Kepemilikan publik merupakan sarana untuk kontrol bagi perusahaan karena kepemilikan publik menghasilkan harga saham di pasar saham. Respon masyarakat terhadap perusahaan akan mengakibatkan harga saham fluktuatif sehingga administrator perusahaan lebih berhati-hati dalam menjalankan perusahaan secara efektif dan mendapatkan respon positif dari pasar (Sadeli, et al., 2016).

Firm Performance

Kinerja operasional perusahaan yang terbaik dapat dijelaskan melalui kinerja keuangan atau *financial performance* (Combs, Crook, & Shook, 2005). Kinerja keuangan mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan sumber daya baru dari kegiatan operasional perusahaan (Yu, 2013). ROA

secara luas dianggap sebagai ukuran yang paling berguna untuk menguji kinerja perusahaan (Zeitun & Tian, 2007). ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik karena tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi (Heikal, Khaddafi, & Ummah, 2014).

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tingkat kemakmuran pemegang saham dan investor tercermin dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang biasanya terkait dengan harga saham. Dengan kata lain, nilai perusahaan menjadi indikator *firm performance* perusahaan dari sisi harga saham perusahaan (Hidayah, 2014).

Penelitian ini menggunakan Tobin's Q dalam mengukur *firm performance* dari sisi kinerja pasar perusahaan. Tobin's Q sebagai ukuran kinerja perusahaan mampu menangkap ekspektasi investor tentang prospek perusahaan di masa depan, ukuran untuk kinerja operasi ini menangkap kinerja perusahaan yang bersamaan. Perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q > 1, menandakan saham berada pada kondisi *overvalued*, nilai Tobin's Q < 1 maka mengindikasikan saham berada pada kondisi *undervalued*, nilai Tobin's Q = 1 maka mengindikasikan saham perusahaan berada dalam kondisi *average* (Berzkalne dan Zelgalve, 2014).

Intellectual Capital (IC)

Menurut Stewart (1997) *intellectual capital* adalah seperangkat pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual, dan keahlian yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan. *Intellectual capital* terbagi menjadi 3, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* (Sveiby, 1997).

Human capital mengacu pada keterampilan/kompetensi, pelatihan dan pendidikan, serta pengalaman dan karakteristik tenaga kerja organisasi. *Structural capital* merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan mendukung karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan yang mengacu pada pengetahuan yang tertanam dalam struktur dan proses organisasi. *Relational Capital* terdiri dari hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan eksternal seperti pelanggan dan pemasok, merek, saluran

distribusi, reputasi, dan kolaborasi bisnis (Petty & Cuganesan, 2005).

Voluntary Disclosure of Intellectual Capital (ICD)

Intellectual Capital merupakan informasi yang bernilai bagi investor, yang dapat membantu mereka mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan dimasa depan dan memfasilitasi ketepatan penilaian terhadap perusahaan (Bukh, 2003).

Menurut (Neysi et al, 2012) Terdapat beberapa manfaat perusahaan dalam melakukan pengungkapan modal intelektual, yaitu (a) meningkatkan transparansi dalam konsep pengungkapan *intangible information*; (b) membantu meningkatkan keyakinan diantara para pekerja dan pemangku kepentingan utama; (c) mendukung visi jangka panjang dari perusahaan.

Menurut Neysi et al. (2012) berdasarkan *signaling theory* manajer yang memiliki keuntungan informasi, dapat memilih untuk mengungkapkan informasi dalam upaya untuk memberi sinyal kepada publik mengenai posisi perusahaan. Scaltrito (2016) manajemen dapat memberikan informasi tambahan dan mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal kepada pihak luar bahwa perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik, dibandingkan dengan pesaingnya.

Hipotesis

H1: *External ownership* (EOWN) berpengaruh terhadap *firm performance* (FPER)

