



# *Jurnal Akuntansi*

Volume I – Nomor I, Februari 2011

---

## **Good Corporate Governance**

- PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP PRAKTEK MANAJEMEN LABA  
Johannes Andi Sitompul  
Eddy Suranta
  
- HUBUNGAN CORPORATE GOVERNANCE, KINERJA PERUSAHAAN DAN KUALITAS LABA  
Elna Husrina  
Nikmah
  
- STRUKTUR KEPEMILIKAN, GOOD CORPORATE GOVERNANCE, INVESTASI, DAN NILAI PERUSAHAAN  
Rano  
Pratana Puspa Mediatuty
  
- PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP EARNING MANAGEMENT KETIKA PERUSAHAAN INITIAL PUBLIC OFFERING  
Sherly Kencana Sary  
Ridwan Nurazi
  
- PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KUALITAS LABA DAN NILAI PERUSAHAAN  
Eti Kartika  
Nikmah



---

## **Jurnal Akuntansi**



Jurusan Akuntansi FE-UNIB  
Gedung K, Jalan Raya Kandang Limun Bengkulu  
Telp. (0736) 344196  
E-mail: [ja\\_unib@yahoo.co.id](mailto:ja_unib@yahoo.co.id)

# *Jurnal Akuntansi*

Volume I, Nomor I, Februari 2011

---

Terbit 3 kali dalam setahun pada bulan Februari, Juni, dan Oktober. 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.

## **Penyunting (Editors)**

Eddy Suranta (*Chief Editor*)

Rini Indriani (*Chief Managing Editor*)

Fachruzzaman

Irwansyah

## **Mitra Bebestari/Penelaah (Reviewers)**

## **Sekretariat (Editorial Secretary)**

Herawansyah

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

Jurusan Akuntansi FE-UNIB

Gedung K, Jalan Raya Kandang Limun Bengkulu

Telp. (0736) 344196

E-mail: ja\_unib@yahoo.co.id

---

Jurnal Akuntansi, penerbitan perdana "Februari 2011"

Oleh Jurusan Akuntansi FE-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 20-30 halaman kertas A4, dengan format seperti yang tercantum pada Kebijakan Editorial

---

# *Jurnal Akuntansi*

Volume I, Nomor I, Februari 2011

---

## **Good Corporate Governance**

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE  
TERHADAP PRAKTEK MANAJEMEN LABA

1 - 20

Johannes Andi Sitompul  
Eddy Suranta

HUBUNGAN CORPORATE GOVERNANCE, KINERJA  
PERUSAHAAN DAN KUALITAS LABA

21 - 39

Elna Husrina  
Nikmah

STRUKTUR KEPEMILIKAN, GOOD CORPORATE  
GOVERNANCE, INVESTASI, DAN NILAI PERUSAHAAN

40 - 66

Rano  
Pratana Puspa Mediatuty

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP  
EARNING MANAGEMENT KETIKA PERUSAHAAN INITIAL  
PUBLIK OFFERING

67 - 91

Sherly Kencana Sary  
Ridwan Nurazi

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE INVESTMENT  
OPPORTUNITY SET TERHADAP KUALITAS LABA DAN  
NILAI PERUSAHAAN

92 - 121

Eti Kartika  
Nikmah

# *Jurnal Akuntansi*

Volume I, Nomor I, Februari 2011

---

## **Kebijakan Editorial dan Pedoman Penulisan Artikel**

### **Kebijakan Editorial**

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

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

- Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal
- Akuntansi Manajemen
- Akuntansi Sektor Publik
- Sistem Informasi
- Etika dan Akuntansi
- Profesi Akuntansi
- Perpajakan

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

Penentuan artikel yang dimuat dalam JA melalui proses *blind review* oleh editor JA 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 JA 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 JA. Penulis harus menyatakan bahwa artikel tidak dikirim atau dipublikasikan di media lainnya.

2) Artikel diserahkan selambat-lambatnya pada tenggad waktu setiap edisi JA 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 tiga setengah baris) diketik dengan jarak baris satu dengan *indented style* (bentuk berinden).

b) Artikel ditulis seefesien mungkin sesuai dengan kebutuhan, dengan panjang artikel berkisar 20-30 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 nomorurut 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.

Contoh:

<p><b>JUDUL ARTIKEL</b></p> <p><b>Fachra Herdiani</b> <i>Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu</i> <a href="mailto:fachra.hanafi@gmail.com">fachra.hanafi@gmail.com</a></p> <p><b>Robinson</b> <a href="mailto:robin@yahoo.com">robin@yahoo.com</a></p> <p><b>Abstract</b></p> <p>..... ..... ..... ..... .....</p> <p><b>1. Pendahuluan</b></p> <p><b>1.1 ....</b></p> <p><b>1.1.1 ....</b></p>
--

- 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 empat 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 definisi 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:

- Pekerjaan dan Profesi saat ini
- Pekerjaan atau profesi sebelumnya yang dianggap penting
- Pendidikan formal terakhir

#### 6) Kebijakan Reproduksi

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

## **7) Kebijakan atas Ketersediaan Data**

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

# STRUKTUR KEPEMILIKAN, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, INVESTASI DAN NILAI PERUSAHAAN: SUATU PENGUJIAN SISTEM PERSAMAAN SIMULTAN

Rano<sup>1)</sup>  
Pratana P Midiastuty<sup>2)</sup>  
*University of Bengkulu*

## ABSTRACT

The aim in this research are to prove empirical analysis influences of good corporate governance and ownership structure to firm value dan firm investment. Good corporate governance used in this research are audit committe and independent commissioner, ownership structure consist of managerial and foreign institutional ownership.

Sample used are non finance corporate in Jakarat stock exchange and with the purposive sampling method observation total are 32 firms and 96 observations. Empirical analysis with two-stage least square found that audit committe and independent of commissioner can increase firm value but independent of commissioner can't maintain their independency especially within monitoring and investment policy. Increasing managerial ownership just to decline firm value and than to increase entrenchment opportunity. Foreign intitutional investor can not increase firm invesment and also firm's value as expected. Foreign institutional investor decide to invest just for the firm which have good oppurtunities in long term and short term, or in other words foreign intitutional ownership is determined by firm value and investment. The result of this research indicated that firm value and investment policy are jointly determined. On other side investment is determined by manajerial ownership.

**Keywords:** Good Corporate Governance, Ownership Structure, Firm Value and Firm Investment

1) A Student The Departement Of Accounting Of The Bengkulu University

2) Script suvervisor

## I. Pendahuluan

### I.1. Latar Belakang

Krisis keuangan yang dialami sebagian besar perusahaan mengindikasikan kelemahan manajemen dalam mengelola perusahaan. Beberapa penelitian menyimpulkan terdapat beberapa faktor yang dapat diidentifikasi sebagai penyebab terjadinya krisis ekonomi pada masa tersebut, diantaranya lemahnya pengawasan dan regulasi pemerintah, jumlah hutang yang terlalu tinggi, dan dorongan untuk melakukan penyimpangan terhadap pemilihan dan pengawasan proyek serta pinjaman yang dikorupsi (Tsui dan Gul, 2000) serta dipengaruhi faktor internal lainnya seperti kurangnya pengawasan kelembagaan, praktik perbankan yang bersifat tradisional dan keputusan investasi yang kurang tepat. Namun pendapat lain menyatakan terjadinya krisis ekonomi di Asia disebabkan lemahnya

penerapan prinsip *corporate governance* dalam praktik bisnis (Lastanti, 2003).

Pada teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan dijalankan atas dasar kontrak beberapa pemegang saham dan manajer dimana terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, khususnya dalam penentuan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Pada situasi dimana terjadi konflik kepentingan yang tinggi sebagaimana yang terjadi pada negara berkembang pada umumnya, diperlukan mekanisme pengawasan yang tidak hanya mampu meminimalisir konflik kepentingan namun dibutuhkan mekanisme yang efisien.

Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information approach*) (Itturiga dan Sanz, 1998). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan sebagai sebuah instrumen atau alat untuk mengurangi konflik keagenan antara *shareholders* dengan manajemen. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai mekanisme untuk mengurangi informasi yang tidak seimbang antara *insider* (manajemen) dan *outsider* (pihak lainnya yang berkepentingan terhadap perusahaan selain manajemen) melalui pengungkapan informasi di pasar modal (Suranta dan Mahfoedz, 2003).

