



# JURNAL FAIRNESS

Volume 3 Nomor 3, November Tahun 2013

ISSN 2303-0348

---

## **ANALISIS IMPLEMENTASI SISTEM PENGENDALIAN INTERN PEMERINTAH DAN PENGARUHNYA TERHADAP PENGELOLAAN KEUANGAN DAERAH**

*Dika Jaya Apriani, Irwansyah, Baihaqi*

## **PENGARUH PEMAHAMAN SISTEM AKUNTANSI PEMERINTAHAN DAN PENATAUSAHAAN KEUANGAN DAERAH TERHADAP KINERJA PENGELOLA KEUANGAN DAERAH**

*Erna Sari, Saiful, Nila Aprila*

## **INFLUENCE AUDITOR PROFESSIONALISM, ADHERENCE TO A CODE OF ETHICS AND EXPERIENCE OF THE AUDITOR'S CONSIDERATION OF MATERIALITY LEVELS**

*Hendra Taroman, Fachruzzaman, Robinson*

## **PENGARUH PARTISIPASI DALAM ANGGARAN DAN KEJELASAN SASARAN ANGGARAN SERTA PERAN MANAJERIAL PENGELOLAAN KEUANGAN DAERAH TERHADAP KINERJA PEMERINTAH DAERAH (Studi Empiris pada Pemerintah Provinsi Bengkulu)**

*Rahmi Nur Emilia, Willy Abdillah, Abdullah*

## **PEMANFAATAN BELANJA ANGGARAN PENDAPATAN DAN BELANJA DAERAH (APBD) DALAM PENCALONAN KEMBALI *INCUMBENT***


*Romi Yudha Satria, Fachruzzaman, Robinson*

## **PENGARUH IMPLEMENTASI PENGELOLAAN KEUANGAN DAN PENGALAMAN KERJA TERHADAP KUALITAS LAPORAN KEUANGAN KOMISI PEMILIHAN UMUM**

*Ovita Charolina, Husaini, Abdullah*

## **PENGARUH DEWAN KOMISARIS ASING, DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN DAN KEPEMILIKAN SAHAM ASING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)**

*Nikmah, Fitriwati Ilyas, Sigit Arifianto*





# Staff Editorial Jurnal Fairness

---

## **Ketua Dewan Editorial**

Husaini

*Universitas Bengkulu*

## **Anggota Dewan Editorial**

Saiful      Fadli

*Universitas Bengkulu      Universitas Bengkulu*

Nurna Azizah

*Universitas Bengkulu*

## **Pengelola Editorial**

Sriwidharmanely      Madani Hatta

*Universitas Bengkulu      Universitas Bengkulu*

## **Mitra Bestari/Reviewer**

Kamaluddin      Erlina

*Universitas Bengkulu      Universitas Sumatera Utara*

Ridwan Nurazi      Dwi Martani

*Universitas Bengkulu      Universitas Indonesia*

Irwansyah      Fachruzzaman

*Universitas Bengkulu      Universitas Bengkulu*

Rini Indriani      Fuad

*Universitas Bengkulu      Universitas Diponegoro*

Puji Harto      Hary Suharman

*Universitas Diponegoro      Universitas Padjajaran*

Wahyudin Noor      Tarjo

*Universitas Palangkaraya      Universitas Truno Joyo*

Hasan Basri      Isnurhadi

*Universitas Syiah Kuala      Universitas Sriwijaya*

Helmi Yazid      Gusnardi

*Universitas Sultan Agung Tirtayasa      Universitas Riau*

Murhaban      Islahuddin

*Universitas Malikussaleh      Universitas Syiah Kuala*

## **Sekretaris Editorial**

Yunike Diesty

*Universitas Bengkulu*

## **Kantor Penyunting (Editorial Office)**

Magister Akuntansi FEB-UNIB

Jalan WR. Supratman-Kandang Limun Kota Bengkulu

Telp. (0736) 344196

E-mail: [jf\\_maksiunib@yahoo.com](mailto:jf_maksiunib@yahoo.com)

---

Terbit 3 kali dalam setahun pada bulan Maret, Juli, dan November. Berisi tulisan yang diangkat dari hasil penelitian atau pemikiran akuntansi akademisi, praktisi, mahasiswa dan lain yang relevan bagi pengembangan profesi dan praktek akuntansi di Indonesia.

