

## PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

**Yudha Dwi Adi Setiawan**

*yudha\_yuyudha@yahoo.com*

**Astri Fitria**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya**

### ABSTRACT

*One of the important objectives of the establishment of a company is to improve the welfare of the owner or the stockholders, or maximizing the welfare of the stockholders by improving the performance of the company. The improvement of the performance of the company can be achieved if the company can operate by the achieving the determined profit. On the other hand, the manager as the administrator of the company has different objectives particularly in improving the individual achievement and the compensation which will be accepted. If the manager of the company conducts an action by ignoring the interests of investors then it will cause the collapse of the expectations of investors about returns of investment which has been invested by them. The samples are 24 manufacturing companies which have been selected by using purposive sampling which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2012 periods. The multiple linear regressions analysis method is used as the analysis technique. The result of this research describes that the research regressions model has met the classic assumption test which means that this regressions model is that the regression model is free from heteroscedasticity, multicollinearity, and autocorrelation, and the generated data has been distributed normally. The multiple linear regressions describes that the independent board of commissioners have significant influence to the performance of the company, the board of directors have significant influence to the performance of the company, the institutional ownership has significant influence to the performance of the company, the managerial ownership has significant and negative influence to performance of the company.*

*Keywords: The Independent Board of Commissioners, the Size of the Board of Directors, The Institutional Ownership, The Managerial Ownership and the Performance of the Company.*

### ABSTRAK

Salah satu tujuan penting pendirian suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknyanya atau pemegang saham, atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan. Namun di lain pihak, manajer sebagai pengelola perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda terutama dalam hal peningkatan prestasi individu dan kompensasi yang akan diterima. Jika manajer perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor maka akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) atas investasi yang telah mereka tanamkan. Sampel penelitian terdiri dari 24 perusahaan yang dipilih secara *purposive sampling* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2012. Teknik analisis yang digunakan yaitu metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik secara keseluruhan, yang berarti bahwa model regresi ini bebas dari adanya gejala *heteroskedastisitas*, *multikolinieritas*, dan *autokorelasi*, serta data yang dihasilkan terdistribusikan dengan normal. Analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

**Kata Kunci:** Dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan.

## PENDAHULUAN

Salah satu tujuan penting pendirian suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilikinya atau pemegang saham, atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan. Melalui laba yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Namun di lain pihak, manajer sebagai pengelola perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda terutama dalam hal peningkatan prestasi individu dan kompensasi yang akan diterima. Jika manajer perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor maka akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) atas investasi yang telah mereka tanamkan. Oleh karenanya dibutuhkan adanya suatu perlindungan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut (Almilia dan Sifa, 2006).

Hambatan-hambatan yang dihadapi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan pada umumnya berkisar pada hal-hal yang sifatnya fundamental yaitu: (1) Perlunya kemampuan perusahaan untuk mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien, yang mencakup seluruh bidang aktivitas (sumber daya manusia, akuntansi, manajemen, pemasaran dan produksi), (2) Konsistensi terhadap sistem pemisahan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga secara praktis perusahaan mampu meminimalkan konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara manajemen dan pemegang saham dan (3) Perlunya kemampuan perusahaan untuk menciptakan kepercayaan pada penyandang dana *ekstern*, bahwa dana *ekstern* tersebut digunakan secara tepat dan seefisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan (Darmawati, 2005).

Untuk mengatasi hambatan-hambatan tersebut, maka perusahaan perlu memiliki suatu sistem pengelolaan perusahaan yang baik, yang mampu memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditor, sehingga mereka dapat meyakinkan dirinya akan memperoleh keuntungan investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi, selain itu juga harus dapat menjamin terpenuhinya kepentingan karyawan serta perusahaan itu sendiri (Tjager, 2003).

*Good Corporate Governance* (GCG) kini ditempatkan di posisi terhormat, hal itu setidaknya terwujud dalam dua keyakinan. Pertama, GCG merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang, sekaligus memenangkan persaingan bisnis global, terutama bagi perusahaan yang telah mampu berkembang sekaligus menjadi terbuka. Kedua, krisis ekonomi dunia, di kawasan Asia dan Amerika Latin yang diyakini muncul karena kegagalan penerapan *Good Corporate Governance*, di antaranya, sistem regulator yang payah, standar akuntansi dan audit yang tidak konsisten, praktek perbankan yang lemah, serta pandangan *Board of Directors* (BOD) yang kurang peduli terhadap hak-hak pemegang saham minoritas (Suranta dan Merdistusi, 2004).

Penerapan dan pengelolaan *Corporate Governance* yang baik merupakan sebuah konsep yang menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat waktu. Selain itu juga menunjukkan kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan semua informasi kinerja keuangan perusahaan secara akurat, tepat waktu dan transparan. Oleh karena itu, baik perusahaan publik maupun tertutup harus memandang *Good Corporate Governance* (GCG) bukan sebagai aksesoris belaka, tetapi sebagai upaya peningkatan kinerja dan nilai perusahaan (Tjager, 2003).

Masalah penyimpangan lainnya juga terjadi di negara Jepang, yaitu masalah Olympus di tahun 2011, produsen kamera asal Jepang mengaku telah menyembunyikan kerugian investasi di perusahaan sekuritas selama puluhan tahun atau sejak era 1980-an. Selama ini, Olympus menutupi kerugiannya dengan menyelewengkan dana akuisisi. Presiden Direktur Olympus Shuichi Takayama menuding Tsuyoshi Kikukawa, yang mundur dari jabatan Presiden dan Komisaris sebagai pihak yang bertanggung jawab. Sementara Wakil Presiden Direktur Hisashi Mori dan auditor internal Hideo Yamada bertanggung jawab sebagai pihak yang menutup-nutupi. Keduanya menyatakan siap jika dituntut hukuman pidana. Pengumuman yang mengejutkan ini juga membuat saham Olympus jatuh 29% ke posisi terendahnya dalam 16 tahun terakhir. Perusahaan ini juga sudah kehilangan 70% nilai pasarnya, setara Rp 5,1 triliun karena masalah investasi bodong tersebut (Taqiyah, 2012).