Banhart dan Rosenstein (1998) mengelompokkan mekanisme *monitoring* menjadi mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal terdiri atas dewan komisaris, kepemilikan manajerial. Sedangkan mekanisme eksternal terdiri atas kepemilikan institusional, auditor independen dan hutang. Kepemilikan manajerial dapat dijadikan sebagai kompensasi bagi manajer atas upaya yang dilakukan untuk kemakmuran pemegang saham sehingga manajer dapat memperoleh pendapatan tambahan atas kepemilikan saham perusahaan. Secara umum bukti-bukti empiris menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu mereka menambahkan kalau struktur kepemilikan tidak berpengaruh secara langsung terhadap kinerja akan tetapi melalui intermediasi investasi. Suranta dan Machfoedz (2003) yang menguji ulang penelitian Itturiga dan Sanz (1998) gagal membuktikan hubungan non-linier struktur kepemilikan dan nilai perusahaan. Ketika dihubungkan dengan masalah eksogenitas Suranta dan Machfoedz (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan sehingga dengan kata lain kepemilikan manajerial merupakan variabel independen.

Dari uraian diatas sebagian besar bukti empiris mengarah pada suatu kesimpulan sementara bahwa *good corporate governance*, stuktur kepemilikan, dan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meskipun demikian masih perlu dilakukan pengujian kembali dengan menggunakan sampel, periode dan metode analisis yang berbeda karena hasil penelitian terdahulu belum menunjukkan konsistensi. Poin penting yang harus digarisbawahi dalam penelitian ini berkenaan dengan hal berikut ini (1) Hubungan non-linier stuktur kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan, (2) Pola hubungan interdependensi variabel, dan (3) Eksogenitas (independensi) dan endogenitas (dependensi) variabel.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah hubungan timbal balik komisaris independen dan nilai perusahaan adalah positif ?
3. Apakah hubungan timbal balik kepemilikan manajerial dan komisaris independen adalah negatif ?
4. Apakah hubungan timbal balik kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional asing adalah negatif ?
5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan hubungannya non-linier?
6. Apakah hubungan timbal balik kepemilikan manajerial dan investasi adalah positif ?
7. Apakah hubungan timbal balik kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah positif ?
8. Apakah hubungan timbal balik investasi dan nilai perusahaan adalah positif?
9. Apakah hubungan timbal balik kepemilikan institusional asing dan investasi adalah positif?
10. Apakah hubungan timbal balik kepemilikan institusional asing dan nilai perusahaan adalah positif ?

### 1.3 Tujuan Penelitian :

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai :

1. Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2. Hubungan timbal balik komisaris independen dan nilai perusahaan adalah positif.
3. Hubungan timbal balik kepemilikan manajerial dan komisaris independen adalah negatif.
4. Hubungan timbal balik kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional asing negatif.
5. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan hubungannya non-linier.
6. Hubungan timbal balik kepemilikan manajerial dan investasi adalah positif.
7. Hubungan timbal balik Kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah positif.
8. Hubungan timbal balik Investasi dan nilai perusahaan adalah positif
9. Hubungan timbal balik kepemilikan institusional asing dan investasi adalah positif
10. Hubungan timbal balik Kepemilikan institusional asing dan nilai perusahaan adalah positif.

## 2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

### 2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara manajer sebagai *agent* dengan satu atau lebih pemilik (*principal*) dimana pemilik mendelegasikan tugas dan wewenang kepada manajer untuk melaksanakan tugas pengelolaan perusahaan demi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Masalah keagenan (*agency problem*) kemudian muncul ketika berbagai aktivitas yang dilakukan oleh manajer dalam mengelola perusahaan tidak sesuai dengan tujuan atau keinginan pemilik perusahaan, adanya informasi yang asimetri dan munculnya *moral hazard*. Kondisi ini dilatarbelakangi pemilik yang tidak dapat melakukan kontrol yang memadai terhadap manajer. Selain itu manajer juga berusaha mendapatkan insentif untuk meningkatkan kesejahteraan pribadinya.

Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari sudut pandang keagenan dan ketidakseimbangan informasi (Itturiga dan Sanz, 1998). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan sebagai sebuah instrumen untuk mengurangi konflik keagenan antara shareholders dengan manajemen. Pendekatan ketidakseimbangan

informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai mekanisme untuk mengurangi informasi yang tidak seimbang antara manajemen dan pihak lain yang berkepentingan terhadap perusahaan melalui pengungkapan informasi di pasar modal (Suranta dan Mahfoedz, 2003)

## **2.2. Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Investasi dan Nilai perusahaan**

Pada bulan April 1998 OECD telah mengeluarkan seperangkat prinsip corporate governance yang dapat dikembangkan secara universal. prinsip yang tersebut dapat dijadikan pedoman oleh semua negara atau perusahaan namun perlu diselaraskan dengan sistem hukum, aturan atau nilai-nilai yang berlaku di negara masing-masing. Prinsip corporate Governance yang dikembangkan oleh OECD meliputi hal-hal sebagai berikut:

1. Perlindungan terhadap pemegang saham
2. Persamaan yang sama terhadap seluruh pemegang saham
3. Peranan stakeholder yang terkait dengan perusahaan
4. Keterbukaan dan transparansi
5. Akuntabilitas Dewan Komisaris (*Board of directors accountability*)

Dalam Surat Edaran Menteri Negara pasar modal dan pengawas BUMN No 5.106/M.PMP.BUMN/2000 butir C tentang board governance perusahaan emiten yang terdaftar pada Bursa efek Jakarta wajib membentuk: organ perusahaan yang terdiri atas: Komisaris independen, Komite Audit, Sekretaris perusahaan

### **2.2.1. Komite Audit**

Dari beberapa penelitian mengkaji hubungan karakteristik komite audit misalnya Beasley, (1996); dan Defond et al, (2004) mengenai kompetensi/keahlian komite audit, Cole, (1998); Defond et al., (2004); serta Sitompul, (2006) tentang independensi komite audit, Beasley (1996) menggunakan ukuran (size) komite audit, Sitompul, (2006) menggunakan variabel kompensasi dan intensitas pertemuan komite audit. Hasil penelitian tersebut secara umum menyatakan bahwa salah satu cara untuk meningkatkan akuntabilitas laporan keuangan adalah dengan membentuk komite audit.

Keahlian komite audit memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas laporan keuangan (Beasley, 1996). Independensi komite audit berpengaruh terhadap pengungkapan informasi laporan keuangan (Cole, 1998). Defond et al., (2004) memberikan hasil yang searah bahwa independensi dan keahlian komite audit berpengaruh positif terhadap nilai pasar saham. Sitompul, (2006) menggunakan periode windows tujuh hari memperoleh bukti terdapat abnormal return sekitar pengumuman komite yang independen.

Disisi lainnya, terdapat juga bukti empiris yang memberikan kesimpulan yang berbeda. Suranta dan Madiastuty., (2003) mengkaji bagaimana karakteristik komite audit dapat berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan wajib informasi laporan keuangan. Dengan menggunakan variabel keahlian (*expertise*), independensi (*independence*), ukuran/jumlah (*size*) diperoleh kesimpulan bahwa keahlian dibidang akuntansi dan ukuran komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas pengungkapan informasi. Kesimpulan akhir penelitian ini menambahkan bahwa investor belum merespon secara positif terbentuknya komite audit, bukan karena komite audit tidak menjalankan fungsinya. Hal ini dapat dilihat dari tidak adanya peningkatan harga saham yang signifikan sebagai ukuran respon pasar.

Ada pendapat yang menyatakan bahwa kuantitas personel yang melakukan kontrol berkorelasi dengan kinerja (Beasley, 1996). Asumsi ini didasari oleh logika bahwa jumlah komite audit berpengaruh pada kekuatan yang lebih besar untuk mempengaruhi kualitas informasi yang disajikan. Cole (1998) memberikan bukti bahwa ukuran komite audit berpengaruh terhadap disclosure yang dilakukan perusahaan tetapi tidak signifikan. Dari beberapa penelitian tersebut maka hipotesis yang diturunkan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H1: Ukuran Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **2.2.2. Dewan Komisaris**

Dewan komisaris akan lebih independen apabila outsider director meningkat (Shleifer and Vishny (1995). Dewan komisaris yang independen biasanya akan lebih bersikap objektif dalam menegakkan peraturan di perusahaan. Vafeas, (1999); Yeh dan Woidtke (2001); Young, *et al* (2000); Dehaene and Ooghe (1998) menyatakan bahwa perusahaan yang didominasi outsider director direspon positif oleh pelaku pasar yang diukur dengan Tobin's Q dibandingkan dengan perusahaan yang lebih banyak memiliki insider director. Selanjutnya Beasley (1996) mengemukakan bahwa proporsi outsider director yang lebih besar dapat mengurangi secara signifikan kecurangan penyajian dan pelaporan keuangan.