**Jurnal Fairness diterbitkan Oleh Magister Akuntansi FEB-UNIB**

---

Redaksi menerima sumbangan tulisan hasil penelitian yang belum pernah diterbitkan dalam media lain. Naskah diketik di atas kertas HVS A4 spasi 1,5 dengan jumlah 15-25 halaman kerta A4, dengan format seperti yang tercantum pada Kebijakan Editorial

---

# Jurnal Fairness

Volume 3, Nomor 3, November 2013

---

- **ANALISIS IMPLEMENTASI SISTEM PENGENDALIAN INTERN PEMERINTAH DAN PENGARUHNYA TERHADAP PENGELOLAAN KEUANGAN DAERAH** 1 - 18  
*Dika Jaya Apriani, Irwansyah, Baihaqi*
  
- **PENGARUH PEMAHAMAN SISTEM AKUNTANSI PEMERINTAHAN DAN PENATAUSAHAAN KEUANGAN DAERAH TERHADAP KINERJA PENGELOLA KEUANGAN DAERAH** 19 - 29  
*Erna Sari*
  
- **PENGARUH PROFESIONALISME, KETAATAN TERHADAP KODE ETIK DAN PENGALAMAN AUDITOR TERHADAP PERTIMBANGAN TINGKAT MATERIALITAS PADA AUDITOR BPK-RI** 30 - 41  
*Hendra Taroman, Fachruzzaman, Robinson*
  
- **PENGARUH PARTISIPASI DALAM ANGGARAN DAN KEJELASAN SASARAN ANGGARAN SERTA PERAN MANAJERIAL PENGELOLAAN KEUANGAN DAERAH TERHADAP KINERJA PEMERINTAH DAERAH (Studi Empiris pada Pemerintah Provinsi Bengkulu)** 42 - 53  
*Rahmi Nur Emilia, Willy Abdillah, Abdullah*
  
- **PEMANFAATAN BELANJA ANGGARAN PENDAPATAN DAN BELANJA DAERAH (APBD) DALAM PENCALONAN KEMBALI INCUMBENT** 54 - 81  
*Romi Yudha Satria, Fachruzzaman, Robinson*
  
- **PENGARUH IMPLEMENTASI PENGELOLAAN KEUANGAN DAN PENGALAMAN KERJA TERHADAP KUALITAS LAPORAN KEUANGAN KOMISI PEMILIHAN UMUM** 82 - 94  
*Ovita Charolina, Husaini, Abdullah*
  
- **PENGARUH DEWAN KOMISARIS ASING, DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN DAN KEPEMILIKAN SAHAM ASING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)** 95 - 103  
*Nikmah, Fitriwati Ilyas, Sigit Arifianto*

# Jurnal Fairness

Volume 3, Nomor 3, November 2013

---

---

## Kebijakan Editorial dan Pedoman Penulisan Artikel

### Kebijakan Editorial

*Jurnal Fairness (JF)* diterbitkan oleh Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu secara berkala (setiap empat bulan) dengan tujuan untuk mempublikasikan hasil penelitian dan pemikiran akuntansi yang relevan bagi pengembangan profesi dan praktik akuntansi di Indonesia. Sesuai dengan tujuannya, jurnal ini diharapkan dibaca oleh para akademisi, praktisi, peneliti, regulator, mahasiswa, dan pihak lain yang tertarik dengan perkembangan teori dan praktek akuntansi.

Lingkup tulisan hasil penelitian dan pemikiran akuntansi yang dimuat dalam JF berkaitan dengan aspek-aspek yang dikaji dalam akuntansi, secara garis besar meliputi bidang:

- Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal
- Akuntansi Manajemen
- Akuntansi Sektor Publik
- Sistem Informasi Akuntansi
- Pengauditan
- *Corporate Governance*
- Perpajakan
- *Corporate Social Responsibility*

*Jurnal Fairness* menerima kiriman artikel hasil penelitian dan pemikiran akuntansi yang ditulis dalam Bahasa Indonesia atau Bahasa Inggris. Penulis harus menyatakan bahwa artikel yang dikirim ke *Jurnal Fairness* tidak dikirimkan atau telah dipublikasi dalam jurnal yang lain. Untuk penelitian dengan pendekatan survei atau eksperimental, penulis harus melampirkan instrumen penelitian (kuisisioner, kasus, daftar wawancara, dan lain-lain).

Penentuan artikel yang dimuat dalam JF melalui proses *blind review* oleh editor *Jurnal Fairness* dengan mempertimbangan antara lain: relevansi artikel terhadap pengembangan profesi, praktek dan pendidikan akuntansi; dan terpenuhinya persyaratan baku publikasi jurnal. Editor bertanggungjawab untuk memberikan masukan yang konstruktif dan jika dipandang perlu menyampaikan hasil evaluasi terhadap kepada penulis artikel.

### Pedoman Penulisan Artikel

Berikut ini adalah pedoman penulisan artikel dalam *Jurnal Fairness* yang dapat menjadi acuan pertimbangan bagi penyumbang artikel:

1. Artikel yang sedang dipertimbangkan untuk dipublikasikan di jurnal lain atau penerbit lain tidak dapat dikirim ke *Jurnal Fairness*. Penulis harus menyatakan bahwa artikel tidak dikirim atau dipublikasikan di media lainnya.
2. Artikel diserahkan selambat-lambatnya pada tenggat waktu setiap edisi *Jurnal Fairness* yang diumumkan sebelumnya.