Dengan melihat beberapa contoh kasus tersebut, sangat relevan bila ditarik suatu pertanyaan tentang efektivitas penerapan *Corporate Governance*. *Corporate Governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (Ujiyantho, 2007).

Ukuran yang dicapai dalam menilai kinerja perusahaan sangatlah bermacam-macam dan berbeda-beda dari satu industri ke industri lainnya tergantung pada aktivitas pokok perusahaan seperti produksi, keuangan, pemasaran, sumber daya manusia, dan banyak lagi kegiatan lainnya. Kinerja keuangan adalah salah satu tolak ukur dalam menilai suatu perusahaan, kondisi keuangan yang bagus cenderung menarik perhatian investor, Dalam hubungannya dengan kinerja, laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan (Kieso dan Weygandt, 2008).

(Titi Purwantini, 2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan dengan indikator independensi dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan kepemilikan terkonsentrasi. Secara empiris, menyatakan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini mengambil populasi laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2005 sampai 2007.

(Iqbal Bukhori, 2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan dengan indikator jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, dan ukuran perusahaan. Secara empiris, menyatakan bahwa penerapan *Corporate Governance* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini mengambil populasi laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang terdahulu, yaitu :

1. Tahun yang diamati, pada penelitian ini mengambil tahun 2010-2012 : Alasan peneliti menggunakan tahun 2010 sampai dengan 2012, karena periode tersebut menunjukkan kondisi yang paling aktual berkaitan dengan masalah yang ingin diteliti.
2. Pada penelitian ini, peneliti memfokuskan pada satu industri saja yaitu : industri manufaktur dengan tujuan untuk menghindari adanya bias yang disebabkan oleh perbedaan industri.
3. Pada penelitian ini, mekanisme *Corporate Governance* yang digunakan adalah proporsi dewan komisaris independen, jumlah dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan yang diukur melalui *Tobin's Q* rasio.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara empiris apakah pengaruh *Good Corporate Governance* yang terdiri dari dewan komisaris independen, dewan direksi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini mengambil tahun 2010-2012 karena periode tersebut menunjukkan kondisi yang paling aktual berkaitan dengan masalah yang diteliti dan mekanisme tersebut diukur dengan menggunakan rasio *Tobin'Q*.

## TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi pada awalnya berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Teori agensi dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan agensi, yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Hubungan agensi seperti ini rawan konflik, yaitu konflik kepentingan pribadi (konflik agensi). Konflik tersebut terjadi karena pemilik modal berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan resiko sekecil mungkin, sedangkan manajer cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri (Jensen & Meckling, 1976).

Eisenhardt (dalam Arifin, 2005) menyatakan bahwa teori keagenan menggunakan tiga asumsi yaitu : (1) asumsi tentang sifat manusia (*human assumptions*), (2) asumsi tentang keorganisasian (*organizational assumptions*), dan (3) asumsi tentang informasi (*Information assumptions*). Asumsi sifat manusia dikelompokkan menjadi tiga yaitu: (1) *self-interest*, yaitu sifat manusia yang mengutamakan kepentingan diri sendiri, (2) *bounded-rationality*, yaitu sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas, (3) *risk aversion* yaitu sifat manusia yang cenderung memilih menghindari resiko. Asumsi keorganisasian dikelompokkan menjadi tiga, yaitu : (1) konflik sebagai tujuan antar partisipan, (2) efisiensi sebagai suatu kriteria efektivitas, dan (3) asimetri informasi antara *principal* dan agen.

### Grand Theory

Pengertian teori *stakeholders* menurut (Freeman dan Reed, 2009) adalah sekelompok orang atau individu yang diidentifikasi dapat mempengaruhi kegiatan perusahaan ataupun dapat dipengaruhi oleh kegiatan perusahaan. (De Wit dan Meyer, 2004) berpendapat bahwa para pemegang saham, para pekerja, para *supplier*, bank, para *customer*, pemerintah, dan komunitas memegang peranan penting dalam organisasi (berperan sebagai *stakeholder*), untuk itu korporasi harus memperhitungkan semua kepentingan dan nilai-nilai dari para *stakeholdernya*.

Tujuan utamanya adalah membantu manajer korporasi untuk mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif diantara keberadaan hubungan-hubungan di lingkungan perusahaan mereka serta menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktivitas-aktivitas mereka dan meminimalkan kerugian bagi *stakeholdernya*. Lebih lanjut lagi menurut (Helena dan Therese, 2005), masyarakat merupakan *stakeholder* terpenting bagi perusahaan dan media memegang peranan penting dalam mengkomunikasikan aktivitas-aktivitas perusahaan kepada para *stakeholder*. Media juga memiliki kekuatan untuk membeberkan informasi perusahaan, apabila perusahaan melakukan tindakan yang tidak pantas, maka media akan membeberkan keburukan perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan perlu menerapkan prinsip *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* untuk menjaga reputasi dihadapan *stakeholdernya*.

### **Corporate Governance**

*Corporate Governance* merupakan suatu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksinya, para pemegang saham dan *stakeholders* (OECD, 1999). *Corporate Governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran (*objectives*) dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk mencapai sasaran-sasaran tersebut dan sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja. *Good Corporate Governance* harus memberikan insentif yang tepat untuk dewan direksi dan manajemen dalam rangka mencapai sasaran-sasaran yang ditentukan dari sisi kepentingan perusahaan dan para pemegang saham dan juga harus dapat memfasilitasi monitoring yang efektif, sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan sumber daya secara efisien (OECD, 1999).

Berdasarkan pengertian diatas, *Corporate Governance* didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola resiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan investasi pemegang saham dalam jangka panjang (Effendi, 2009).

*Corporate Governance* internal perusahaan adalah unsur yang selalu diperlukan dalam perusahaan dan sangat berperan dalam mengelola perusahaan. Jika kinerja *Corporate Governance* internal baik maka kinerja perusahaan pun baik dan sebaliknya. Unsur-unsur *Corporate Governance* internal perusahaan adalah pemegang saham, direksi, dewan komisaris, manajer, karyawan, sistem, dan komite audit. *Corporate Governance* eksternal perusahaan adalah unsur yang selalu dibutuhkan atau diperlukan di luar perusahaan dan mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Adapun unsur-unsur *Corporate Governance* eksternal perusahaan adalah kecukupan undang-undang dan perangkat hukum, investor, institusi penyedia informasi, akuntan publik, institusi yang memihak kepentingan publik bukan golongan, pemberi pinjaman, dan pengesah legalitas (Kresnohadi, 2000).