Pemerintah yang memiliki saham di perusahaan biasanya memiliki perwakilan mereka di dalam *board* yang dapat memantau kegiatan manajemen dan pada akhirnya dapat mengurangi beberapa *agency problem* (Najid & Rahman, 2011). Peneliti lain juga menemukan pengaruh positif, yaitu Musallam dan Fauzi (2015), Yu (2013), Tran et al. (2014), Irina dan Nadezhda (2009). Namun, dari pandangan lain Ting, et al. (2016) menemukan pengaruh negatif kepemilikan pemerintah terhadap kinerja perusahaan karena dengan adanya kepemilikan pemerintah dalam perusahaan, pemerintah lebih cenderung mengejar tujuan politik daripada memaksimalkan keuntungan, sehingga menimbulkan biaya politik yang tinggi. Sejalan dengan tersebut, Zeitun dan Tian (2007), Kocenda dan Svejnar (2002) juga menemukan adanya pengaruh negatif

kepemilikan pemerintah terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Mihai dan Mihai (2014) kepemilikan asing merupakan salah satu cara untuk menarik teknologi inovatif, pengetahuan, dan keterampilan manajerial agar dapat memasuki jaringan distribusi dan produksi internasional, juga untuk meningkatkan daya saing perusahaan. Guner (2015) menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan asing akan semakin meningkatkan *firm performance* karena adanya peningkatan pengetahuan, keterampilan, teknologi, dan budaya yang diperkenalkan oleh perusahaan asing. Azzama, et al. (2013); Ting, et al. (2016); Chari, et al. (2009); Kocenda dan Svejnar (2002) juga mendukung gagasan tersebut. Sebaliknya, temuan Gurbuz dan Aybars (2010) menemukan pengaruh negatif.

Semakin tinggi kepemilikan publik maka akan meningkatkan *firm performance*, karena semakin besar proporsi kepemilikan publik manajemen akan semakin terdorong untuk menerapkan *corporate governance* sebagai wujud akuntabilitas perusahaan kepada publik yang berujung pada peningkatan *firm performance* (Purba, 2004). Onder (2003) juga menemukan adanya pengaruh positif antara kepemilikan publik dan *firm performance*. Sebaliknya Cos, et al. (2001) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif kepemilikan publik terhadap *firm performance*.

H2: *External ownership* (EOWN) berpengaruh positif terhadap *voluntary disclosure of intellectual capital* (ICD).

Kepemilikan pemerintah secara signifikan dapat mempengaruhi pengungkapan perusahaan seperti yang terkait dengan IC. Pemerintah memiliki perwakilan dalam jejeraan dewan sehingga mereka dapat secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kebijakan pengungkapan dalam mendukung insiatif dan kebijakan pemerintah, dengan demikian dapat mendorong pengungkapan IC yang lebih (Firer dan William, 2005). Haji dan Ghazali (2013); Gan, et al. (2013); Eng dan Mak (2003); Firer dan William (2005) menemukan pengaruh positif *external ownership* terhadap *voluntary disclosure of IC*.

Perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh pihak asing biasanya lebih sering menghadapi masalah asimetri informasi dikarenakan hambatan geografis dan bahasa. Oleh sebab itu perusahaan

dengan kepemilikan asing yang besar akan terdorong untuk melaporkan atau mengungkapkan informasinya secara sukarela dan luas (Haniffa & Cooke, 2002). Sejalan dengan pernyataan diatas, Alhazaimah, et al., (2013), Muttakin, et al., (2015), dan Huafang dan Jianguo (2007).

Sadeli, et al (2016) dan Nugraheni (2012) menemukan pengaruh positif *public ownership* terhadap *voluntary disclosure of IC*. Semakin besar saham yang dimiliki oleh publik, akan semakin banyak informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan, karena investor ingin memperoleh informasi seluas-luasnya tentang tempat berinvestasi serta dapat mengawasi kegiatan manajemen, sehingga kepentingan dalam perusahaan terpenuhi (Nugraheni, 2012).

H3: *Voluntary disclosure of IC (ICD) berpengaruh positif terhadap firm performance (FPER).*

Voluntary disclosure menghasilkan transparansi yang meningkat dan penurunan *information asymmetry*. Transparansi yang meningkat menunjukkan nilai perusahaan sebenarnya dan membuat investor lebih mau berinvestasi pada perusahaan (Leuz & Verrecchia, 2000). Achoki, et al (2016) dan Hamrouni et al. (2015) menemukan pengaruh positif *voluntary disclosure of IC* terhadap *firm performance*. Berdasarkan *signalling theory*, Hamrouni, et al. (2015) menemukan bahwa tingkat *voluntary disclosure* dalam *annual report* memainkan peranan signifikan dalam memberikan sinyal bahwa *firm performance* bagus kepada investor dan analisis keuangan.