Vafeas (1999) menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris menjadi salah satu pertimbangan yang penting bagi perusahaan. Dewan komisaris yang lebih sedikit akan lebih efisien dan monitoring akan lebih efektif (Sitompul, 2006). Selain itu dewan komisaris yang sedikit menghasilkan informasi laba yang

lebih informatif (Vafeas, 1999). Akan tetapi jika dihubungkan dengan profitabilitas maka terdapat hubungan yang tidak searah antara ukuran dewan komisaris yang kecil dengan profitabilitas perusahaan (Eisenberg et., al 1998; Dehaene And Ooghe,1998).

Ghosh (2003) menguji hubungan ukuran dan proporsi dewan komisaris terhadap kinerja (ROA dan Tobin's Q). Hasil pengujian memberikan bukti bahwa ukuran dewan komisaris dan komisaris independen memiliki hubungan non-linier terhadap kinerja perusahaan. Penambahan dewan komisaris dan komisaris independen akan berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Namun kinerja keuangan dan nilai perusahaan akan turun ketika terjadi peningkatan jumlah dewan komisaris dan proporsi komisaris independen. Yaitu ketika dewan komisaris mencapai 11 orang dan komisaris independen pada level 73% dari total dewan komisaris. Bukti ini memberikan suatu wacana baru mengenai hubungan komisaris independen dengan nilai perusahaan. Hubungan non-linier komisaris independen dan nilai perusahaan membuka pertanyaan apakah sesungguhnya dewan komisaris merupakan variabel eksogen terhadap nilai perusahaan atau sebaliknya dewan komisaris merupakan variabel yang ditentukan oleh nilai perusahaan (endogen). Sebagai tambahan Ghosh (2003) membuktikan bahwa kompensasi dewan komisaris berkorelasi terhadap moral hazard dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan (Tobin's Q). Chen et al., (2005) menunjukkan bukti hubungan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan intensitas pertemuan dewan komisaris dengan kecurangan dalam perusahaan. padahal komisaris independen diberi tugas melakukan monitoring terhadap manajemen sekaligus mengantisipasi kecurangan. Pertemuan dewan komisaris juga dicurigai sebagai wadah untuk menghasilkan keputusan yang bertentangan dengan deskripsi kerja dewan komisaris.

Yeh et al., (2001) memberikan tambahan bukti bahwa perusahaan memiliki dewan komisaris afiliasi yang didominasi anggota keluarga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menerapkan praktik corporate governance yang rendah. Sementara perusahaan yang memiliki dewan komisaris didominasi outside directors dapat menerapkan corporate governance dengan baik. Perusahaan yang didominasi komisaris independent memiliki Tobin's Q yang lebih tinggi daripada perusahaan yang didominasi komisaris afiliasi. Dari penjelasan tersebut maka hipotesis kedua yang diturunkan adalah sebagai berikut:

**H2: Hubungan timbal balik komisaris independen dengan nilai perusahaan adalah positif**

Beberapa penelitian menyatakan bahwa perusahaan meningkatkan monitoring komisaris independen ketika proporsi kepemilikan manajerial rendah terutama ketika kepemilikan menyebar pada banyak pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Sebaliknya pada saat kepemilikan manajerial meningkat maka monitoring komisaris independen akan menurun. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa komisaris independen dan manajerial memiliki hubungan substitusi. Claesens dan Lang (2000); Fama (1980); Zajac dan Westphal (1994) dalam Peasnell *et al.*, (2000) memperoleh bukti bahwa terdapat hubungan negatif antara proporsi komisaris independen dengan kepemilikan manajerial. Banhart dan Rosenstein (1998) membuktikan variabel komisaris independen, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan memiliki pola hubungan *jointly determined*.

Dari beberapa bukti empiris tersebut dapat ditarik kesimpulan sementara bahwa terdapat hubungan substitusi antara kepemilikan manajerial dan komisaris independen. Dilatar belakangi bukti empiris penelitian Jensen dan Meckling, (1976); Fama (1980); Claesens dan Lang (2000); Cho (1998); Zajac dan Westphal (1994) dalam Peasnell *et al.*, (2000) Banhart dan Rosenstein (1998) maka hipotesis keempat yang turunkan adalah sebagai berikut:

**H3: Hubungan timbal balik kepemilikan manajerial dan Komisaris independen adalah negatif**

Sementara itu Cruthly *et al.*, (1999) dalam Suranta dan Machfoedz (2003) dengan menggunakan persamaan simultan 3SLS hanya memperoleh bukti yang lemah bahwa kepemilikan institusional merupakan mekanisme substitusi dengan kepemilikan manajerial. Selain itu kepemilikan institusional dipengaruhi oleh kebijakan dividen, debt, dan kinerja aset (ROA) dan bukan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Berdasarkan bukti empiris yang diperoleh Banhart dan Rosenstein (1998); Chevalier dan Rokhmin., (2006); Firth *et al.*, (2002) dapat diperoleh kesimpulan sementara bahwa kepemilikan institusional merupakan mekanisme substitusi kepemilikan manajerial, sehingga hipotesis kelima penelitian ini adalah:

**H4: Hubungan timbal balik kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional asing adalah negatif**

Selanjutnya Johnson *et al.*, (1999) menyatakan struktur kepemilikan dan nilai perusahaan memiliki hubungan positif non-linier seperti dijelaskan *alignment* dan *entrenchment hypothesis*. Pada level yang rendah manajerial berfungsi dalam

pensejajaran kepentingan manajer dengan pemegang saham namun penambahan kepemilikan manajerial menurunkan nilai perusahaan. Itturiaga dan Sanz (1998) menambahkan bahwa nilai perusahaan meningkat ketika manajerial kurang 20%, tetapi ketika kepemilikan manajerial antara 20%-50% terdapat hubungan negatif terhadap nilai perusahaan selanjutnya nilai perusahaan kembali positif ketika manajerial diatas 50%. Gedajlovic (2005) menguji hubungan struktur kepemilikan dan kinerja menghasilkan membuktikan ada korelasi non-linier positif antara konsentrasi struktur kepemilikan dengan laba akuntansi. Cho (1998) menguji hubungan struktur kepemilikan, investasi dan nilai memberikan kesimpulan bahwa terdapat hubungan non-linier antara manajerial dengan nilai perusahaan. Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada level kurang 7%, kemudian nilai perusahaan turun ketika manajerial 7%-38% selanjutnya nilai perusahaan positif tetapi tidak signifikan ketika manajerial di atas 38%.

Sementara itu suranta dan Midiastuty (2003) justru memberikan hasil yang berbeda. Mereka menemukan nilai investasi perusahaan semakin kecil jika kepemilikan manajerial meningkat dan ini memberikan bukti bahwa kebijakan investasi tidak dipengaruhi oleh manajerial atau dengan kata lain hubungannya adalah linier. Suranta dan Machfoedz (2003) memperkuat bukti ini bahwa penambahan kepemilikan manajerial justru akan menurunkan nilai perusahaan.

Dari beberapa bukti empiris tersebut masih menunjukkan bukti yang belum konsisten, meskipun demikian penulis tetap mengacu pada teori alignment dan enrenchment dimana terdapat hubungan positif non-linier antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan seperti yang dibuktikan oleh Buckland (2001); Hanafi dan Rhee.,(2002); McConell dan Servaes,(2006); Wei dan Zhang, (2005); Itturiaga dan Sanz (1998). Sehingga hipotesis kelima yang diturunkan adalah sebagai berikut:

**H5: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan hubungannya non-linier.**

Sebagaimana dinyatakan diatas beberapa peneliti menemukan hubungan non-linier struktur kepemilikan dan nilai perusahaan sebagaimana yang dijelaskan beberapa penelitian (misalnya McConell dan Servaes, 2006; Cho,1998; Itturiaga dan sanz, 1998; Chen and Steiner, 2000; McColgan 2001). Fakta ini memberikan pertanyaan besar apakah benar struktur kepemilikan sesungguhnya merupakan variabel eksogenus (independen) atau *explanatory variable*. Beberapa penelitian memberikan bukti yang

berbeda mengenai eksogenitas kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kobeissi, (2004); dan McConell dan Servaes, (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel eksogen sedangkan Kocenda, (2002) justru menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel endogenus.