### **Prinsip Corporate Governance**

*Corporate Governance* memiliki beberapa prinsip, dan prinsip-prinsip *Corporate Governance* ini dipastikan dapat diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Prinsip-prinsip *Corporate Governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kesetaraan dan kewajaran diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan dengan memperhatikan kepentingan pihak yang berkepentingan.

#### **1. Transparansi (*Trasnparancy*)**

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus mengungkapkan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh *stakeholders*. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan kepentingan pihak lainnya.

#### **2. Akuntabilitas (*Accountability*)**

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan independen. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan pemegang saham dengan tetap mempertimbangkan kepentingan *stakeholders* lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

### 3. *Responsibilitas (Responsibility)*

Perusahaan mempunyai tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan serta harus mentaati peraturan perundang-undangan yang berlaku sehingga dapat terpelihara kesinambungan usahanya dalam jangka panjang.

### 4. *Independensi (Independency)*

Untuk memungkinkan dilaksanakannya prinsip-prinsip *Corporate Governance* lainnya yaitu transparansi, akuntabilitas, *responsibilitas*, serta kewajaran dan kesetaraan, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan dapat berfungsi tanpa saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

### 5. *Kewajaran (Fairness)*

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan seluruh *stakeholders* berdasarkan asas perlakuan yang setara (*equal treatment*) dan asas manfaat yang wajar.

### **Tujuan Good Corporate Governance**

*Corporate Governance* yang baik diakui membantu mengembalikan perusahaan dari kondisi-kondisi yang tidak menguntungkan. Dalam banyak hal GCG yang baik telah terbukti juga meningkatkan kinerja korporat.

*Corporate Governance* sebagai suatu sistem bagaimana suatu perusahaan dikelola dan diawasi, pelaksanaan GCG membawa banyak manfaat dari penerapannya. Berikut ini pendapat beberapa tokoh, menurut *The forum for Corporate Governance in Indonesia* yang dikutip oleh Imam Sjahputra Tunggal dan Amin Widjaja Tunggal, kegunaan dari *Corporate Governance* yang baik adalah :

1. Lebih mudah memperoleh modal.
2. Biaya modal (*cost of capital*) yang lebih rendah.
3. Memperbaiki kinerja usaha.
4. Mempengaruhi harga saham.
5. Memperbaiki kinerja ekonomi (2002:10).

*Corporate Governance* yang baik merupakan langkah yang penting dalam membangun kepercayaan pasar (*market confidence*) dan mendorong arus investasi internasional yang stabil dan bersifat jangka panjang. Jadi berdasarkan beberapa manfaat di atas dapat disimpulkan bahwa manfaat GCG antara lain adalah entitas bisnis akan menjadi lebih efisien, meningkatkan kepercayaan publik, dapat mengukur target kinerja perusahaan, meningkatkan produktivitas, meningkatkan harga saham, meningkatkan *corporate image* (Effendi, 2009).

### **Good Corporate Governance di Indonesia**

Berbagai peristiwa dalam dasawarsa terakhir ini telah menjadikan *Corporate Governance* menjadi isu penting di kalangan eksekutif, *Non Government Organization* (NGO), Konsultan Korporasi, akademisi, dan pembuat kebijakan (pemerintah) di berbagai belahan dunia. Isu yang terkait dengan *Corporate Governance* seperti *isider trading*, transparansi, akuntabilitas, independensi, etika bisnis, tanggung jawab sosial, dan perlindungan investor telah menjadi ungkapan lazim dibicarakan di kalangan pelaku usaha. *Corporate Governance* juga telah menjadi salah satu isu penting bagi pelaku usaha di Indonesia. Sentralisasi isu *Corporate Governance* di latar belakang permasalahan yang terkait dengan trend di industri pasar modal, korporasi, pasar audit, tuntutan akan transparansi dan independensi, dan krisis *financial* Asia. Penerapan prinsip-prinsip GCG, yang didukung dengan regulasi yang memadai, akan mencegah berbagai bentuk *overstated*, ketidakjujuran dalam *financial disclosure* yang merugikan *stakeholders* (Daniri, 2005).

Penerapan GCG dapat meningkatkan kinerja perusahaan, dengan meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan

keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya *Corporate Governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor. *Corporate Governance* yang buruk menurunkan tingkat kepercayaan investor, lemahnya praktik GCG merupakan salah satu faktor yang memperpanjang krisis ekonomi di Negara Indonesia (Carningsih, 2009).

### **Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan (Cahyani, 2009).

Kinerja merupakan suatu istilah secara umum yang digunakan untuk sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dari suatu organisasi pada suatu periode dengan referensi pada jumlah standar seperti biaya-biaya masa lalu atau yang di proyeksikan, dengan dasar efisiensi, pertanggungjawaban atau akuntabilitas manajemen dan sebagainya (Cecilia Srimindarti, 2004).

Sistem pengukuran kinerja yang baik adalah sekumpulan ukuran kinerja yang menyediakan informasi yang berguna bagi perusahaan, sehingga membantu mengelola, mengontrol, merencanakan, dan melaksanakan aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan adanya pengukuran kinerja maka perusahaan diharapkan mampu bertahan dan mengikuti persaingan dan perkembangan yang ada. Sistem pengukuran kinerja yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Tobin'Q* yang merupakan rasio dari perbandingan antara *equity market value* dan *equity book value* (Herawaty, 2008).

Rasio *Tobin's Q* adalah salah satu cara yang dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1976). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap investasi. Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa estimasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu maka investasi dalam aktiva tidaklah menarik (Herawaty, 2008).

### **Dewan Komisaris Independen**

*Board governance* yang terdiri dari komisaris independen, komite audit, dan sekertaris perusahaan bahwa untuk mencapai *Good Corporate Governance*, jumlah komisaris independen yang harus terdapat dalam perusahaan sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata sesuai kepentingan perusahaan (Wardhani, 2008).