METODE PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini ialah *external ownership (government ownership, foreign ownership, public ownership)*, variabel dependen ialah *firm performance (ROA dan Tobin's Q)*, dan variabel mediasi ialah *voluntary disclosure of IC*. Berikut ini pengukuran dari masing-masing variabel dalam penelitian:

1. *Government Ownership (GOWN)*

$$\frac{\text{Jumlah saham pemerintah}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

2. *Foreign Ownership (FOWN)*

$$\frac{\text{Jumlah saham asing}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

3. *Public Ownership (POWN)*

$$\frac{\text{Jumlah saham publik}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

4. *Intellectual Capital Disclosure Index*

$$ICDi = \frac{EDi}{M} \times 100\%$$

Keterangan:

ICDi = Indeks pengungkapan modal intelektual.

Di = Skor 1 jika diungkapkan, skor 0 jika tidak diungkapkan.

M = Jumlah maksimum item pengungkapan yang seharusnya diungkapkan perusahaan berdasarkan *intellectual capital disclosure checklist*.

5. *Return on Asset (ROA)*

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

6. *Tobin's Q (TBQ)*

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{Debt} + \text{BVE}}$$

(Kubota, Saito, & Takehara, 2013)

Keterangan:

MVE = *Market Value Equity* (Harga saham penutupan akhir tahun buku x jumlah saham beredar)

Debt = Nilai buku dari total hutang

BVE = Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*)

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Sementara sumber data adalah data sekunder didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) berupa laporan tahunan dan laporan keuangan atau melalui *Bloomberg*.

Teknik pemilihan sampel akan menggunakan metode *purposive sampling*. Penetapan kriteria adalah sebagai berikut: (1) Merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (2) Perusahaan manufaktur yang terdiri dari sektor industri barang konsumsi, sektor industri dasar dan kimia, dan sektor aneka industry; (3) Melakukan *Initial Public Offering (IPO)* sebelum tahun 2010; (4) Laporan keuangan harus dalam satuan rupiah Indonesia; (5) Laporan tahunan harus lengkap mulai tahun 2010-2015.

Dari 142 perusahaan yang menjadi populasi, hanya sebanyak 72 dari tahun 2010-2015 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling*.

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan *software Statistic for Social Science (SPSS)* versi 23 untuk melakukan analisa deskriptif. Berikut statistik dari penelitian ini:

Setyono : Pengaruh Ownership Structure terhadap Firm Performance Melalui Voluntary Disclosure Of Intellectual Capital Sebagai Variabel Mediasi 115

Tabel 1 (a) Analisa Deskriptif (Variabel)

Variabel	N	MIN	MAX	MEAN	Std. Deviasi
EOWN	432	0.0000	0.9914	0.2090	0.2568
ICD	432	0.0000	1.0000	0.4731	0.2149
FPER	432	-28.3200	68.4943	1.3230	4.5922

Tabel 1 (b) Analisa Deskriptif (Indikator)

Indikator	N	MIN	MAX	MEAN	Std. Deviasi
X1_POWN	432	0.0086	0.7029	0.2524	0.1647
X1_FOWN	432	0.0000	0.9914	0.3272	0.3102
X1_GOWN	432	0.0000	0.9003	0.0476	0.1808
Y1_HCD	432	0.1765	1.0000	0.4781	0.1520
Y1_SCD	432	0.1000	1.0000	0.5900	0.1966
Y1_RCD	432	0.0000	0.8000	0.3512	0.2198
Y2_ROA	432	-0.6185	0.4630	0.0724	0.1071
Y2_TBQ	432	-28.3200	68.4943	2.5735	6.2514

Penelitian ini menggunakan software WarpPLS versi 5.0 untuk mengolah dan menganalisa seluruh data penelitian. Berikut merupakan hasil pengolahan data:

Goodness of Fit Test – Inner Model

Tabel 2. Model Fit and Quality Indices

No	Model fit and quality indices	Kriteria Fit	Result
1.	Average path coefficient (APC)	$p < 0.05$	0.305, $P < 0.001$
2.	Average R-squared (ARS)	$p < 0.05$	0.181, $P < 0.001$
3.	Average adjusted R-squared (AARS)	$p < 0.05$	0.178, $P < 0.001$
4.	Average block VIF (AVIF)	Acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3	1.214
5.	Average full collinearity VIF (AFVIF)	Acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3	1.160
6.	Tenenhaus GoF (GoF)	Small ≥ 0.1 , medium ≥ 0.25 , large ≥ 0.36	0.341
7.	Sympson's paradox ratio (SPR)	Acceptable if ≥ 0.7 , ideally = 1	1
8.	R-squared contribution ratio	Acceptable if ≥ 0.9 , ideally = 1	1
9.	Statistical suppression ratio (SSR)	Acceptable if ≥ 0.7	1
10.	Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)	Acceptable if ≥ 0.7	1

Hasil penelitian memenuhi semua kriteria *goodness of fit test-inner model*.