### 3. Format

- a) Artikel diketik dengan huruf Times New Roman ukuran 12 point dengan jarak baris 1.5 spasi pada kertas A4 (8,27" x 11,69"). Kutipan langsung yang panjang (lebih dari 4 baris) diketik dengan jarak baris satu dengan *indented style* (bentuk berinden).
- b) Artikel ditulis seefisien mungkin sesuai dengan kebutuhan, dengan panjang artikel berkisar 15-25 halaman.
- c) Batas atas, bawah, sisi kiri dan kanan sekurang-kurangnya 2.5 cm
- d) Halaman muka (*cover*) setidaknya menyebutkan judul artikel dan identitas penulis.
- e) Semua halaman, termasuk tabel, lampiran, dan referensi harus diberi nomor urut halaman
- f) Penulisan judul (*headings*) suatu bagian di artikel adalah sebagai berikut:
- g) Tabel/gambar sebaiknya disajikan pada halaman terpisah dari badan tulisan (umumnya di bagian akhir naskah). Penulis cukup menyebutkan pada bagian di dalam teks, tempat pencantuman tabel atau gambar.
  - Judul utama (sebelum isi artikel) di tengah, dicetak tebal, huruf besar, ukuran 14.
  - Judul tingkat satu di tengah, dicetak tebal, huruf besar.
  - Judul tingkat dua dan tiga di margin kiri, dicetak tebal, huruf besar di awal kata.
- h) Setiap tabel atau gambar diberi nomor urut, judul yang sesuai dengan isi tabel atau gambar, dan sumber kutipan (bila relevan).
- i) Kutipan dalam teks sebaiknya ditulis di antara kurung buka dan kurung tutup yang menyebutkan nama akhir penulis, tahun tanpa koma, dan nomor halaman jika perlu.
- j) Setiap artikel harus memuat daftar referensi (hanya yang menjadi sumber kutipan) mengacu penyusunan daftar pustaka yang menggunakan sistem Harvard.

### 4. Sistematika Penulisan

**Abstrak/Sinopsis** bagian ini memuat ringkasan hasil penelitian atau pemikiran akuntansi, antara lain mengenai: masalah, tujuan, metode/pembahasan, temuan, dan kontribusi hasil penelitian/artikel. Abstrak disajikan di awal teks dan terdiri antara 100-200 kata (sebaiknya disajikan dalam bahasa Inggris). Abstrak diikuti dengan sedikitnya tiga kata kunci (*keywords*) untuk memudahkan penyusunan indeks artikel. Abstrak diketik dengan huruf Times New Roman ukuran 12 point dengan jarak baris 1 spasi

**Pendahuluan** menguraikan latar belakang (motivasi), rumusan masalah, pernyataan tujuan, dan (jika dipandang perlu) organisasi penulisan artikel.

**Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis** (jika ada) memaparkan kerangka teoritis berdasarkan telaah literature yang menjadi landasan logis untuk mengembangkan hipotesis atau proposisi riset dan model riset (jika dipandang perlu).

**Metode Riset** memuat metode seleksi dan pengumpulan data, pengukuran dan definsi operasional variable, dan metode analisis data.

**Analisis Data** menguraikan analisis data riset dan deskriptif statistik yang diperlukan.

**Pembahasan dan Kesimpulan** berisi pembahasan mengenai temuan dan kesimpulan riset.

**Implikasi dan Keterbatasan** menjelaskan implikasi temuan dan keterbatasan riset, serta jika perlu saran yang dikemukakan peneliti untuk riset yang akan datang.

**Daftar Referensi** memuat sumber-sumber yang dikutip dalam penulisan artikel. Hanya sumber yang diacu yang dimuat di daftar referensi ini.

**Lampiran** memuat table, gambar, dan instrument riset yang digunakan.

Sistematika penulisan artikel berupa pemikiran akuntansi, terdiri dari: **abstrak, pendahuluan (dapat berupa alinea pembuka) yang mengungkap latarbelakang dan tujuan, pembahasan, pemikiran, dan kesimpulan.**

### 5. Biografi Penulis, pada bagian akhir artikel ditulis biografi atau CV singkat penulis yang minimal berisi:

- Nama
- Nama Institusi
- Pekerjaan dan Profesi saat ini (dapat ditambahkan pekerjaan atau profesi sebelumnya yang

- dianggap penting)
- Pendidikan formal terakhir
  - Alamat korespondensi dan email.

**6. Kebijakan Reproduksi**

Artikel yang telah dipublikasi di JF menjadi hak cipta Jurusan Akuntansi FEB-UNIB. Untuk tujuan edukatif, isi dari JF dapat dikopi atau direproduksi selama menyebut sumber dari artikel tersebut. Permintaan tertulis harus diajukan kepada Editor untuk memperoleh ijin mereproduksi ini dari Jurnal Fairness untuk tujuan lainnya selain tujuan edukatif.

**7. Kebijakan atas Ketersediaan Data**

Konsisten dengan tujuan dari JF, penulis artikel diharapkan dapat memberikan data yang dimiliki kepada yang memerlukannya dan memberikan informasi cara memperoleh data tersebut.