### **Dewan Direksi**

Direksi adalah Organ Perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun diluar pengadilan sesuai dengan

ketentuan anggaran dasar. Direksi menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas merupakan suatu organ yang di dalamnya terdiri dari satu atau lebih anggota yang dikenal dengan sebutan direktur (Murwaningsari, 2007).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Pemegang saham institusional seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan reksadana. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004).

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan manajemen dan *principal*. Kepemilikan manajerial juga dapat dikatakan sebagai situasi dimana manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan yang ditunjukkan dengan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. (Gray *et al*, 1987) menyatakan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer akan berusaha untuk mengungkapkan informasi sosial kepada pihak yang berkepentingan meskipun ia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut. (Jensen dan Meckling, 1976) menganalisis bagaimana kinerja perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara pihak manajer yang menikmati manfaat dan pihak luar yang tidak menikmati manfaat. Peningkatan kepemilikan manajerial akan mengurangi *agency difficulties* melalui pengurangan insentif untuk mengkonsumsi manfaat dan mengambil alih kekayaan pemegang saham atau investor.

### **Penelitian Terdahulu**

V. Titi Purwanti (2012) melakukan penelitian pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan di BEI, memakai indikator dewan komisaris independen, dan kepemilikan institusional hasilnya :

1. Independensi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan.
2. Kepemilikan Institusional mempengaruhi nilai perusahaan secara *negative*.

Iqbal Bukhori, Raharja (2012) melakukan penelitian pengaruh *Good Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan (studi empiris perusahaan terdaftar di BEI memakai ukuran dewan direksi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Ni Ketut Sukasih dan Ni Luh Nyoman Ayu Suda Susilawati (2011) melakukan penelitian dampak *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja perusahaan di BEI memakai *Indicator Good Corporate Governance* terhadap penilaian kinerja hasil penelitian menunjukkan

bahwa *Good Corporate Governance* signifikan terhadap kinerja yang di ukur dengan ROA tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap ukuran perusahaan dan lama perusahaan.

Rafriny Amyulianty (2012) melakukan penelitian Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan Publik Indonesia memakai kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen hasilnya :

1. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.
3. Dewan komisaris independen berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.
4. Dewan direksi Independen berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Wajdi Ben Rejeb, Mohamed Frioui (2012) melakukan penelitian *The Impact of Good Corporate Governance Practices on Stakeholder's Satisfaction in Tunisian Listed Companies* analisis *Good Corporate Governance* hasil ini berpengaruh positif dan signifikan antara pengimplikasian dasar prinsip *Good Corporate Governance* (responsibilitas, transparansi, dan akuntabilitas) dan kepuasan *stakeholders* terhadap perusahaan yang ada di Negara Tunisia.

Ebraheem Saleem Salem Alzoubi dan Mohamad Hisyam Selamat (2012) melakukan penelitian *The Effectiveness of Corporate Governance Mechanisms on Constraining Earning Management: Literature Review and Proposed Framework* memakai analisis *Good Corporate Governance* hasilnya penelitian ini signifikan dan berpendapat bahwa perusahaan perusahaan dengan karakteristik yang efektif, dewan dan komite audit cenderung untuk memungkinkan terjadinya *earning management* karena oportunistik produktif ini akan menyebabkan ketidakpastian tentang nilai ekonomi dari suatu perusahaan.

### **Perumusan Hipotesis**

Hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Rancangan hipotesis penelitian ini untuk membuktikan apakah penerapan *Good Corporate Governance* memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan.

### **Hipotesis**

#### **Dewan komisaris independen terhadap kinerja perusahaan**

Proporsi dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau komisaris independen juga mempengaruhi kinerja perusahaan yang bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *Good Corporate Governance*. Semakin tinggi perwakilan dari *outsider director* (komisaris independen), maka semakin tinggi independensi dan efektivitas *corporate board* sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan ( Cahyani, 2009).

Berdasarkan Penelitian yang dilakukan oleh (Siallagan dan Machfoedz, 2006) dan (Rafriny Amyulianty, 2012) menyatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun penelitian yang dilakukan oleh (Titi Purwantini, 2012) menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut diatas serta mengacu pada penelitian sebelumnya maka dapat dirumuskan :

H<sub>1</sub> : Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

### **Dewan direksi terhadap kinerja perusahaan**

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Direksi harus memastikan, bahwa perusahaan telah sepenuhnya menjalankan seluruh ketentuan yang diatur dalam Anggaran Dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Yermack (1996) (dalam Murwaningsari, 2007) melaporkan bahwa ukuran dewan mempunyai hubungan yang negatif dengan kinerja perusahaan. Perusahaan yang mempunyai ukuran dewan direksi yang kecil cenderung mempunyai rasio keuangan yang lebih baik. Penelitian yang dilakukan oleh (Rafriny Amyulianthy, 2012) menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut diatas serta mengacu pada penelitian sebelumnya maka dapat dirumuskan :

H<sub>2</sub> : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

### **Kepemilikan Institusional terhadap kinerja perusahaan**

Menurut Faisal (2004) menemukan hubungan yang berlawanan antara kinerja saham dengan kepemilikan saham institusional. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5 persen) mengindikasikan kemampuannya dalam memonitor manajemen. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen yang dapat merugikan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Rafriny Amyulianthy, 2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut diatas serta mengacu pada penelitian sebelumnya maka dapat dirumuskan :

H<sub>3</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

### **Kepemilikan Manajerial terhadap kinerja perusahaan**

Fuerst dan Kang (2000) (dalam Suranta, 2004) mengatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Besarnya kepemilikan dari CEO dan *corporate insider* mempunyai pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar. Penelitian lain yang dilakukan (Rafriny Amyulianthy, 2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut diatas serta mengacu pada penelitian sebelumnya maka dapat dirumuskan :

H<sub>4</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan *kausalitas* (Kausal Komparatif) karena bertujuan meneliti hubungan sebab akibat antara dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Objek penelitian ini adalah mekanisme *Good Corporate Governance* dalam hal Dewan Komisaris Independen, Ukuran Dewan Direksi, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Perusahaan yang diukur dengan *Tobin'Q*. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, (Sugiyono, 2007 : 72). Berdasarkan pengertian diatas, objek penelitiannya adalah perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2012.