Profil Variabel

Tabel 3. Indicator Weights of External Ownership

No.	Indicator	Weight Indicator	Mean
1.	X1_POWN	0.479	0.2524
2.	X1_FOWN	-0.642	0.3272
3.	X1_GOWN	0.322	0.0476

Variabel *external ownership* memiliki 3 indikator, yaitu *public ownership*, *foreign ownership*, dan *government ownership*. Dalam penelitian ini *foreign ownership* memiliki bobot indikator tertinggi, yaitu 0.642. Dapat disimpulkan bahwa *foreign ownership*

merupakan indikator terpenting dari variabel *external ownership* dalam penelitian. Tanda negatif berarti semakin tinggi *foreign ownership* dalam suatu perusahaan, semakin rendah keseluruhan efektivitas struktur kepemilikan perusahaan.

Tabel 4. Indicator Weights of Voluntary Disclosure of Intellectual Capital

No.	Indicator	Weight Indicator	Mean
1.	Y1_HCD	0.388	0.4781
2.	Y1_SCD	0.399	0.5900
3.	Y1_RCD	0.386	0.3512

Variabel *voluntary disclosure of intellectual capital* juga memiliki 3 indikator, yaitu *human capital disclosure* (HCD), *structural capital disclosure* (SCD), dan *relational capital disclosure* (RCD). Dalam penelitian ini SCD merupakan indikator yang paling penting dalam membentuk variabel ICD karena memiliki bobot indikator yang paling tinggi, yaitu 0.388.

Tabel 5. Indicator Weights of Firm Performance

No.	Indicator	Weight Indicator	Mean
1.	Y2_ROA	0.576	0.0724
2.	Y2_TBQ	0.576	2.5735

Variabel *firm performance* memiliki 2 indikator, yaitu *return on asset* dan *tobin's q*. Kedua indikator tersebut memiliki peran penting dalam membentuk variabel *firm performance* karena memiliki bobot indikator yang sama, yaitu 0.576.

Pengujian Hipotesis

Tabel 6. Path Coefficients and P Values (Direct Effect)

	EOWN		ICD	
	Coeff.	P values	Coeff.	P values
ICD	0.430	<0.001		
FPER	0.154	<0.001	0.332	<0.001

Pengaruh *external ownership* terhadap *firm performance* menunjukkan *path coefficient* 0.430 dan *p values* <0.001. Karena nilai *p* kurang dari 1%, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan pada tingkat $\alpha = 1\%$. Oleh karena itu, H1 diterima,

yaitu *external ownership* memiliki pengaruh terhadap *firm performance*. Hal ini juga menunjukkan bahwa *external ownership* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *firm performance*.

Pengaruh *external ownership* terhadap *voluntary disclosure of intellectual capital* menunjukkan *path coefficient* 0.154 dan *p value* <0.001 yang artinya signifikan pada tingkat $\alpha = 1\%$. Tanda positif menunjukkan bahwa dengan meningkatnya *external ownership* dalam perusahaan akan meningkatkan *voluntary disclosure of intellectual capital* perusahaan. Oleh karena itu, H2 diterima, yaitu *external ownership* memiliki pengaruh signifikan positif *voluntary disclosure of intellectual capital*.

Pengaruh *voluntary disclosure of intellectual capital* terhadap *firm performance* menunjukkan *path coefficient* 0.332 dan *p values* <0.001 dan signifikan pada tingkat $\alpha = 1\%$. Dengan adanya tanda positif, menunjukkan bahwa dengan meningkatnya *voluntary disclosure of intellectual capital* dalam perusahaan akan meningkatkan *firm performance* perusahaan. Oleh karena itu, H3 diterima, yaitu *voluntary disclosure of intellectual capital* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *firm performance*.