**PENGARUH DEWAN KOMISARIS ASING, DEWAN KOMISARIS  
INDEPENDEN DAN KEPEMILIKAN SAHAM ASING  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI  
Tahun 2009-2011)**

**Nikmah, Fitrawati Ilyas, Sigit Arifianto**  
*Jurusan Akuntansi Universitas Bengkulu*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dewan komisaris asing, dewan komisaris independen dan kepemilikan saham asing terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode pengamatan (2009-2011).

Penelitian ini merupakan penelitian empiris dengan pendekatan kuantitatif yang melibatkan penggunaan analisa statistik. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS (Statistical Package for Social Scienc)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris asing dan kepemilikan saham asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel dewan komisaris independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Kata Kunci : Dewan Komisaris Asing, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Saham Asing, Nilai Perusahaan*

**1. PENDAHULUAN**

Tujuan utama suatu perusahaan menurut theory of the firm adalah untuk memaksimumkan kekayaan pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapensi, 2006). Nilai perusahaan tercermin dari harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, dengan kata lain kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset

Pada perusahaan perseorangan, pemilik perusahaan atau pemegang saham dapat sekaligus merangkap sebagai manajer dalam mengambil keputusan berkaitan usaha memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Tetapi dengan semakin berkembangnya perusahaan, hal tersebut tidak dapat dilakukan sendiri oleh pemegang saham. Perkembangan perusahaan menuntut perusahaan memisahkan antara kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan perusahaan, terutama pada perusahaan yang sudah go public. Pemilik perusahaan akan mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan dan pengelolaan perusahaan kepada manajer yang dipekerjakan (*agent*). Pengelolaan perusahaan yang memisahkan kepemilikan dengan manajemen ini memberikan potensi terjadinya masalah agensi dimana manajer yang bertindak sebagai agen tidak bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* (pemilik).

Untuk memberi keyakinan kepada pemegang saham bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka dengan cara meningkatkan kinerja perusahaan maka lahirlah konsep Corporate Governance (CG) yang didasarkan pada teori agensi. Menurut Sheifer dan Vishny (1997), CG berkaitan dengan bagaimana pemegang saham yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak



menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh pemegang saham dan berkaitan juga dengan bagaimana para pemegang saham mengendalikan para manajer.

Beberapa penelitian membuktikan bahwa keterlibatan pihak asing dapat menjadi salah satu pendukung mekanisme CG karena pihak asing dianggap akan meningkatkan atau memperbaiki tata kelola suatu perusahaan. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) tercatat pada bulan Agustus 2012 kepemilikan saham investor asing di BEI mencapai Rp 1.354,53 triliun (58%) sementara kepemilikan saham oleh investor domestik mencapai Rp 930,20 triliun (42%).(Melani, 2012). Keterlibatan pihak asing dalam perusahaan di Indonesia bisa dalam bentuk investasi (kepemilikan saham) maupun posisi di struktural perusahaan, salah satunya posisi dewan komisaris.

Dewan komisaris asing dianggap membawa dampak positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Masuknya dewan komisaris asing akan meningkatkan mekanisme monitoring terhadap perusahaan karena dewan komisaris asing biasanya adalah komisaris yang independen dan memiliki konflik yang lebih kecil. Keberadaan dewan komisaris asing yang memiliki pengalaman yang lebih baik tentang operasi perusahaan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Burns dan Scapens (2000); Reese dan Weisback (2002))

Peran dewan komisaris independen juga sangat penting dalam perusahaan karena komisaris independen berperan sebagai penyeimbang dalam pengawasan perusahaan publik. Dewan komisaris independen memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan (Daily dan Dalton (1994); Herawaty (2007))

Pihak asing secara signifikan mengurangi investasi di perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan yang tidak kondusif dan memiliki proteksi yang lemah terhadap pihak luar dan pengungkapan. Perusahaan yang dipilih oleh investor asing untuk ditanamkan saham atau modalnya ialah perusahaan yang memiliki proteksi yang baik dan struktur pengelolaan perusahaan yang baik pula, sehingga keberadaan kepemilikan asing dalam suatu perusahaan dapat mendorong menciptakan tata kelola perusahaan yang baik sehingga nilai perusahaan tersebut baik pula. Drobetz et al. (2003) mengungkapkan bahwa CG yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana investor bersedia membeli dengan harga premium, dan saham perusahaan dengan CG yang buruk hanya akan dibeli dengan harga diskon.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Oxelheim dan Randøy (2003). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Oxelheim dan Randøy (2003) adalah penggunaan proksi yang berbeda untuk mengukur variabel yang diteliti, yaitu menggunakan proksi proporsi untuk mengukur variabel dewan komisaris asing, dewan komisaris independen, dan variabel kepemilikan saham asing yang sebelumnya menggunakan proksi keberadaan dewan komisaris asing, ukuran dewan komisaris independen dan keberadaan saham asing. Tujuan penelitian ini menguji pengaruh positif dewan komisaris asing, dewan komisaris independen dan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan khususnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011

Permasalahan yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh dewan komisaris asing, dewan komisaris independen dan kepemilikan saham asing terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009-2011. Pemilihan perusahaan manufaktur didasarkan pada alasan bahwa perusahaan manufaktur merupakan sektor dengan jumlah emiten terbesar dari total seluruh emiten yang listing di BEI dan sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang kepemilikan asingnya besar (ICMD, 2008). Perusahaan manufaktur dikenal pula peka terhadap perkembangan ekonomi Indonesia, oleh karena itu perusahaan manufaktur dianggap dapat mewakili dinamika perdagangan di BEI.