### Teknik Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu bertujuan untuk setiap unsur populasi dipilih sendiri oleh peneliti sehingga menjadi sampel dalam menentukan pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan. *Purposive sampling* dalam hal ini lebih khusus menggunakan metode *judgment sampling*. *Judgment sampling* merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002).

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Variabel Independen

##### a. Dewan Komisaris Independen (DKI)

Dewan Komisaris Independen (DKI) adalah puncak dari *system* pengelolaan internal perusahaan, peranan dewan komisaris independen juga diharapkan dapat meningkatkan kualitas laba dengan membatasi tingkat manajemen laba melalui fungsi *monitoring* atas laporan keuangan. Jumlah dewan komisaris diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan komisaris independen suatu perusahaan. Proporsi dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan meningkatkan efektivitas dewan tersebut dalam mengawasi manajemen untuk mencegah kecurangan laporan keuangan.

$$DKI = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Total dewan komisaris}} \times 100\%$$

##### b. Dewan Direksi (DD)

Ukuran dewan direksi adalah jumlah anggota dewan direksi yang ada dalam perusahaan. Keberadaan dewan direksi tersebut bertugas sebagai mekanisme pengendali internal utama untuk memonitor para manajer perusahaan, maka ukuran dewan direksi diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan direksi suatu perusahaan. (Tunggal dan Amin, 2002) menyatakan bahwa tugas dewan direksi adalah menelaah kinerja manajemen untuk meyakinkan bahwa perusahaan dijalankan secara baik dan kepentingan pemegang saham dilindungi.

##### c. Kepemilikan Institusional (KI)

kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

##### d. Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan manajerial (KM) adalah para pemegang saham, semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

$$KM = \frac{\text{Saham dewan direksi dan komisaris}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

### Variabel Dependen

#### Kinerja Perusahaan

Variabel terikat (*dependent variable*) adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Indriantoro, 2002). Sebagai variabel terikat (*dependent variable*) pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* sebagai ukuran penilaian pasar (Klapper dan Love, 2002).

Perhitungan secara sederhananya yaitu *Market Value Equity* (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham tanggal beredar pada akhir tahun, sementara *Equity Book Value* (EBV) diperoleh dari selisih *total asset* perusahaan dengan total kewajibannya (Herawaty, 2008).

Rumus yang digunakan adalah *Tobin's Q* dengan rincian rumus adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Keterangan:

Q : Kinerja perusahaan, di ukur dengan *Tobin's Q* rasio.

EMV : Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*), diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*Closing Price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

D : Nilai buku dari total hutang.

EBV : Nilai buku dari total ekuitas (*equity book value*).

Sumber : (Herawaty, SNA 11 Pontianak 2008)

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk memperoleh kesimpulan dan jawaban mengenai hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengujian hipotesis ini mengenai dewan komisaris independen, dewan direksi, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi liner berganda karena variabel independennya lebih dari satu. Model persamaan regresinya sebagai berikut:

$$KP = \alpha + \beta_1 AKO + \beta_2 AKI + \beta_3 AKP + e$$

Keterangan:

KP : *Tobin's Q*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  dan  $\beta_4$  : Koefisien Regresi Model

DKI : Dewan Komisaris Independen

DD : Dewan Direksi

KI : Kepemilikan Institusional

KM : Kepemilikan Manajerial

$e$  : *error*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan informasi mengenai deskripsi dari variabel yang digunakan dalam penelitian. Informasi tersebut disajikan dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai *mean* dan nilai deviasi standar dari masing-masing variabel penelitian. Statistik deskriptif dari variabel penelitian ini disajikan pada tabel 1 sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
DKI	72	-,60	-,30	-,4568	,08701
DD	72	2,00	11,00	4,7222	2,08430
KI	72	-2,00	1,98	1,0859	1,11402
KM	72	-5,30	1,39	-,3276	1,32143
KP	72	-,66	,44	-,274	,24099
Valid N (listwise)	72				

Tabel di atas menunjukkan bahwa jumlah responden (N) sebanyak 72 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dalam tabel 1 dapat diketahui bahwa rata-rata Kinerja Perusahaan yakni sebesar -0,274. Nilai minimum Kinerja Perusahaan sebesar -0,66, sedangkan nilai maksimum Kinerja Perusahaan sebesar 0,44 serta deviasi standar sebesar 0,24099.

Dewan komisaris independen memiliki nilai minimum sebesar -0,60 dan nilai maksimum sebesar -0,30. Mean dewan komisaris independen adalah -0,4568 dengan deviasi standar sebesar 0,08701.

Dewan direksi memiliki nilai minimum sebesar 2,00 dan nilai maksimum sebesar 11,00. Mean dewan direksi adalah 4,7222 dengan deviasi standar sebesar 2,08430.

Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar -2,00 dan nilai maksimum sebesar 1,98. Mean kepemilikan institusional adalah 1,0859 dengan deviasi standar sebesar 1,11402.

Kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar -0,66 dan nilai maksimum sebesar 1,39. Mean kepemilikan manajerial adalah -0,3276 dengan deviasi standar sebesar 1,32143.

### Uji Asumsi Klasik

**a. Uji Multikolinearitas.** Nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

**b. Uji Autokorelasi.** Nilai *Durbin-Watson* diperoleh sebesar 1,824. Karena nilai *Durbin-Watson* berada diantara -2 sampai dengan +2, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut sudah bebas dari masalah *autokorelasi*.

**c. Uji Heteroskedastisitas.** Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan adanya pola-pola tertentu, terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *Heteroskedastisitas* pada model regresi.

d. **Uji Normalitas.** Analisis grafik baik menggunakan grafik *normal plot* maupun grafik *histogram* dapat disimpulkan bahwa grafik *normal P-P plot* terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Sedangkan pada grafik *histogram* memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Maka, kedua analisis grafik tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi *normalitas*. Sedangkan hasil uji *kolmogorov-smirnov* pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *kolmogorov-smirnov* sebesar 1,339 dengan tingkat probabilitas signifikansi (Asymp. Sig. (2-tailed)) sebesar 0,55. Karena Asymp. Sig. (2-tailed) jauh lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal.