Tabel 7. *Indirect effect and P Values*

	EOWN	
	<i>Coeff.</i>	<i>P values</i>
FPER	0.143	<0.001

Pengaruh tidak langsung *external ownership* terhadap *firm performance* menunjukkan *path coefficient* 0.143 dan *p value* <0.001, sehingga pengaruh tidak langsung dapat dikatakan signifikan pada $\alpha = 1\%$. Hal ini berarti *voluntary disclosure of intellectual capital* merupakan variabel mediasi yang sesuai dalam pengaruh *external ownership* terhadap *firm performance*.

Pembahasan Hasil Hipotesis

Tabel 8. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Variabel Independen	Variabel Dependen	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
EOWN	FPER	H1	Diterima	Positif
EOWN	ICD	H2	Diterima	Positif
ICD	FPER	H3	Diterima	Positif

1. Pengaruh EOWN terhadap FPER

Semakin tinggi *government ownership*, perusahaan dapat menerima dukungan dari pemerintah seperti akses ke sumber dana, mendapatkan kesempatan-kesempatan dan proyek-proyek yang dapat menguntungkan perusahaan (Yu, 2013; Musallam & Fauzi, 2015). Selain itu, Razak, et al., (2008) juga menambahkan dengan adanya *government ownership* dapat menyediakan mekanisme kontrol untuk mendisiplinkan perilaku manajemen agar sejalan dengan tujuan perusahaan, sehingga meningkatkan *firm performance* (Razak, et al., 2008). Sejalan dengan pernyataan tersebut, Tran et al. (2014), serta Irina dan Nadezhda (2009) juga menemukan adanya pengaruh positif *government ownership* terhadap *firm performance*.

Dengan semakin tinggi proporsi *foreign ownership* dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan 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 dapat diperkenalkan pada perusahaan dan membawa pengaruh positif bagi perusahaan (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Penelitian lain, yaitu Guner (2015), Azzama, et al. (2013); Ting, et al. (2016); Chari, et al. (2009); Kocenda dan Svejnar (2002).

Jika kepemilikan perusahaan secara luas tersebar di kalangan investor kecil diluar manajemen dan tidak memiliki hubungan dengan perusahaan maka, proporsi *public ownership* akan tinggi. Jika *public ownership* lebih tinggi, kepemilikan perusahaan diharapkan menjadi kurang terkonsentrasi dan tidak cenderung dikendalikan oleh pemilik karena saham perusahaan tersebar di antara beberapa pemegang saham (Onder, 2003). Menurut Khamis, et al. (2015) apabila saham perusahaan terkonsentrasi maka akan menyebabkan kepentingan dan tujuan pemegang saham mayoritas dan minoritas berbeda. Oleh karena itu, kepemilikan saham perusahaan yang kurang terkonsentrasi lebih dapat meningkatkan *firm performance*. Selain itu, Purba (2004) juga menemukan adanya pengaruh positif *public ownership* terhadap *firm performance* karena manajemen akan semakin terdorong untuk menerapkan *corporate governance* sebagai wujud akuntabilitas

Setyono : Pengaruh Ownership Structure terhadap Firm Performance Melalui Voluntary Disclosure Of Intellectual Capital Sebagai Variabel Mediasi 117

perusahaan kepada publik yang berujung pada peningkatan *firm performance*.

2. Pengaruh EOWN terhadap ICD

Government ownership dalam perusahaan secara signifikan dapat mempengaruhi pengungkapan perusahaan termasuk *voluntary disclosure of intellectual capital*. Direksi yang duduk di jejeraan dewan terkadang merupakan perwakilan pemerintah sehingga mereka dapat secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kebijakan pengungkapan dalam mendukung insiatif dan kebijakan pemerintah, dengan demikian dapat mendorong pengungkapan IC yang lebih. Selain itu, pemerintah memiliki tanggung jawab kepada masyarakat luas, sebagai hasilnya pemerintah merasakan tekanan dan terdorong untuk investasi dalam *intellectual capital*, seperti pengembangan sumber daya manusia. *Voluntary disclosure of intellectual* dalam kasus ini dapat berfungsi sebagai sinyal kepada masyarakat luas bahwa pemerintah telah berusaha untuk mengikuti kebijakan kesejahteraan sosial (Firer dan William, 2005). Sejalan dengan hal tersebut, Haji & Ghazali, 2013), Gan, et al. (2013) dan Eng dan Mak (2003) juga menemukan pengaruh yang positif.