Kumar.,(2004) memberikan bukti bahwa struktur kepemilikan, investasi dan nilai perusahaan memiliki pola hubungan jointly determined. Analisis statistik juga menjelaskan nilai perusahaan dan investasi dipengaruhi struktur kepemilikan namun disaat bersamaan struktur kepemilikan dipengaruhi investasi dan nilai perusahaan. Artinya baik kepemilikan manajerial, investasi maupun nilai perusahaan merupakan variabel endogen yang ditentukan secara bersama-sama. Suranta dan Machfoedz (2003) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel endogen. Penjelasan lebih lanjut menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, investasi dan nilai saling mempengaruhi. Namun Ketika menggunakan analisis statistik 2SLS dan 3SLS manajerial tidak mempengaruhi investasi, dengan kata lain terdapat kemungkinan bahwa manajerial merupakan variabel endogen. Selanjutnya McConnell dan Servaes (2006) menggunakan Analisis crosssectional memberikan bukti hubungan nonlinier kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kenaikan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan kemudian nilai perusahaan turun seiring penambahan kepemilikan manajerial. Dari penjelasan dan beberapa bukti yang diberikan beberapa peneliti diperoleh kesimpulan sementara bahwa terdapat hubungan timbal balik positif antara kepemilikan manajerial, investasi dan nilai perusahaan maka hipotesis keenam, ketujuh dan kedelapan yang diturunkan adalah sebagai berikut:

**H6: Hubungan timbal balik Kepemilikan manajerial dan investasi adalah positif**

**H7: Hubungan timbal balik Kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah positif**

**H8: Hubungan timbal balik Investasi dan nilai perusahaan adalah positif**

Liu et al., (2006) membuktikan perusahaan multinasional memiliki teknologi yang memadai, modal yang cukup, sistem manajemen yang tangguh, pemasaran dan R&D yang memadai, dan sebagainya sangat berperan meningkatkan produktivitas perusahaan. Kepemilikan asing berperan dalam meningkatkan produktivitas industri di

China, meskipun demikian pertumbuhan ekonomi China tidak hanya semata-mata faktor kepemilikan asing namun dipengaruhi faktor lainnya, misalnya kepemilikan oleh pemerintah dan investor swasta lainnya. Dari hasil tersebut dapat kita katakan bahwa partisipasi investor asing berkorelasi positif terhadap besarnya investasi. Teknologi tinggi, sistem pemasaran dan manajemen yang handal serta R&D sudah tentu membutuhkan dana yang tidak sedikit. Selanjutnya Patrick (2001) menyatakan bahwa investor asing dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Sementara itu Park (2002) juga menemukan bukti bahwa terdapat hubungan non-linier antara kepemilikan asing dan intensitas investasi. Meskipun demikian dia hanya menemukan bukti yang lemah mengenai hubungan kepemilikan asing terhadap intensitas investasi.

Oulton (1998) memberikan bukti bahwa partisipasi investor asing berkorelasi positif terhadap peningkatan sumber daya manusia dan investasi fisik pada perusahaan yang berada di Inggris. Pada level 50% kepemilikan asing berkontribusi pada peningkatan sumber daya manusia sebesar 38%. Kenaikan rasio modal tenaga kerja sebesar 10% meningkatkan nilai tambah tenaga kerja 3%. Bukti ini dapat menjelaskan bahwa kepemilikan asing berkorelasi terhadap investasi dalam rangka peningkatan kualitas sumber daya manusia (R&D). Pada level 50% kepemilikan asing dapat meningkatkan kualitas sumber daya manusia sebesar 38%. Berdasarkan bukti-bukti yang dijelaskan tersebut diperoleh kesimpulan sementara bahwa terdapat hubungan saling mempengaruhi antara kepemilikan asing dan investasi sehingga hipotesis 9 yang diturunkan adalah:

**H9: Hubungan timbal balik kepemilikan institusional asing dan investasi adalah positif.**

Jika ditinjau dari perubahan struktur kepemilikan dimana suatu perusahaan yang awalnya tidak dimiliki oleh publik khususnya swasta, baik domestik maupun swasta asing. Dalam kondisi ini belum tentu kepemilikan asing mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Sabiarinova (2005) melakukan pengujian dampak privatisasi beberapa perusahaan di Republik Ceko yang sebelumnya dimiliki oleh negara terhadap kinerja perusahaan. Sabiarinova (2005) membuktikan bahwa privatisasi tidak dapat mencapai tujuan efisiensi. Kepemilikan asing tidak dapat mendorong efisiensi perusahaan domestik di Republik Ceko. Kocenda et al., (2002) juga gagal membuktikan baik investor domestik dan investor asing berkorelasi terhadap kenaikan penjualan. Meskipun demikian kepemilikan yang menyebar pada kepemilikan asing

mayoritas dan swasta minoritas memiliki profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan kepemilikan pemerintah dan domestik mayoritas. kepemilikan yang menyebar memiliki profitabilitas yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi. Kepemilikan asing dapat mengurangi biaya hutang begitu juga dengan kepemilikan swasta lainnya. Dari beberapa hasil penelitian tersebut maka hipotesis 10 yang diturunkan adalah sebagai berikut:

**H10: Hubungan timbal balik Kepemilikan institusional asing dan nilai perusahaan adalah positif**

### **3. Metode Riset**

#### **3.1 Metode Pengumpulan Data**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian empiris (*empirical research*). Penelitian empiris merupakan penelitian terhadap fakta empiris yang diperoleh berdasarkan observasi dan pengalaman (Indriantoro dan Supomo, 1999). Penelitian empiris mengutamakan penelitian terhadap data berupa fakta-fakta empiris.

#### **3.2 Definisi operasional**

Definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan (Q) diproksikan dengan Tobin's Q yang diukur dengan nilai pasar ekuitas (MVE) ditambah nilai buku hutang (Debt) dibagi nilai buku ekuitas (BVE) ditambah nilai buku hutang (Debt) atau dapat dirumuskan dengan  $(MVE+Debt)/(BVE+Debt)$ . Nilai pasar ekuitas diperoleh dari hasil perkalian harga penutupan saham akhir tahun (closing price) dengan jumlah saham yang beredar.
2. Ukuran komite audit (KOMAUD) merupakan variabel good corporate governance yang diproksikan dengan jumlah komite audit yang dimiliki perusahaan.
3. Komisaris independen (BOD) merupakan variabel good corporate governance yang diukur dari persentase komisaris non-afiliasi terhadap jumlah anggota dewan komisaris perusahaan.
4. Kepemilikan manajerial (MGR dan  $MGR^2$ ). MGR merupakan proporsi total saham yang dimiliki oleh komisaris, manajer dan pegawai dan pendiri. Sementara  $MGR^2$  merupakan nilai kuadrat dari MGR.
5. Investasi (INVT) merupakan nilai investasi perusahaan yang diukur dari nilai buku aktiva tetap tahun berjalan ditambah depresiasi dan amortiasi. Aktiva tetap

terdiri atas plant, property dan equipment (PPE) yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

6. Kepemilikan institusional asing (FROWN) merupakan persentase kepemilikan asing terhadap total saham perusahaan. Kepemilikan asing diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki asing dibagi jumlah saham beredar.

**3.3 Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel merupakan bagian populasi yang karakteristiknya dapat mewakili populasi (Indriantono dan Supomo, 2000) dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling method*.

**3.4 . Data dan Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan sumber data historis berupa data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan, Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Data penelitian terdiri atas komite audit, komisaris independen, kepemilikan manajerial, investasi (PPE+depresiasi dan amortisasi), kepemilikan institusional asing dan nilai perusahaan(MVE+Debt/BVE+Debt).