## Uji Hipotesis

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji persamaan regresi dari semua variabel.

**Tabel 2**  
**Hasil Regresi Liner Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	,006	,150
DKI	,668	,285
DD	,034	,012
KI	,084	,387
KM	-,068	,021

Dependent Variabel: KP

Berdasarkan Tabel 2 hasil output regresi linear berganda di atas diketahui bahwa persamaan regresi linear dari model penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$KP = 0,006 + 0,668DKI + 0,034DD + 0,084KI - 0,068KM + e$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat diketahui beberapa pengertian berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,006 berarti bahwa jika variabel independen (dewan komisaris independen, dewan direksi, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) nilainya tetap (0), maka nilai variabel dependen (kinerja perusahaan) sebesar 0,006.
2. Koefisien regresi dewan komisaris independen sebesar 0,668. Nilai tersebut mempunyai arti jika dewan komisaris independen naik, maka kinerja perusahaan akan naik.
3. Koefisien regresi dewan direksi sebesar 0,034. Nilai tersebut mempunyai arti jika dewan direksi naik, maka kinerja perusahaan akan naik.
4. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 0,084. Nilai tersebut mempunyai arti jika dewan direksi naik, maka kinerja perusahaan akan naik.
5. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar -0,068. Nilai tersebut mempunyai arti jika terjadi penambahan 1 dalam kepemilikan manajerial, maka kinerja perusahaan akan turun.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Determinasi**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,577 <sup>a</sup>	,333	,293	0,20262

Predictor: (Constant), DKI, DD, KI, KM  
Dependent Variable: KP

Berdasarkan tabel 3, diperoleh nilai adjusted R square sebesar 0,293. Hal ini mengindikasikan bahwa 29,3 % variabel Return Saham dipengaruhi oleh tiga variabel bebas Arus Kas Operasi, Investasi, dan Pendanaan. Sedangkan sisanya 70,7 % dipengaruhi oleh faktor-faktor diluar model itu.

**Tabel 4**  
**Uji Kesesuaian Model**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,373	4	0,343	8,360	,000 <sup>b</sup>
	Residual	2,751	67	,041		
	Total	4,123	71			

Dependent Variable: KP  
Predictors: (Constant), DKI, DD, KI dan KM

Berdasarkan tabel 4, diperoleh nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000. Hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian ini dikatakan fit atau variabel independen yaitu dewan komisaris independen, dewan direksi, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial cocok sebagai penjelas variabel dependen yaitu kinerja perusahaan.

**Tabel 5**  
**Uji Signifikansi t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	,006	,150		,43	,966
	DKI	,668	,285	,241	2,343	,022
	DD	,034	,012	,290	2,842	,006
	KI	,084	,024	,387	3,451	,001
	KM	-,068	,021	-,373	-3,291	,002

Dependent Variable: KP

Dari tabel 5, hasil analisis regresi yang telah dilakukan diperoleh bahwa nilai t dewan komisaris independen sebesar 2,343 dengan probabilitas signifikansi 0,022. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari batas nilai signifikansi ( $\alpha = 0,05$ ). Maka, dapat disimpulkan dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Nilai beta yang dihasilkan positif sebesar 0,668. Estimasi arah yang positif pada koefisien variable dewan komisaris independen menunjukkan bahwa setiap peningkatan dewan komisaris independen akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil

penelitian ini berhasil didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Benhart dan Rosenstein (1998) dalam Murwaningsari (2007) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen maka semakin efektif peranan komisaris independen di dalam melaksanakan fungsi monitoring terhadap perilaku oportunistik manajemen. Perilaku oportunistik manajemen yang dimonitor dengan baik oleh komisaris independen akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Untuk variabel dewan direksi diperoleh nilai  $t$  sebesar 2,842 dengan probabilitas signifikansi 0,006. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari batas nilai signifikansi ( $\alpha = 0,05$ ). Jadi, dapat disimpulkan dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Nilai beta yang dihasilkan positif sebesar 0,034. Estimasi arah yang positif menunjukkan bahwa setiap peningkatan ukuran dewan direksi akan menaikkan kinerja perusahaan. Hasil ini didukung oleh hasil penelitian Pearce dan Zahra (1992) dalam Faisal (2005) yang menyatakan bahwa peningkatan ukuran dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya jaringan dengan pihak luar perusahaan dan menjamin adanya ketersediaan sumber daya. Sedangkan hasil penelitian ini kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murwaningsari (2007) yang menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Untuk variabel kepemilikan institusional diperoleh nilai  $t$  sebesar 3,451 dengan probabilitas signifikansi 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari batas nilai signifikansi ( $\alpha = 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Nilai beta yang dihasilkan positif sebesar 0,084. Arah positif pada koefisien variabel kepemilikan institusional menunjukkan bahwa setiap peningkatan kepemilikan institusional akan menaikkan kinerja perusahaan.

Untuk variabel kepemilikan manajerial diperoleh nilai  $t$  sebesar sebesar -3,291 dan nilai signifikan 0,002 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Tetapi hasilnya negatif karena beta yang dihasilkan sebesar -0,068. Estimasi arah yang negatif menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial (dewan komisaris dan dewan direksi) yang semakin banyak cenderung akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berhasil didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Suranta, 2003) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa baik dewan komisaris maupun dewan direksi memiliki insentif untuk memaksimalkan kesejahteraannya dan konflik yang terjadi dalam teori keagenan tidak dapat dikurangi. Hal ini disebabkan mereka terlibat dalam manajemen perusahaan dan ikut memutuskan kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan dalam kaitannya dengan peningkatan kinerja perusahaan. Para pemilik perusahaan yang memiliki jumlah saham yang lebih sedikit tidak dapat melakukan kontrol dan monitoring terhadap perilaku yang tidak menguntungkan bagi mereka. Akibatnya adalah berdampak pada asimetri informasi yang sering dirasakan oleh pemilik minoritas perusahaan. (Suranta, 2003). Hasil penelitian ini juga berhasil didukung oleh (Herawaty, 2008) tetapi kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Murwaningsari, 2007).