Semakin tinggi proporsi *foreign ownership* dalam perusahaan maka pihak manajemen akan dituntut untuk melakukan pengungkapan yang lebih, karena investor asing di negara berkembang cenderung menghadapi lebih banyak ketidakpastian dan ketidakpahaman dikarenakan adanya hambatan geografis dan bahasa (Al-Akra, Eddie, & Ali, 2010). Hal tersebut sejalan dengan penelitian Muttakin, et al., (2015) dan Huafang dan Jianguo (2007).

Nugraheni (2012) menemukan adanya pengaruh positif *public ownership* terhadap *voluntary disclosure of intellectual*, karena semakin besar proporsi *public ownership*, semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang perusahaan, sehingga banyak pula butir-butir informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Neu, Warsame, dan Pedwell (1998) menyatakan bahwa dengan adanya "public pressure" perusahaan akan cenderung melakukan *voluntary disclosure*. Selain itu, dengan melakukan *voluntary disclosure* dapat membantu perusahaan membangun kesan yang baik ke publik. Hal tersebut sejalan dengan penelitian, Sadehi, et al. (2016)

menyatakan bahwa publik memiliki keterbatasan akses informasi, sehingga dengan adanya *public ownership* dalam perusahaan akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan termasuk informasi *intellectual capital*.

3. Pengaruh ICD terhadap FPER

Healy, Hutton, Palepu (1999) menyatakan bahwa *voluntary disclosure* menyebabkan investor dapat menilai saham perusahaan dengan lebih baik, meningkatkan likuiditas saham, dan membuat investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Hal tersebut dikarenakan *voluntary disclosure* dapat meningkatkan transparansi dan menurunkan *information asymmetry*. Transparansi yang meningkat menunjukkan nilai perusahaan sebenarnya dan membuat investor lebih mau berinvestasi pada perusahaan (Leuz & Verrecchia, 2000).

Emadzadeh, et al., (2013) mengatakan bahwa organisasi yang fokus terhadap *intellectual capital* memiliki keunggulan kompetitif, dan *intellectual capital* akan meningkatkan *firm performance* secara keseluruhan. Berdasarkan *signalling theory*, Hamrouni, et al. (2015) menemukan bahwa tingkat *voluntary disclosure* dalam *annual report* memainkan peranan signifikan dalam memberikan sinyal bahwa *firm performance* bagus kepada investor dan analis keuangan.

KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh *external ownership* terhadap *firm performance* dengan menggunakan *voluntary disclosure of intellectual capital* sebagai variabel mediasi. Total sampel perusahaan yang digunakan ialah 72 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari 3 sektor, yaitu sektor industri barang konsumsi, sektor industri dasar dan kimia, dan sektor aneka industri. Tahun pengamatan penelitian ialah tahun 2010-2015. Jumlah sampel akhir ialah sebanyak 432 *firm-year*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa H1 diterima yang menandakan adanya pengaruh *external ownership* terhadap *firm performance*, dan hasil menemukan adanya pengaruh positif. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa H2 dan H3 juga diterima, yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif *external ownership* terhadap *voluntary disclosure of intellectual capital* serta

pengaruh positif *voluntary disclosure of intellectual capital* terhadap *firm performance*.

Pada tabel 7 untuk *indirect effect* dalam model penelitian, dapat dilihat bahwa *voluntary disclosure of intellectual capital* berhasil menjadi variabel mediasi dalam pengaruh *external ownership* terhadap *firm performance* dan memiliki pengaruh positif. Kemudian, pada tabel 6 untuk *direct effect* dalam model penelitian, dapat dilihat bahwa masing-masing variabel memiliki *p value direct effect* yang signifikan positif. Hal tersebut berarti *external ownership* dapat berpengaruh langsung terhadap *firm performance* baik melalui variabel mediasi yaitu *voluntary disclosure of intellectual capital* maupun tanpa melalui variabel mediasi.