**3.5. Metode Analisis**

Adapun persamaan simultan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 Q & : f(MGR, MGR^2, BOD, KOMAUD, FROWN, INVT) \dots \dots \dots (1) \\
 INVT & : f(FROWN, Q, MGR, BOD) \dots \dots \dots (2) \\
 MGR & : f(INVT, Q, FROWN, BOD) \dots \dots \dots (3) \\
 FROWN & : f(INVT, Q, MGR, BOD) \dots \dots \dots (4) \\
 BOD & : f(INVT, Q, MGR, FROWN) \dots \dots \dots (5)
 \end{aligned}$$

Dimana:

- Q : Nilai perusahaan (*firm value*) yang diukur dengan nilai kapitalisasi pasar dari ekuitas ditambah nilai buku hutang dibagi dengan nilai buku ekuitas ditambah nilai buku hutang.
- MGR : Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) yang merupaka proporsi total saham yang dimiliki oleh anggota direksi, komisaris, pegawai dan pendiri.
- MGR<sup>2</sup> : Nilai kuadrat dari kepemilikan manajerial
- KOMAUD : Jumlah Komite audit (*Audit committee*) yang ada pada suatu perusahaan.
- INVT : Nilai investasi perusahaan yang diukur dari nilai buku aktiva tetap tahun berjalan ditambah depresiasi dan amortiasi.
- BOD : Komisaris independen (*Outside dirctor*) yang diukur dari persentase komisaris non-afiliasi terhadap total dewan komisaris perusahaan.

FROWN : Kepemilikan asing (*foreign ownership*) yang diukur dari persentase total saham yang dimiliki oleh investor asing terhadap total saham yang dimiliki perusahaan.

### 3.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model persamaan simultan TSLS (*two-stage least square*) untuk menguji dugaan adanya hubungan interdependensi (dua arah) antara masing-masing variabel. Model empiris yang akan digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

$Q$	$= +_1MGR +_2MGR^2 +_3BOD +_4KOMAUD +_5FROWN +_6INVT +_1$
$INVT$	$= +_1FROWN +_2Q +_3MGR +_4BOD +_1$
$MGR$	$= +_1INVT +_2Q +_3FROWN +_4BOD +_1$
$FROWN$	$= +_1INVT +_2Q +_3MGR +_4BOD +_1$
$BOD$	$= +_1INVT +_2Q +_3MGR +_4FROWN +_1$

## 4 Pembahasan

### 4.1. Hasil Penelitian dan Pembahasan

#### 4.1 .1. Deskriptif Statistik Sampel Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan timbal balik struktur kepemilikan, good corporate governance, investasi dan nilai perusahaan. Variabel struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial (MGR) dan kepemilikan institusional asing (FROWN) sementara variabel good corporate governance (GCG) yang digunakan adalah ukuran komite audit (KOMAUD) dan komisaris independen (BOD). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan sampel penelitian perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEJ antara tahun 2001 sampai dengan tahun 2005. Adapun deskriptif statistik dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada deskriptif sampel tabel 4.1 berikut ini.

**Tabel 4.1**  
**Deskriptif Sampel Penelitian**

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Q	5.662067	150.0707	-6.268642	23.89179
INVT	1.51E+12	2.45E+13	3.46E+08	3.60E+12
MGR	0.080130	0.689540	2.00E-06	0.140727
MGR2	0.026019	0.475465	0.000000	0.081823
FROWN	0.332380	0.968420	0.050600	0.197898
BOD	0.390833	0.800000	0.166667	0.100768
KOMAUD	2.895833	5.000000	1.000000	0.512562

*Sumber: Data sekunder yang diolah*

Dari deskriptif sampel penelitian menunjukkan bahwa beberapa variabel yang digunakan memiliki variasi yang cukup besar diantara masing-masing observasi dimana hal ini dapat dilihat dari nilai deviasi standar yang lebih besar dari nilai rata-ratanya. Adapun variabel yang memiliki variasi yang cukup besar tersebut adalah variabel Q, INVT dan variabel MGR. Selanjutnya deskripsi statistik menunjukkan variabel-variabel yang digunakan sebagai proksi good corporate governance yang terdiri dari struktur kepemilikan terdiri atas kepemilikan manajerial (MGR) dan kepemilikan asing (FROWN), komisaris Independen (BOD) dan komite audit (KOMAUD).

Variabel MGR memiliki rata-rata 0.080130 (8,013%) menunjukkan kepemilikan manajerial dari perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini masih sangat kecil sedangkan FROWN memiliki rata-rata 0.332380 (33,23%) nilai rata-rata FROWN 33,23% menunjukkan kepemilikan asing memiliki voting rights yang cukup tinggi. Selanjutnya variabel BOD menunjukkan rata-rata sebesar 0.390833 (39,08%) dengan nilai minimum 0.166667. Nilai rata-rata (39,08%) menunjukkan bahwa sebagian perusahaan telah menjalankan aturan regulator tentang good corporate governance sedangkan nilai minimum 0.166667 menggambarkan bahwa sebagian perusahaan belum mentaati peraturan yang berlaku dimana komisaris independen minimum 30% dari total dewan komisaris. Nilai rata-rata KOMAUD sebesar 2.895833 (mendekati 3 orang) dan nilai minimum KOMAUD sebesar 1.000000 (10%) menunjukkan bahwa sebagian perusahaan yang lain belum mentaati peraturan yang dikeluarkan regulator dimana KOMAUD minimal berjumlah 3 orang.

## 4.2. Pengujian Hipotesis

### 4.2.1. Pengujian Hipotesis 1 dan Hipotesis 5

#### 4.2.1.1. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 adalah untuk mengetahui apakah komite audit (KOMAUD) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana salah satu tujuan dibentuknya komite audit adalah untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan. Sebagaimana yang dinyatakan oleh surat keputusan menteri BUMN nomor KEP-113/M-P.BUMN/1999 tanggal 8 maret 1999 pasal 3 ayat 1 bahwa salah satu tugas komite audit adalah menilai pelaksanaan kegiatan serta hasil audit dilaksanakan oleh satuan pengawasan internal maupun eksternal sehingga dapat dicegah pelaksanaan dan pelaporan yang tidak memenuhi standar.

Hasil regresi TSLS untuk variabel KOMAUD yang disajikan pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa komite audit mampu menjadi salah satu variabel good corporate governance dimana komite audit mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan meskipun tidak signifikan. Untuk lebih jelasnya hasil pengujian hipotesis 1 akan dijabarkan secara rinci pada tabel 4.2 yang disajikan berikut ini:

Variabel investasi menunjukkan koefisien regresi yang positif dan signifikan pada level 1% (Panel A s.d D) dimana hal ini mengindikasikan bahwa salah satu tujuan perusahaan melakukan investasi adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dari beberapa variabel GCG (BOD dan FROWN), menunjukkan bahwa adanya suatu pola substitusi untuk membatasi kepemilikan manajerial dimana ketika salah satu variabel GCG dihilangkan dari persamaan maka salah satu variabel akan memiliki arah koefisien regresi yang negatif (Panel B dan C) dan hasil regresi juga menunjukkan bahwa kepemilikan asing turut melakukan value creation dalam penciptaan nilai perusahaan (Panel D). Dari koefisien regresi variabel KOMAUD yang positif tetapi tidak signifikan disimpulkan bahwa **hipotesis 1** yang menyatakan **ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak**. Mendukung hen dan Steinerl, (2000) tetapi tidak konsisten dengan penelitian Beasley, (1996) dan Defond *et al.*, (2004) yang menyimpulkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap kualitas laporan keuangan yang direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan harga saham.