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh secara signifikan *Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012. Berdasarkan analisis regresi berganda yang telah dilakukan dalam pengujian terhadap 72 sampel perusahaan manufaktur maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Pengaruh mekanisme *Corporate Governance* dalam hal dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin dewan komisaris independen mengalami penambahan 1 orang, maka akan meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya apabila semakin berkurangnya dewan komisaris independen di suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan dalam keadaan buruk.
2. Pengaruh mekanisme *Corporate Governance* dalam hal dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin dewan direksi mengalami penambahan 1 orang, maka akan meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya apabila semakin berkurangnya dewan direksi di suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan dalam keadaan buruk.
3. Pengaruh mekanisme *Corporate Governance* dalam hal kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin kepemilikan institusional mengalami penambahan 1 orang, maka akan meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya apabila semakin berkurangnya kepemilikan institusional di suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan dalam keadaan buruk.
4. Pengaruh mekanisme *Corporate Governance* dalam hal kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan konstanta minus, maka hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa jika kepemilikan manajerial mengalami penambahan 1 orang, maka akan menurunkan kinerja perusahaan. Sebaliknya apabila semakin berkurangnya kepemilikan manajerial di suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan dalam keadaan baik.

#### **Keterbatasan**

Berdasarkan hasil penelitian serta pembahasan dalam penelitian ini, maka terdapat keterbatasan penelitian ini, antara lain :

1. Penelitian ini menggunakan sampel hanya 72 perusahaan saja sehingga sangat besar kemungkinan tidak mampu mempresentasikan populasi dengan baik.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan periode 2010-2012 saja, sehingga kesimpulan yang dihasilkan tidak dapat digeneralisir pada tahun yang lain.
3. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, sehingga peneliti tidak bisa mengendalikan dan mengawasi kemungkinan terjadinya kesalahan dalam penghitungan..

Pemilihan variabel hanya dilihat dari empat variabel independen saja. Hal ini memungkinkan diabaikannya faktor-faktor lain yang justru memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

#### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian serta pembahasan dalam penelitian di atas, maka dapat dikemukakan beberapa saran antara lain :

1. Penelitian lanjutan disarankan untuk penelitian selanjutnya menggunakan periode tahun pengamatan yang lebih lama dan terbaru. Jumlah sampel pengamatan yang lebih besar akan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh hasil yang lebih meyakinkan.

2. Dalam penelitian selanjutnya, disarankan untuk periode penelitian lebih dari 3 tahun agar mendapat hasil penelitian lebih akurat dan dapat memprediksi hasil penelitian untuk jangka panjang. Selain itu agar dapat diketahui ada tidaknya peningkatan kesadaran perusahaan di Indonesia akan penerapan *Good Corporate Governance*, serta untuk mengetahui perhatian masyarakat dan para pemegang saham.
3. Penelitian selanjutnya, hendaknya dapat menambahkan variabel independen baru selain dewan komisaris independen, dewan direksi kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial yang diidentifikasi sebagai variabel mekanisme *Corporate Governance* dan rasio keuangan lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. F. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Malang: UMM Press.
- Almilia, L.S dan L.L. Sifa.2006 "*Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*", Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.
- Arifin, 2005. *Peran Akuntansi Dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan di Indonesia*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Barclay, M.J. dan C.G. Holderness.1990, Private benefits from control of public corporations, *Journal of Financial Economics*, 25(2), p.371-395.
- Belkaoui A.R.2007, "*Teori Akuntansi*", Buku 2, Edisi 5, Salemba Empat, Jakarta.
- Bjuggren, Per-Olof, J.E. Eklund dan D.Wiberg, 2007. Institutional Owners and Firm Performance: The Impact of Ownership Categories on Investments. *Working Paper*, Jonkoping International Business School (JIBS), and Centre of Excellence for Science and Innovation Studies (CESIS), Royal Institute of Technology, Stockholm, Sweden, February, pp 1-26.Demsetz dan Lehn (1985).
- Brush, T.H., P. Bromiley, dan M. Hendrick, 2000. The Free Cash Flows Hypothesis for Sales Growth and Firm Performance. *Strategic Management Journal*, Vol. 21, No. 4, April, pp 455-472.
- Cahyani, N.2009, "*Pengaruh Corporate governance perception index terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur*", Vol. 16. No. 2, September, 2009, hal: 70-84.
- Carningsih, 2009, "*Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*".
- Daniri, A.2005. "*Good Corporate Governance": Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesai*", Jakarta :PT Triexs Trimacindo.
- Darmawati, 2005. "*Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 8, No. 6, Hal. 65-81.
- Daryatno, A. 2004. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali*, 2-3 Desember.
- Ebraheem S.S.A dan M.H. Selamat. 2012. "*The Effectiveness of Corporate Governance Mechanisms on Constraining Earning Management: Literature Review and Proposed Framework*". *International Journal of Global Business*, 5 (1), 17- 35
- Effendi, M.A.2009 "*The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*". Salemba Empat, Jakarta.
- Faizal. 2004. Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan mekanisme Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi VII. Denpasar*.