## 2. . PENELITIAN TERDAHULU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hubungan keagenan merupakan dasar perspektif yang biasa digunakan untuk memahami corporate governance. Menurut Anthony dan Govindarajan (2003), teori agensi menggambarkan hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Principal mempekerjakan agent untuk melakukan tugas untuk kepentingan principal, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari principal kepada agent. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai principal, dan CEO (Chief Executive Officer) sebagai agen mereka. Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham.

Agency theory mengasumsikan bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga dapat menyebabkan agency conflict antara *principal* dan *agent*. Pihak *principal* mempunyai kepentingan untuk meningkatkan kemakmuran perusahaannya dengan cara mengadakan kontrak dengan *agent*, sedangkan *agent* cenderung berperilaku oportunistik dan berorientasi pada pemenuhan kepentingan pribadi dengan mengorbankan kepentingan prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan akan selalu diikuti oleh munculnya agency cost akibat tidak sinkronnya kepentingan antara pemilik dan pengelola. Dari perspektif *agency theory* tersebut lahirlah konsep *corporate governance* yang berfungsi sebagai mekanisme untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang mereka investasikan (Sheifer dan Vishny, 1997).

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI, 2001) mendefinisikan corporate governance sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham, kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka dalam mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Kaen (2003), corporate governance adalah tentang siapa yang mengontrol perusahaan dan mengapa dia mengontrol. Penerapan Good Corporate Governance dapat meminimalkan agency cost, cost of capital, meningkatkan citra perusahaan, meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kinerja keuangan dan persepsi stakeholder terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik (Utama, 2003)

### 2.1. Pengaruh Dewan Komisaris Asing Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris dalam Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2006) diartikan sebagai organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan fungsi pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan good corporate governance. Studi yang dilakukan oleh McKinsey & Co pada bulan Juni 2000 dengan tajuk Investor Opinion Study menyimpulkan sebagian besar investor menganggap untuk menilai kinerja keuangan perusahaan terutama dinegara berkembang pertama-tama mereka perlu melakukan evaluasi mengenai peran dewan pengawas dalam melakukan tugasnya. Lebih dari 80% investor mengatakan mereka rela membayar lebih untuk saham-saham perusahaan yang dikelola dengan baik (Prasetyantoko, 2008).

Reese dan Weisback (2002) keberadaan dewan komisaris asing pada suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mereka lebih ketat dalam melakukan pengawasan, lebih transparan dan lebih patuh pada aturan tata kelola perusahaan sehingga menghambat manajer dalam mengejar keuntungan pribadi. Burns dan Scapens (2000) menjelaskan komisaris asing memiliki pengalaman yang lebih baik tentang operasi perusahaan termasuk kompetisi yang harus dilakukan sehingga memberikan nilai tambah bagi perusahaan. memperkuat komitmen perusahaan untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.

Oxelheim dan Randøy (2003) menguji pengaruh dewan komisaris asing terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan di Norwegia dan Swedia dari tahun 1996-1998. Hasil penelitiannya menunjukkan dewan komisaris asing berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Swedia. Hasil penelitian Choi (2010) di Korea

selama periode 1993-2007 juga menunjukkan bahwa dewan komisaris asing dan kepemilikan modal asing berpengaruh positif signifikan pada nilai. Penelitian Animah dan Ramadhani (2008) juga menunjukkan ukuran dewan komisaris dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, dan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis pertama penelitian ini adalah :

*H1 : Dewan komisaris asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*

## 2.2. Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris independen berdasarkan ketentuan Bapepam No. Kep 29/PM/2004, di definisikan sebagai “anggota komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik, tidak mempunyai saham, baik langsung maupun tidak langsung pada emiten atau perusahaan publik, tidak mempunyai afiliasi dengan emiten atau perusahaan publik, komisaris, direksi atau pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik serta tidak memiliki hubungan usaha, baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik.” Sebagai pihak yang berasal dari luar perusahaan komisaris independen lebih leluasa untuk mengawasi perusahaan dan komisaris independen dianggap sebagai mekanisme pemeriksa dan penyeimbang di dalam meningkatkan efektivitas dewan komisaris (Mangel dan Singh (1993).