**Tabel 4.2**  
**Pengujian Hipotesis 1 dan 5**  
**Variabel Dependen = Nilai Perusahaan (Q)**

Variabel	Panel A Coefficient t-statistik (Prob.)	Panel B Coefficient t-statistik (Prob)	Panel C Coefficient t-statistik (Prob)	Panel D Coefficient t-statistik (Prob.)
C	3.92E+08 1.024901 (0.3086)	1.254112 5.146868 (0.0000)	9.26E+08 2.500591 (0.0146)	0.047216 0.490443 (0.6258)
INVT	6.79E-05 6.128373 (0.0000)*	6.47E-14 6.674246 (0.0000)*	7.66E-05 6.388512 (0.0000)*	7.20E-14 7.645006 (0.0000)*
BOD	0.944737 2.822469 (0.0061)	-1.870555 -3.498102 (0.0010)*	0.218478 0.703278 (0.4841)	
KOMAUD	64346422 0.535198 (0.5941)		-85987436 -0.709199 (0.4804)	
MGR	-6494.172 -8.825393 (0.0000)*	-4.617540 -5.651480 (0.0000)*	-7433.818 -6.699985 (0.0000)*	
MGR2	-0.043325 -4.081965 (0.0001)	10.75015 7.975873 (0.0000)		
FROWN	-15363.24 -2.638529 (0.0101)**	0.537367 2.656034 (0.0106)**	-16527.25 -2.980989 (0.0039)*	1.424638 5.083554 (0.0000)*
R2	0.485422	0.767411	0.520036	0.676342
Adj R2	0.445325	0.744152	0.487606	0.664129
F-stat	12.10620	32.9942	16.03564	55.37663
Prob(F-stat)	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum squared resid	1.52E+19	3.366704	1.18E+19	5.113772
Durbin-Watson stat	1.389766	1.211612	1.424555	1.384661

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Keterangan: \* signifikan pada level 1%

\*\* signifikan pada level 5%

#### 4.2.1.2. Pengujian hipotesis 5

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Mickiewicz *et al* (2004); McConell dan Servaes,(2006); Itturiaga dan Sanz (1998); Buckland (2001); Banhart dan Ronsenstein (1998) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif non-linier antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan dengan kata lain kepemilikan manajerial berperan dalam pensejajaran kepentingan (*alignment*) antara manajer sebagai *agent* dengan *principal*. Sebaliknya penelitian ini justru mendukung penelitian Suranta dan Machfoedz (2003) yang menyatakan bahwa hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah linier. Berdasarkan bukti-bukti tersebut dapat disimpulkan bahwa **hipotesis kelima yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan hubungannya non-linier tidak dapat diterima.**

### 4.2.3. Pengujian Hipotesis 2

Hasil regresi panel A konsisten dengan penelitian Dehaene dan Ooghe (1998); yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *outside director* yang dominan memiliki Tobin's Q yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang didominasi *insider director*. Penelitian ini juga memperkuat argumentasi penelitian Yeh *et al.*, (2001) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki dewan komisaris afiliasi dan didominasi anggota keluarga menerapkan praktik *corporate governance* yang rendah sementara perusahaan yang memiliki dewan komisaris didominasi *outside directors* dapat menerapkan *corporate governance* dengan baik. Perusahaan yang didominasi komisaris independen memiliki tobin's Q yang lebih tinggi daripada perusahaan yang didominasi komisaris afiliasi. Dari penjelasan tersebut maka dapat dinyatakan bahwa **hipotesis 2 yang berbunyi hubungan timbal balik komisaris independen dengan nilai perusahaan adalah positif diterima.**

**Tabel 4.3**  
**Hasil Regresi TSLS untuk Pengujian Hipotesis 2**

Variabel	Panel A Variabel Dependen = Q			Variabel	Panel B Variabel Dependen = BOD			Variabel	Panel C Variabel Dependent = INVT		
	Coefficient	t-statistik	(Prob.)		Coefficient	t-statistik	(Prob.)		Coefficient	t-statistik	(Prob.)
C	3.92E+08	1.024901	0.3086	C	0.329925	1041.252	0.0000	C	6.86E+11	7.375413	0.0000
INVT	6.79E-05	6.128373	0.0000*	FROWN	-0.000413	-631.1173	0.0000*	FROWN	-22884615	-3.524092	0.0008*
BOD	0.944737	2.822469	0.0061*	INVT	-3.41E-16	-6.593928	0.0000*	Q	328.6584	6.185921	0.0000*
KOMAU D	64346422	0.535198	0.5941	MGR	-0.006340	-8.480517	0.0000*	MGR	4075.670	1.281139	0.2049
MGR	-6494.172	-8.825393	0.0000*	Q	0.004919	1827.656	0.0000*	BOD	-1649.497	-7.421970	0.0000*
MGR <sup>2</sup>	-0.043325	-4.081965	0.0001*						0.654679		
FROWN	-15363.24	-2.638529	0.0101**						0.632401		
R <sup>2</sup>	0.485422				0.999755				29.38582		
Adj R <sup>2</sup>	0.445325				0.999718				0.000000		
F-stat	12.10620				27504.87				6.29E+24		
Prob(F-stat)	0.000000				0.000000				1.367105		
Sum squared resid	1.52E+19				5.23E-05						
Durbin-Watson stat	1.389766				1.013161						

### 4.2.3 Pengujian Hipotesis 3

Ketika membandingkan  $R^2$  panel A dan Panel B, Panel B memiliki nilai  $R^2$  yang lebih tinggi dibandingkan dengan panel A dimana  $R^2$  panel A sebesar 0.446803 sedangkan  $R^2$  panel B sebesar 0.999755 sehingga dapat dikatakan bahwa MGR merupakan variabel eksogen yang mempengaruhi variabel BOD. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya (Fama, 1980; Jensen dan Meckling, 1976; Banhart dan Rosenstein, 1998) dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 3 yang menyatakan hubungan timbal balik kepemilikan manajerial dan Komisaris independen adalah negatif ditolak.**

### 4.2.4 Pengujian Hipotesis 4

Sementara itu hasil regresi pada tabel 4.5 panel A menunjukkan bahwa FROWN berkorelasi positif terhadap MGR. Koefisien regresi 1.83E-06 dan t-statistik 0.363440 serta probabilitas 0.7182 dapat diterjemahkan bahwa FROWN semakin tinggi MGR juga meningkat tetapi tidak signifikan. Koefisien regresi yang tidak sesuai dengan ekspektasi yang dinyatakan dalam hipotesis keempat memberikan implikasi bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel eksogen terhadap kepemilikan institusional asing sehingga **hipotesis keempat yang menyatakan hubungan timbal balik kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional asing adalah negatif tidak dapat diterima.**

### 4.2.5 Pengujian Hipotesis 6

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel MGR berkorelasi positif terhadap variabel INVT tetapi tidak signifikan. Koefisien regresi MGR terhadap INVT sebesar 4075.670 dan t-statistik 1.281139 serta probabilitas 0.2049 (tabel 4.6 panel B) membuktikan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial akan berakibat pada kenaikan investasi tetapi tidak signifikan. Pengaruh yang tidak signifikan ini dapat disebabkan oleh jumlah kepemilikan manajerial yang sangat rendah yaitu hanya 8,013% (tabel 4.1). Sementara itu tabel 4.6 panel A menunjukkan bahwa variabel INVT berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada level 5% terhadap variabel MGR dimana koefisien regresi sebesar (-1.71E-16) dan t-statistik (-2.684258) serta probabilitas 0.0105. Hasil regresi tersebut membuktikan bahwa investasi tidak mempengaruhi kepemilikan manajerial akan tetapi kepemilikan manajerial yang menentukan investasi sehingga disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel eksogen. Dari hasil regresi ini

disimpulkan bahwa **hipotesis keenam yang menyatakan hubungan timbal balik Kepemilikan manajerial dan investasi adalah positif gagal untuk diterima.**

#### 4.2.6. Pengujian Hipotesis 7

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel Q berpengaruh negatif dan signifikan terhadap MGR pada level 1% (tabel 4.7 panel A) begitu juga dengan MGR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Q pada level 1% (tabel 4.7 panel B). Hasil pengujian memberikan bukti bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat berperan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Q) dan begitu juga sebaliknya sehingga **hipotesis 7 yang menyatakan hubungan timbal balik Kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah positif gagal untuk diterima.** Bukti penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya McConell dan Servaes, (2006) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel eksogen begitu juga dengan penelitian Chen dan Steiner, (2000) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel endogenus. Penelitian ini mendukung penelitian Cho (1998) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

#### 4.2.7 Pengujian Hipotesis 8

Hasil regresi TSLS tabel 8 menunjukkan bahwa investasi berkorelasi positif dan signifikan pada level 1% terhadap nilai perusahaan dimana koefisien regresi Q terhadap INVT sebesar 328.6584, t-statistik 6.185921 dan probabilitas 0.0000 (tabel 4.8 panel A). Begitupun nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada level 1% terhadap investasi dimana hasil regresi tabel 4.8 panel B menunjukkan koefisien regresi sebesar 6.79E-05, t-statistik 6.128373 dan probabilitas 0.0000. (tabel 4.8 panel B). Hasil regresi ini memberikan buktibahwa pada satu sisi INVT berpengaruh positif terhadap Q dan pada saat yang bersamaan Q juga berpengaruh positif terhadap Q. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Cho (1998); tetapi tidak konsisten dengan Suranta dan Machfoedz (2003) dengan kata lain investasi dan nilai perusahaan memiliki pola hubungan timbal balik positif sehingga **hipotesis 8 yang menyatakan hubungan timbal balik Investasi dan nilai perusahaan adalah positif diterima.** Selanjutnya koefisien regresi MGR berpengaruh positif terhadap kebijakan investasi meskipun tidak signifikan kemudian INVT tersebut berperan positif dalam penciptaan nilai perusahaan. Akan tetapi hasil regresi ini

belum mampu menunjukkan bukti empiris bahwa nilai perusahaan dan kebijakan investasi ditentukan secara bersama-sama dengan kepemilikan manajerial.