SARAN

1. Berikut adalah saran yang dapat diberikan:
(1) Bagi manajemen perusahaan agar memperhatikan kepentingan investor asing dalam perusahaan. Karena hasil penelitian ini menemukan bahwa *foreign ownership* merupakan indikator yang paling penting dalam menentukan keefektifan dari *ownership structure* perusahaan. Dengan adanya *foreign ownership* juga dapat semakin mendorong pihak manajemen dalam melakukan pengungkapan informasi *intellectual capital* yang dapat berpengaruh terhadap *firm performance*;
(2) Bagi para investor agar dapat mempertimbangkan perusahaan yang memiliki tingkat *foreign ownership* yang cukup tinggi dan yang mengungkapkan informasi-informasi terkait *intellectual capital* secara sukarela dan jelas dalam laporan tahunannya dalam mengambil keputusan investasi. Karena dalam penelitian ini ditemukan bahwa *foreign ownership* merupakan indikator penting untuk menentukan keefektifan *ownership structure*. Selain itu, dengan adanya pengungkapan informasi *intellectual capital* dapat berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan dan juga *firm performance*.

KETERBATASAN HASIL DAN SARAN UNTUK PENELITIAN MASA DEPAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu: (1) *adjusted R-square* yang

relatif rendah, yaitu 0.172 dan kriteria uji *goodness of fit*, yaitu GoF yang tergolong *medium*, sebaiknya pada penelitian berikutnya menggunakan variabel atau indikator tambahan dari *ownership structure* yang dapat mempengaruhi *voluntary disclosure of intellectual capital* dan *firm performance*. Contohnya seperti *managerial ownership, local company ownership, family ownership, dll.*; (2) Objek penelitian hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampelnya, untuk penelitian selanjutnya mungkin dapat menggunakan sektor perusahaan jasa sebagai sampelnya, atau melakukan perbandingan antara dua sektor yang berbeda.

DAFTAR REFERENSI

- Abeyssekera, I. and Guthrie, J. (2005). An empirical investigation of annual reporting trends of intellectual capital in Sri Lanka. *Critical Perspectives on Accounting*, 16(3), 151-163.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2013). Ownership Structure Characteristics and Firm Performance: A Conceptual Study. *Journal of Sociological Research*, 4(2), 464-493.
- Azzama, I., Fouad, J., & Ghosch, D. K. (2013). Foreign Ownership and Financial Performance: Evidence from Egypt. *International Journal of Business*, 18(3), 232-254.
- Babatunde, M. A., & Olaniran, O. (2009). The Effects Of Internal And External Mechanism On Governance And Performance Of Corporate Firms In Nigeria. *Corporate Ownership & Control*, 7(2), 330-344.
- Baysinger, B.D. and Hoskisson, R.E. (1990). The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate strategy. *Academy of Management Review*, 15, 72-87.
- Berzkalne, I., & Zelgalve, E. (2014). Intellectual Capital and Company Value. *Social and Behavioral Sciences*, 110, 887-896.
- Bonazzi, L., Islam S. M. N. (2007). Agency theory and corporate governance A study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO, *Journal of Modelling in Management*, 2 (1), 7 – 23.
- Bozzolan, S., Favotto, F., & Ricceri, F. (2003). Italian annual intellectual capital

Setyono : Pengaruh Ownership Structure terhadap Firm Performance Melalui Voluntary Disclosure Of Intellectual Capital Sebagai Variabel Mediasi 119