- Ferdinand, A. 2006. *Structural Equation Modeling dalam Penelitian Manajemen*. Edisi 4. BP. Semarang: Undip.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001 "Tata Kelola Perusahaan." Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid I. Edisi ke-3. Jakarta.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- \_\_\_\_\_. 2012. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 20". Edisi VI. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon B.D. 2002, Kerangka Dasar Sistem Informasi Manajemen, PPM, Jakarta. Morck, R., A. Shleifer dan R.W. Vishny. 1998. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, Vol.20, hal.293-315.
- Gray, R., D. Owen., dan K. Maunders. 1987. *Corporate Social Reporting: Accounting and Accountability*, Prentice-Hall: London.
- Hamid, A. 2010. "Buku Panduan Penulisan Skripsi". Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial. UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Herawaty, V. 2008. "Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan", Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI Pontianak.
- Indriantoro, N., dan S. Bambang. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan Kedua, Penerbit BFEE UGM, Yogyakarta.
- Iqbal B.R. 2012. "Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010)". *Diponegoro journal of accounting*, volume 1, nomor 2, tahun 2012, hal 15-30
- Jennings, W.W., 2002. *Further Evidence on Institutional Ownership and Corporate Value. Working Paper, U.S. Air Force Academy*, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=555886](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=555886), pp 1-27.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. (1976). "Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure", *Journal of Financial Economics* 3, Page: 305-360.
- Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara, Nomor: KEP-117/MMBU/ 2002 Tentang "Penerapan Praktek Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN)".
- Kieso E.D. dan W.J. Jerry, 2008, *Akuntansi Intermediate*. Jilid Satu, Edisi Keduabelas, Erlangga.
- Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance. 2004. *Pedoman Good Corporate Governance Perbankan Indonesia*.
- Kresnohadi, A. 2000, "Good Corporate Governance dan Konsep Penegakannya Di BUMN Dan Lingkungan Usahanya", *Majalah Usahawan* No.10 Tahun XXIX.
- Kusumawati, D.N. dan B.R.L. Sugiyanto. 2005. *Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Compliance Reporting dan Struktur Dewan terhadap Kinerja*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo.
- Leora, F.K. dan I. Love. (2002). "Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market". *World Bank Working Paper*. <http://ssrn.com>.
- Listyani, T.T. 2003, "Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Dan Pengaruhnya terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Maksi*, Vol. 3, Agustus, hal: 98-114.
- Machmud dan Djakman. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) pada Laporan Tahunan Perusahaan : Study Empiris pada Perusahaan Publik yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2006." *Simposium Nasional Akuntansi* 11.

- Mulyadi (2007). *Akuntansi Manajemen: Konsep, manfaat dan rekayasa*. (Edisi kedua). Yogyakarta : Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- Murwaningsari, E. 2007. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening", *Journal the 1st Accounting Conference FEUI*.
- Nazir, M. (2003). *Metode Penelitian*. Cetakan Kelima, Ghalia, Jakarta.
- Sukarsih, N.K dan N.L.N.A.S. Susilawati. 2011. "Dampak Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan (studi kasus di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal bisnis dan kewirausahaan*.
- Nur, I. dan B. Supomo, 2002. "Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen", Edisi Pertama, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- OECD. 1999. *OECD Principles of Corporate Governance, the Organization for Economic Co-operation and Development*. [www.oecd.org/daf/governance/principles.htm](http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm). 1999.
- \_\_\_\_\_. *OECD Principle of Corporate Governance*. France: 2004. Republik Indonesia, Undang-undang No.19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.
- Pizarro, V., S. Mahenthiran, D. Cademamartori, dan C. Roberto, 2006. The Influence of Insiders and Institutional Owners on the Value, Transparency, and Earnings Quality of Chilean Listed Firms. *Editorial Manager (tm) for Contemporary Accounting Research Manuscript Draft*, <http://ssrn.com/abstract=982697>, pp1-33.
- Purwantini, V.T. 2012. "Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal. STIE AUB Surakarta*.
- Puspitasari F. dan E. Ernawati, 2010. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha", Universitas Surabaya, *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*.
- Rafriny, A. 2012. "Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik Indonesia". *Jurnal liquidity*, Vol 1, no 2 hlm 91-98.
- Rustia, A. 2012. [http://investasi.kontan.co.id/news/bpk\\_temukan\\_potensipenyimpangan-gcg-di-atas-rp7-triliun](http://investasi.kontan.co.id/news/bpk_temukan_potensipenyimpangan-gcg-di-atas-rp7-triliun). (diakses tanggal 25 mei 2013).
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA (Mahadwarta dan Hartono, 2002).
- Sedarmayanti. 2007. *Governance dan Good Corporate Governance*. (Edisi Ketiga). Bandung : Penerbit Mandar Maju.
- Serli, I.A.S. 2011, "Pengaruh Kualitas Corporate Governance, Kualitas Audit, Dan Earnings Management terhadap Kinerja Perusahaan", *Jurnal ekonomi dan bisnis*, Vol. 5, No. 2 Juli 2011, hal. 145-161.
- Shleifer, A dan R.W. Vishny 1986. *Large Shareholders and Corporate Control*, *Journal of Political Economy* 94, 31.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006 "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.
- Slovin, M.B dan M.E. Sushka. 1993. Ownership Concentration, Corporate Control Activity, and Firm Value. *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, No.4, September, pp 1293-1321.
- Srimindarti, C. 2004 *Seri Fokus Ekonomi*. Jilid I. Edisi ke-3. Bandung : Penerbit Mandar Maju.
- Sugiyono, 2007. *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan Kesepuluh, Alfabeta, Bandung.
- Suranta, E. dan M. Machfoedz. 2003. "Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi", Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya.
- \_\_\_\_\_. dan P.P. Merdistusi, 2004, "Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems, dan Kinerja Perusahaan", Makalah disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VII, Bali, 2-3 Desember.

- Taqiyyah, B. 2012. <http://investasi.kontan.co.id/news/bursa-jepang-melorot-terguncang-skandal-olympus>. (diakses tanggal 15 april 2013).
- Tjager, I.N., F.A. Alijoyo, H.R Djemat, dan B. Soembodo 2003, "Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia, *Serial Mastering Good Coprorate Governance*", Prenhanllindo, Jakarta.
- Tunggal, I.S. dan A.W. Tunggal. 2002. *The forum for Corporate Governance in Indonesia*.
- Ujiyantho, M.A. dan B.A. Pramuka. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan", *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X*.
- Wahyudi, U. dan H.P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan ; Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang, 23-23 Agustus*.
- Wajdi B.R. dan M. Frioui. 2012. "The Impact of Good Corporate Governance Practices on Stakeholder's Satisfaction in Tunisian Listed Companies". *Intenational Journal Of Business and Management Studies* Vol 4, No 2.
- Wardhani, R. 2008. Tingkat Konservatisme Akuntansi di Indonesia dan Hubungannya dengan Karakteristik Dewan Sebagai Mekanisme Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak*.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)
- Xu, X., dan Y. Wang, 1997. *Ownership Structure, Corporate Governance: The Cases of Chinese Stock Company, Working Paper*, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=45303](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=45303).