#### 4.2.8. Pengujian hipotesis 9

Hasil regresi memperlihatkan bahwa variabel INVT berpengaruh positif dan signifikan terhadap FROWN dimana koefisien regresi sebesar 5.92E-15 dan t-statistik 2.994371 serta probabilitas 0.0043 (tabel 4.9 panel A). Artinya semakin tinggi investasi maka semakin tinggi kepemilikan institusional asing. Hasil regresi tabel 4.10 pada panel A dimana koefisien regresi 0.004427 dan t-statistik 11.96787 serta probabilitas 0.0000 juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan pada level 1% antara variabel Q dan variabel FROWN. Artinya semakin tinggi nilai perusahaan akan memacu terjadinya peningkatan kepemilikan institusional asing. Bukti ini menunjukkan bahwa investor institusional asing akan melakukan investasi hanya pada perusahaan yang memiliki prospek, baik keuntungan jangka panjang maupun keuntungan jangka pendek. Bukti ini berbeda dengan penelitian Park (2002) yang menyatakan bahwa perusahaan asing yang bergerak di bidang industri meningkatkan kepemilikannya setelah perusahaan tersebut memperlihatkan kinerja keuangan yang buruk. Penelitian ini tidak konsisten dengan beberapa peneliti sebelumnya (McConnell dan Servaes, (2006); Liu *et al.*, (2006); Oulton (1998); Wei *et al.*, (2005) yang menyatakan bahwa investor asing dapat berperan serta meningkatkan kinerja perusahaan. Investor asing yang memiliki sumber daya berupa dana, teknologi dapat berperan membantu perusahaan mencapai kinerja yang lebih baik. Dari bukti-bukti tersebut dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional asing tidak berpengaruh positif terhadap peningkatan investasi maupun nilai perusahaan namun sebaliknya investasi dan nilai perusahaan yang berpengaruh positif terhadap kepemilikan institusional asing atau dengan kata lain kepemilikan institusional asing ditentukan oleh investasi dan nilai perusahaan sehingga **hipotesis 9 yang menyatakan bahwa hubungan timbal balik kepemilikan institusional asing dan investasi adalah positif gagal untuk diterima.**

#### 4.2.9. Pengujian Hipotesis 10

Hasil regresi sistem persamaan simultan TSLS memperlihatkan bahwa variabel FROWN berpengaruh negatif terhadap variabel Q (tabel 4.10 Panel B) sementara itu pada sisi lain variabel Q berpengaruh positif terhadap variabel FROWN (tabel 4.10 Panel A). Dari bukti hasil regresi diatas maka dapat dinyatakan bahwa penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya

yang menyatakan bahwa investor institutional asing sering menekan manajemen untuk merestrukturisasi perusahaan untuk meningkatkan kinerja.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian (McConnell dan Servaes, (2006); Liu *et al.*, (2006); Oulton (1998); Park., 2002); Hermalin dan Weisbach (2001); Wei *et al.*, (2005) namun sebaliknya mendukung penelitian Kumar (2004) Sabiarinova (2005) Kocenda *et al.*, (2002) sehingga dapat dikatakan bahwa **hipotesis 10 yang menyatakan hubungan timbal balik Kepemilikan institusional asing dan nilai perusahaan adalah positif tidak dapat diterima.**

## 5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

### 5.1. Kesimpulan Penelitian

Dari hasil regresi TSLS, penelitian ini memberikan beberapa kesimpulan:

1. Komite audit yang dibentuk perusahaan mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan yang direspon positif oleh investor sehingga berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan selanjutnya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan. Hal ini kemungkinan disebabkan jumlah komite audit yang masih sedikit, masih ada perusahaan emiten yang belum sepenuhnya melaksanakan regulasi yang berkenaan dengan *corporate governance*.
2. Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan akan tetapi berpengaruh negatif terhadap investasi. Artinya perusahaan emiten hanya bertujuan sekedar memenuhi regulasi yang diterapkan pemerintah yang mengatur tentang pembentukan komisaris independen. Komisaris independen belum mampu menjalankan peranannya sebagai penyeimbang keputusan manajer dan pemegang saham terutama dalam hal pengawasan terhadap keputusan investasi yang dilakukan manajer. Ketidakmampuan komisaris independen menjalankan tugasnya sebagai penyeimbang keputusan besar kemungkinan disebabkan oleh independensi dan kompetensi komisaris independen yang masih perlu dipertanyakan. Dengan demikian komisaris independen merupakan variabel endogen
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan hubungannya adalah linier demikian juga sebaliknya nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial. Pada saat kepemilikan

manajerial rendah kepemilikan manajerial tidak dapat berperan dalam penciptaan nilai perusahaan begitu juga ketika kepemilikan manajerial yang semakin besar justru akan menurunkan nilai perusahaan. penambahan jumlah kepemilikan manajerial berdampak pada peningkatan pola *entrenchment* yang merugikan pemilik perusahaan.

4. Selain tidak independen dan tidak kompeten, komisaris independen juga tidak mampu membatasi kepemilikan manajerial dengan demikian komisaris independen belum berperan dalam mekanisme *good corporate governance*
5. Kepemilikan institusional asing tidak berperan dalam menentukan kebijakan investasi dan penciptaan nilai perusahaan. Sebaliknya investasi dan nilai perusahaan yang mempengaruhi/menentukan kepemilikan institusional asing. Investor institusional asing melakukan investasi hanya pada perusahaan yang memiliki investasi dan nilai perusahaan yang tinggi. Selain itu kepemilikan institusional asing belum mampu membatasi kepemilikan manajerial.
6. Komisaris independen dan kepemilikan institusional asing memiliki pola hubungan substitusi dalam melakukan monitoring terhadap manajer.
7. Terdapat hubungan interdependensi antara investasi dan nilai perusahaan akan tetapi investasi dan nilai perusahaan tidak ditentukan oleh kepemilikan manajerial

## 5.2. Keterbatasan Penelitian

1. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria sampel sedikit dimana dari seluruh populasi hanya dapat diperoleh 32 sampel dengan jumlah observasi sebanyak 96 observasi yang berimplikasi pada ketepatan hasil analisis yang dilakukan.
2. Selain itu periode pengamatan yang digunakan hanya selama lima tahun
3. Penelitian ini menggunakan asumsi *two board system* yang dianut oleh perusahaan yang *listing* di BEJ sedangkan kebanyakan perusahaan di negara lain terutama Amerika dan Eropa menggunakan *one board system*.

## 5.3 Implikasi penelitian

1. Bagi perusahaan emiten, perusahaan dapat mempertimbangkan mengenai pentingnya untuk menerapkan konsep *good corporate governance* untuk memperoleh kepercayaan masyarakat, investor dan pihak lain terhadap pengelolaan perusahaan dan untuk menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas,
2. Bagi investor dan calon investor, calon investor sebaiknya lebih

memprioritaskan melakukan investasi pada perusahaan yang telah menerapkan *good corporate governance* dibandingkan dengan perusahaan yang belum menerapkan *good corporate governance*

3. Bagi pengambil kebijakan (pemerintah dan pihak yang berwenang) diharapkan memperkuat regulasi yang mengatur penerapan *good corporate governance*. Regulasi yang dihasilkan hendaknya lebih memperhatikan kualitas komite audit dan komisaris independen, tidak hanya mengatur mengenai kuantitasnya.