Daily dan Dalton (1994) menyatakan dewan komisaris independen memberikan dampak yang positif terhadap nilai perusahaan karena dewan komisaris independen diharapkan dapat bertindak independen dan kritis, baik antara satu sama lain, maupun terhadap direksi dalam fungsi pengawasan. Dengan fungsi pengawasan yang dijalankan dengan baik oleh dewan komisaris independen akan menciptakan good corporate governance yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Herawaty (2007) juga menunjukkan bahwa komisaris independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah :

*H2 : Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*

## 2.6. Pengaruh Foreign Ownership Terhadap Nilai perusahaan

Menurut UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, penanam modal asing diartikan sebagai perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan/atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia. Sedangkan pengertian modal asing adalah modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, badan hukum asing, dan/atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing.

Kepemilikan asing dianggap dapat mengurangi agency problem karena investor asing cenderung berinvestasi di perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan yang kondusif untuk mengelola masalah dan pada perusahaan yang memiliki proteksi yang baik terhadap pihak luar. Penelitian Oxelheim dan Randøy (2003) dan Choi (2010) membuktikan bahwa kepemilikan modal asing berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah :

*H3 : Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*

### 3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 sampai tahun 2011. Pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling, yaitu sampel yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar (listed) selama periode pengamatan 2009-2011.
- 2) Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan annual report di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan (2009-2011)
- 3) Perusahaan Manufaktur tidak delisting selama periode pengamatan 2009-2011
- 4) Data annual report lengkap selama periode pengamatan berturut – turut (2009-2011)
- 5) Terdapat Kepemilikan Saham Asing
- 6) Terdapat informasi kewarganegaraan anggota dewan komisaris asing

### 3.2. Pengukuran Variabel

#### 3.2.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Pada penelitian ini Tobin's Q dihitung dengan menggunakan rumus yang dimodifikasi dan disederhanakan oleh Chung & Pruitt (1994) dalam Oxelheim dan Randøy (2003).

#### 3.2.2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah dewan komisaris asing, dewan komisaris independen, kepemilikan saham asing. Variabel dewan komisaris asing diproksi oleh proporsi dewan komisaris asing yang diukur dengan membandingkan jumlah dewan komisaris asing terhadap total dewan komisaris yang ada di perusahaan tersebut.

Variabel dewan komisaris Independen diproksi oleh proporsi dewan komisaris independen. Proporsi dewan komisaris independen merupakan perbandingan jumlah dewan komisaris independen terhadap total dewan komisaris yang ada di perusahaan tersebut. Variabel kepemilikan saham asing diproksi oleh proporsi saham asing. Proporsi saham asing merupakan perbandingan jumlah saham asing terhadap total saham yang ada di perusahaan tersebut :

#### 3.2.3 Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penggunaan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol didasarkan pada asumsi secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika investor berinvestasi pada perusahaan itu sehingga akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Menurut Daniati dan Suhairi (2006), perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil.

Hal ini juga didukung oleh penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi. Keyakinan investor yang tinggi atas kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi ini akan menyebabkan nilai perusahaan tinggi. Ukuran perusahaan diproksi oleh natural logaritma dari *total asset* .

### 3.3. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis dengan model persamaan regresi sebagai berikut :

$$Q = a + \beta_1\text{PDKA} + \beta_2\text{PDKI} + \beta_3\text{PSA} + \beta_4\text{SIZE} + e$$

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria sampel, selama periode pengamatan 2009-2011 diperoleh 31 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan gambaran sampel penelitian sebagai berikut :

**Tabel 4.1 Sampel Penelitian**

| Keterangan   | Jumlah Perusahaan   | Persentase |
|--|---------------------|------------|
| Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2009-2011)   | 132                 | 100        |
| Perusahaan Manufaktur tidak menerbitkan <i>annual report</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan (2009-2011) | (12)                | 9.1        |
| Perusahaan Manufaktur yang delisting selama periode pengamatan (2009-2011)   | (2)                 | 1.5        |
| Data <i>annual report</i> tidak lengkap selama periode pengamatan berturut – turut (2009-2011)                                   | (52)                | 39         |
| Tidak terdapat informasi Kepemilikan Saham Asing   | (11)                | 8.3        |
| Tidak terdapat informasi kewarganegaraan anggota dewan komisaris Asing   | (24)                | 18.2       |
| Total Perusahaan yang dijadikan sampel   | 31                  | 23.5       |
| <b>Total Observasi penelitian (31 x 3 tahun)</b>   | <b>93 Observasi</b> |            |