- disclosure an empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 543-558.
- Bukh, P. N. (2003). The relevance of intellectual capital disclosure: a paradox?. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(1), 49-56.
- Chalevas, C., Tzovas, C. (2010). The effect of the mandatory adoption of corporate governance mechanisms on earnings manipulation, management effectiveness and firm financing.
- Combs, J. G., Crook, T. R., & Shook, C. L. (2005). The dimensionality of organizational performance and its implications for strategic management research. *Research methodology in strategy and management*, 2(05), 259- 286.
- Cvelbar, L. K., Mihalič, T. (2007). Ownership Structure as a Corporate Governance Mechanism in Slovenian Hotels. *Economic Trends and Economic Policy*, 112, 26-51.
- Davis, J. Schoorman, F. and Donaldson, L. (1997). Toward A Stewardship Theory of Management, *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Denis, D., & McConnell, J. J. (2003). International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 38(1), 1-36.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 325–345.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fauzi, H., Musallam, S. R. M. (2015). Corporate ownership and company performance: a study of Malaysian listed companies. *Social Responsibility Journal*, 11(3), 439-448.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). (2001). Tata kelola perusahaan. jilid II. Ke-2. Jakarta.
- Gan, K., Saleh, Z., Abessi, M., Huang, C. C. (2013). Intellectual capital disclosure in the context of corporate governance. *Int. J. Learning and Intellectual Capital*, 10(1), 52-70.
- Heikal, M., Khaddafi, M., & Ummah, A. (2014). Influence Analysis of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER), and current ratio (CR), Against Corporate Profit Growth in Automotive in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(12), 101-114.
- Henryani, F. F., & Kusumastuti, R. (2013). Analysis of Ownership Structure on Economic Value Added. *International Journal of Administrative Science & Organization*. 20(3), 171-178.
- Hidalgo R. L., Garcí'a-Meca, E., Martí'nez, I. (2010). Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100, 483–495.
- Hidayah, N. (2014). The Effect of Company Characteristic toward Firm Value in The Property and Real Estate Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economic and Law*, 5(1), 1-8.
- Huang, L., Xiao, S. (2012). How does government ownership affect firm performance? A simple model of privatization in transition economies. *Economics Letters*, 116, 480-482.
- International Advisory Services in Indonesia. (2014). The Indonesia corporate governance manual (1st ed). Jakarta, Indonesia.
- Issarawornrawanich, P., Jaikengkit, A. (2012). The Association Between Corporate Governance Mechanisms and Stock Investment Risk: Empirical Evidence from Thailand. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 8(9), 1311-1325.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 306-360.
- Kateb, I. (2014). The determinants of intellectual capital disclosure: Evidence from French stock exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. 4(2), 628-646.
- Kim, H. J., & Yoon, S. S. (2007). Corporate governance and firm performance in Korea. *Malaysian Accounting Review*, 6(2), 1–17.
- Kubota, K., Saito, S., Takehara, H. (2013). Corporate Financing, Taxation, and Tobin's q: Evidence from Japanese Firms and Industries. *Journal of Mathematical Finance*, 3, 27-45.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1998). Corporate ownership around the world. NBER Working Papers 6625, National Bureau of Economic Research. *Managerial Finance*, 36(3), 257 – 277.
- Mang'unyi, E., E. (2011). Ownership Structure and Corporate Governance and Its Effects on Performance: A Case of Selected Banks

- in Kenya. *International Journal of Business Administration*, 2(3).
- Mihai, O., & Mihai, C. (2013). The Impact of Foreign Ownership on the Performance of Romanian Listed Manufacturing Companies. *The International Journal of Management Science and Information Technology*, 2, 106 – 122.
- Najid, N. A., Rahman, R. A. (2011). Government Ownership and Performance of Malaysian Government-Linked Companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 61, 42-56.
- Neysi, S. H., Mazraeh, S., Mousavi, Z. (2012). The Importance of Intellectual Capital Disclosure. *International Journal of Business and Social Science*, 3(15).
- Nicholson, G. and Kiel, G. (2007). Can Directors Impact Performance? A Case-Based Test of Three Theories of Corporate Governance, *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 585-608.
- Petty, R. and Cuganesan, S. (2005). Voluntary disclosure of intellectual capital by Hong Kong countries: examining size industry and growth effects over time. *Australian Accounting Review*, 15 (2), 40-50.
- Sadeli, Suhadak, Dzulkirom, M., & Rahayu, S. M. (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*, 3(10), 83-97.
- Scaltrito, D. (2016). Voluntary disclosure in Italy. *EuroMed Journal of Business*, 11(2), 272 – 303.
- Shleifer, A. and R. Vishny, 1986. Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3): 461-488.
- Shoib, K., Yasushi, S. (2016). Ownership and Capital Structure of Pakistani Non-Financial Firms. *Financial Internet Quarterly*, 12 (1), 57 – 67.
- Stewart, T. A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. New York: Doublebay
- Sveiby, K. E. (1997). *The new organizational wealth: Managing and measuring knowledge-based assets*. New York: Berrett-Koehler.
- Ting, I. W. K., Kweh, Q. L., Lean, H. H., Ng, J. H. (2016). Ownership Structure and Firm Performance: The Role of R&D. *Institutions and Economics*, 8(4), 1-21.
- Tran, N., M., Nonneman, W., Jorissen, A. (2014). Government Ownership and Firm Performance: The Case of Vietnam. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(3), 628-650.
- Yan, X. (2017). Corporate governance and intellectual capital disclosures in CEOs' statements. *Nankai Business Review International*, 8 (1).
- Yu, M. (2013). State ownership and firm performance: Empirical evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*. 6(2), 75-87.
- Zeitun, R., & Tian, G.G. (2007). Does ownership affect a firm's performance and default risk in Jordan? *Corporate Governance*, 7(1), 66-82.