#### 5.4. Saran Bagi Penelitian Selanjutnya

1. Perlunya dilakukan penambahan jumlah observasi dengan memperpanjang periode pengamatan dan memasukkan variabel yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini misalnya sekretaris perusahaan yang juga merupakan variabel *corporate governance*.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan metodan alat analisis yang berbeda, penggunaan Hausman test dapat dijadikan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya untuk mendapatkan hasil analisis yang lebih baik terutama berkenaan dengan hubungan kausalitas antarvariabel.
3. Untuk variabel *good corporate governance* (komite audit dan komisaris independen) tidak hanya mempertimbangkan aspek kuantitas juga sebaiknya lebih menekankan pada aspek kualitasnya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Banhart, Scott W and Ronsenstein, Stuart. 1998. Board Compotition, Managerial Ownership, and Firm Performance: an Empirical Analysis. *The financial review* 33. pp. 1-16. Denver
- Beasley, Mark S.1996. an Empirical Analysis of The Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *Working paper*. Michigan
- Buckland, Roger. 2001. UK Company Board Structures and Corporate Performance: A Cohort Study Of 1990 s IPOS in the UK. *Working paper*. Arberdeen Carcello, Joseph V and Neal, Terry L. 2003. Audit committee Independence and Disclosure: Choice for financially distressed firms. *Working paper*. Oxford
- Chen, Carl R and Steiner Thomas L. 2000. Tobin's Q, Managerial Ownership, and Analyst Coverage: a Nonlinier Simultaneous Equations Model. *Jurnal of Economics and Bussiness* 52. pp,365-382. New York

- Chen Gongmeng., Firth Michael., Gao, Ning., Rui, Oliver. 2005. Do Ownership Structure and Governance Mechanisms have an Effect on Corporate Fraud in China's Listed Firms? *Working paper*.
- Chevalier, Alain., Prasetyantoko, A., dan Rokhmin, Rofikoh. 2006. Foreign Ownership and Corporate Governance Practices in Indonesia. *Working Paper*. Lyon
- Cho, Myeong-Hyeon. 1998. Ownership Structure, Investment, and the Corporate Value: an Empirical Analysis. *Journal of financial economics* 47. pp, 103-121. Seoul.
- Cole, Rabel A. 1998. The Effect of Change in Ownership Structure on Performance: Evidence From the Thrift Industry. *Journal of financial economics* 50 pp 291-317
- Claesens, Stjin., Djankov, Simoen and Lang, Larry H.P. 2000. The Separation of Ownership and Control in EAST Asian Corporations. *working paper*. World Bank.
- DeFond, Mark L., Hann Defond et al., N., Hu, Xuesong. 2004. Does the Market Value Financial Expertise on Audit Committees of Boards of Directors? *Working paper*. Leventhal School of Accounting, University of Southern California.
- Dehaene, Alexander and Ooghe, Hubert. 1998. *Board Composition, Corporate Performance and Dividen Policy*. *Working paper*. Gent
- Eisenberg, Theodore., Sundgren, Stefan and Wells, martin T. 1998. Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms. *Jurnal of financial economics* 48 . pp, 35-54.
- Fama, Eugene F. 1980. Agency Problems and Theory of The Firm. *Jurnal of political economy*. Vol 88, no 31. Chicago
- Firth, Michael., Fung, Peter M.Y., Rui dan Oliver M. 2002. Simultaneous Relationships Among Ownership, Corporate Governance, and Financial Performance. *Working Paper*. The Hong Kong Polytechnic University
- Gedajlovic, Eric., Yoshikawa, Toru., Hashimoto, Motomi. 2005. Ownership Structure, Investment Behaviour and Firm Performance in Japanese manufacturing industries. *Organisation Studies*. pp 7-35. Tokyo
- Ghosh, Arijit 2003. Board Structure, Executive Compensation and Firm Performance in Emerging Economies: Evidence from India. *Working paper* Indira Gandhi Institute of Development Research.
- Hanafi, Mamduh dan Rhee, S. Ghon. 2002. The Wealth Effect of Foreign Investor Presence: Evidence from the Indonesian Market. *Working paper*
- Hermalin, Benjamin E and Weisbach, Michael S. 2001. Boards of Directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. *NBER working paper series*. Cambridge

- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen Edisi Pertama*. BPFE UGM. Yogyakarta
- Iturriaga, Felix J Lopez and Sanz Juan Antonio Rodriguez.1998. Ownership structure, corporate value and firm investment: a Spanish firmssimultaneous analysis. *Journal Direction zgeneral de Ensenanza superior e investigacion cientificcca*. Valladolid.
- Jensen, Michel C and Meckling William H. 1976.Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Jurnal of Financial Economics*, v. 3, no. 4, pp. 305-360. Harvard.
- Johnson, Mon., Boone, Peter.,Breach,Dair and Friedman,Eric.1999.Corporate Governance in the Asian Financial Crisis. *Working Paper* Number 297.
- Kobeissi, Nada. 2004. *Ownership Structure and Bank Performance:Evidence from the Middle East and North Africa. Working paper*. The Economic Research Forum for the Arab countries Iran and Turkey. Long Island University.
- Kocenda,Evzen dan Svejner, Jan. 2002.The effect of ownership form and concentration on firms performance after large-scale privatization. *working paper* University of Michigan Bussines school.
- Kumar, Jayesh. 2004. Does Ownership Structure Influence Firm Value? Evidence from India. *working paper* Indira Gandhi Institute of Development Research. Mumbai
- Lastanti, Hexana Sri. 2003. Hubungan stuktur *corporate governance* Dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar. *Proceeding Konferensi Nasional Akuntansi*. Jakarta
- Liu, Deqiang dan Zhao, Yanyun. 2006. Ownership, Foreign Investment and Productivity. A Case Study of the Automotive Industry in China. *JCER Discussion Paper No.104*. Japan Center For Economic Research
- Park,Kwangwoo.2002.Foreign ownership and firm value in Japan. *Working Paper Series Center For Economic Institutions*.Tokyo
- Patrick, Hugh. 2001. Corporate Governance, Ownership Structure and FinancialCrisis: Experience of East Asian Countries. *KDIC International Financial Symposium*.
- McColgan, Patrick. 2001.The simultaneous determination of managerial ownership, corporate performance and financial analysts coverage in the United Kingdom Acknowledgements. *Working paper*.
- McConnell, John J., Servaes, Henri., Lins, Karl. 2006. Changes in Equity Ownership and Changes in the Market Value of the Firm.*Working paper*.
- Mickiewicz, Tomasz., Bishop, Kate., dan Varblane,Urmas. 004. Financial Constraints in Investment - Foreign Versus Domestic Firms. Panel Data Results From Estonia,

- 1995-1999. *Working Paper* William Davidson Institute Number 649.
- Oulton, Nicolas.1998. Investment, capital, foreign ownership in UK manufacturing. *Working Paper* National institute of economic and and social research. NIESR discussion paper No 141. London.
- Sabiarinova, Klara., svejnar, Jan.,Terrell, katherine. 2005.foreign investment, corporate ownership and development: A firm in emerging market catching up to the world standard. *IZA Discusion paper* no1457.
- Shleifer, Andrei and Vishny, Robert W. 1995. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*. Stcokholm.
- Sitompul, Johaness A.2006. Pengaruh Good corporate governance terhadap praktik earnings management. Skripsi Mahasiswa Jurusan Akuntansi.Universitas Bengkulu.
- Suranta, Eddy dan Mahfoedz, Mas'ud. 2003. Analisis stuktur kepemilikan, nilai perusahaan, investasi dan ukuran dewan direksi. Konferensi Nasional Akuntansi. Surabaya.
- Suranta,Eddy dan Midiastuty, Pratana Puspa. 2003. Pengaruh *Corporate governance* terhadap praktik manajemen laba. *Konferensi Nasional Akuntansi*. Jakarta.
- Tsui, Judy and Gul Ferdinand A. 2000. *Corporate Governance and Financial tranparancies in The Hong Kong Special Administrative region of The people's republic of China.. OECD*. Hong Kong
- Vafeas, Nikos. 1999. Board Structure and the informativness of earnings. *Jurnal of Accounting and public policy* 19. pp, 139-160. Nicosia.
- Wei, Zuobao., Xie, Feixue and Zhang, Shaorong. 2005. *Ownership Structure and Firm Value in China's Privatized firms: 1991-2001. Working Paper*. Seattle.
- Yeh,Yin-Hua dan Woidtke,Tracie. 2001.Commitment or Entrenchment?: Controlling Shareholders and Board Composition. *Working paper*.
- Young, S *et al.*, 2000. Managerial Equity Ownership and The Demand For Outside Directors. *Working paper*.