*Sumber: Data Sekunder diolah, 2013*

Hasil analisis regresi berganda untuk pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.2 Hasil Analisis Regresi**

| Panel A (Tanpa Variabel Kontrol)                    |                   |               |         |                 |                   |
|---|-------------------|---------------|---------|-----------------|-------------------|
| Variabel  | Koefisien Regresi | t hitung      | t tabel | Sig.            | Kesimpulan        |
| PDKA  | 0,007             | 2,5981        | 1,664   | 0,004**         | Berpengaruh (+)   |
| PDKI  | -0,006            | -1,839        | -1,664  | 0,070*          | Tidak Berpengaruh |
| PSA   | 0,005             | 3,139         | 1,664   | 0,003**         | Berpengaruh (+)   |
|   |                   | F hitung      | F Tabel | Sig.            |                   |
| Nilai F   |                   | 15,271        | 2,504   | 0,000**         |                   |
| R Square  |                   | 0.410         |         |                 |                   |
| Adj. R Square                                       |                   | 0.383         |         |                 |                   |
| Panel B (Dengan Variabel Kontrol)                   |                   |               |         |                 |                   |
| Variabel  | Koefisien Regresi | t hitung      | t tabel | Sig.            | Kesimpulan        |
| PDKA  | 0,007             | 3,218         | 1,664   | 0,002*          | Berpengaruh (+)   |
| PDKI  | -0,006            | -1,922        | -1,664  | 0,059**         | Tidak Berpengaruh |
| PSA   | 0,004             | 2,330         | 1,664   | 0,023*          | Berpengaruh (+)   |
| SIZE  | 0,033             | 1,676         | 1,664   | 0,099**         | Tidak Berpengaruh |
|   |                   | F hitung      | F Tabel | Sig.            |                   |
| Nilai F   |                   | 12,469        | 2,504   | 0,000**         |                   |
| R Square  |                   | 0.434         |         |                 |                   |
| Adj. R Square                                       |                   | 0.399         |         |                 |                   |
| Change Statistics (Perubahan Nilai R Square Change) |                   |               |         |                 |                   |
|   | Nilai R Square    | Sig. F Change |         | Kesimpulan      |                   |
| Panel A   | 0,410             | 0,000         |         | Mengurangi Bias |                   |
| Panel B   | 0,434             | 0,000         |         |                 |                   |

*Sumber: Data sekunder Diolah, 2013*

\* Signifikan pada level 1%

\*\* Signifikan pada level 5%

Berdasarkan Hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh hasil variabel PDKA (Proporsi Dewan Komisaris Asing) berpengaruh positif terhadap variabel Q (Nilai Perusahaan) yang ditunjukkan dengan nilai t-hitung 2,5981 dengan nilai signifikan 0,004. Dengan demikian **hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima**. Hasil ini mendukung teori keagenan dan konsep corporate governance serta konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Oxelheim dan Randoy (2003), Choi (2010) dan Reese dan Weisback (2002). Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa dewan komisaris asing berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris asing dapat menghambat manajer dalam mengejar keuntungan pribadi dan memperkuat komitmen perusahaan untuk melindungi kepentingan pemegang saham, karena dewan komisaris asing cenderung lebih ketat dalam melakukan pengawasan, lebih transparan dan lebih patuh pada aturan tata kelola perusahaan. Kondisi ini berkaitan dengan situasi Indonesia sebagai negara berkembang yang masih dalam proses menuju perbaikan tata kelola. Dewan komisaris asing biasanya berasal dari negara yang sudah memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik sehingga keberadaan dewan komisaris asing dapat mentransfer nilai-nilai pengelolaan perusahaan yang baik dari negara asalnya.

Untuk pengujian hipotesis kedua, menunjukkan hasil PDKI (Proporsi Dewan Komisaris Independen) tidak berpengaruh positif signifikan pada Q (Nilai Perusahaan) yang ditunjukkan dengan nilai t-hitung -1,839 dengan nilai signifikan 0,070. Ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen tidak akan menjamin semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian **hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini ditolak**. Hal ini dimungkinkan karena fungsi pengawas oleh dewan komisaris independen pada perusahaan di Indonesia masih belum efektif yang disebabkan secara historis struktur kepemilikan saham perusahaan masih terkonsentrasi pada kepemilikan keluarga sehingga perusahaan dikendalikan pemegang saham mayoritas yaitu keluarga atau pendiri perusahaan. Fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggungjawab anggota dewan komisaris menjadi tidak efektif. Kondisi ini juga ditegaskan dari hasil survey Asian Development Bank (ADB) dalam Boediono (2005) yang menyatakan bahwa kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan dewan komisaris tidak independen. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Herawaty (2007), namun hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tham and Romuald (2012) dan Animah dan Ramadhani (2008) yang hasilnya menunjukkan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Saham Asing yang diproksikan oleh PSA berdasarkan analisis regresi berganda diperoleh hasil PSA (Proporsi Saham Asing) berpengaruh positif signifikan pada Q (Nilai Perusahaan) yang ditunjukkan dengan nilai t-hitung 3,139 dengan nilai signifikan 0,003. Ini berarti bahwa kepemilikan saham asing dapat menciptakan nilai perusahaan yang baik. Hasil penelitian ini konsisten dengan hipotesis yang diajukan bahwa Kepemilikan Saham Asing berpengaruh positif pada Q (Nilai Perusahaan). Dengan demikian **hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima**. Hasil pengujian hipotesis ketiga mengindikasikan bahwa keterlibatan kepemilikan asing dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor asing menganggap perusahaan yang di mereka pilih merupakan perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan yang kondusif untuk mengelola masalah, memiliki proteksi yang baik terhadap pihak luar dan pengungkapannya informasinya baik, sehingga akan berpengaruh pada nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Oxelheim dan Randoy (2003), Choi (2010).

Penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Hasil analisis regresi berganda pada persamaan regresi dengan memasukkan variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) ke dalam model persamaan, menunjukkan ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Q). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,099 diatas 0,05, tetapi jika dilihat dari nilai R Square terjadi

peningkatan nilai R Square dari 0,410 menjadi 0,0434 pada model persamaan dengan memasukkan variabel kontrol, hal ini berarti walaupun variabel SIZE tidak mempengaruhi nilai perusahaan tetapi variabel ini mampu mengurangi bias pada pengujian hipotesis.

## 5. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Penelitian ini bertujuan meneliti pengaruh Dewan Komisaris Asing, Dewan Komisaris Independen dan Kepemilikan Saham Asing terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda menunjukkan hasil analisis sebagai berikut :

1. Dewan Komisaris Asing (diproksi oleh Proporsi dewan komisaris asing) berpengaruh pada Q (Nilai Perusahaan) dan arah pengaruhnya positif. Ini berarti bahwa keberadaan dewan komisaris asing dapat membantu menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik melalui fungsi pengawasan dan transfer nilai-nilai tata kelola yang baik dari negara asalnya kepada perusahaan di Indonesia.
2. Dewan Komisaris Independen yang diproksi oleh proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh positif signifikan pada Q (Nilai Perusahaan). Ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen tidak akan menjamin nilai perusahaan akan tinggi.
3. Kepemilikan saham Asing yang diproksi oleh proporsi kepemilikan saham asing berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa kepemilikan asing pada suatu perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan yang baik karena investor asing menganggap perusahaan yang di investasikan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki prospek yang bagus sehingga akan menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya referensi penelitian dalam teori agensi dapat memberikan tambahan bukti empiris khususnya bagi investor dalam pengambilan kebijakan untuk berinvestasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Animah dan Ramadhani, 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Survei Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003–2007). Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Anthony dan Govindarajan. 2003, Management Control System 11th (eleventh) Edition, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, E and Gapensi L, 2006, Intermediate Financial Management, 11th ed, USA. The Dryden Harcourt Brace College Publishers
- Boediono, 2005. “Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Analisis Jalur.” Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, September.
- Burns dan Scapens (2000). Strategic Management Accounting, New York. Prentice Hall.
- Choi, Jay Jongmoo. 2010, Foreign Capital and Local Firms: The Effect of Foreign Ownership and Management on Corporate Performance. Financial Journal, 4, 2`5-241
- Daniati dan Suhairi, 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham Pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEJ. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Agustus.
- Daily, Catharine M. and Dan R. Dalton, 1994. Corporate Governance and the Bankrupt Firm: an Empirical Assessment, Strategic Management Journal, 15(8): 643-654.
- FCGI, 2001. Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan. Edisi Ketiga. Jakarta
- Herawaty, Vinola. 2007. Peran Praktik Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI di Makassar, 26–28 Juli.
- ICMD, 2008. Indonesia Capital Market Directory 2008, Jakarta. PT. Bursa Efek Indonesia
- Jensen, Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure, Journal of Financial Economics, Vol 3: 305360

- 
- Kaen, Fred. R., A. 2003. *Blueprint for Corporate Governance: Strategy, Accountability, and the Preservation of Shareholder Value*, USA, AMACOM.
- Keputusan Ketua BAPEPAM. 2004, nomor : Kep-29/PM/2004.
- Melani, Agustina 2012. Asing Masih Kuasai Kepemilikan Saham di BEI, <http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1901464/asing-masih-kuasai-kepemilikan-saham-di-bei>. Diakses tanggal 15 Maret 2013
- Oxelheim, L., Randøy, T., 2003. The Impact Of Foreign Board Membership On Firm Value, *Journal of Banking and Finance*, 27 (12), 2369–2392
- Prasetyantoko. (2008). *Corporate Governance: Pendekatan Institusional*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Reese, & Weisbach, 2002. Protection of minority shareholder interests, cross-listings in the United States, and subsequent equity Offerings. NBER Working Paper, No. 816.
- Salvatore, Dominick. 2005, *Ekonomi Manajerial Dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. 1997. A Survey of Corporate. Governance. *Journal of Finance*, Vol 52. No. 2. June 737-783
- Sofyaningsih dan Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy and Firm Value . Skripsi. Universitas Stikubank
- Tham and Romuald. 2012. The Impact of Corporate Governance Mechanism and Corporate performance : A study of listed companies in Malaysia. *International Journal for the dvancement of Science & Arts*, Volume 3 Number 1, 31-45.
- Utama, Siddharta. 2003. Corporate Governance, Disclosore and its Evidence In Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Usahawan*, Vol. 32, No. 05, 11-15.