

PENGARUH STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PUBLIK INDONESIA

Rafriny Amyulianthy

Fakultas Ekonomi Universitas Pancasila
Jl. Srengseng Sawah, Jagakarsa
Jakarta Selatan
email: kuliahpia@gmail.com

Abstract

This study required to test the influence of corporate governance structure that includes an independent board, the board of directors, institutional ownership and managerial ownership on firm's value in Indonesia. The sample in this study were 45 companies included and registered as a company with the most liquid stocks (LQ-45) on the Stock Exchange during the period January 2010 to December 2010. The data used in this study is a secondary data contained in the Indonesian Capital Market Directory and the annual reports obtained from the Data Centre for Economics and Business at the University of Indonesia. The data collected, processed by using procedures Ordinary Least Square (OLS) using multiple regression. This study found that corporate governance structure that includes an independent board, the board of directors, institutional ownership and managerial ownership has a significant impact on firm's value.

Kata Kunci: nilai perusahaan, LQ-4, regresi berganda

PENDAHULUAN

Akhir-akhir ini, sebagian besar negara (termasuk Indonesia) telah memiliki institusi yang bertugas membentuk prinsip-prinsip *corporate governance* yang disesuaikan dengan kondisi lingkungan bisnis di negara yang bersangkutan. Bank dunia dan *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) telah memberikan kontribusi penting dalam pengembangan prinsip-prinsip *corporate governance* di berbagai negara, termasuk Indonesia.

Dalam Teori *Agency* Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa adanya sebuah kontrak antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dan agen (manajer/pengelola) yang

mana baik pemilik dan pengelola merupakan pemaksimum kesejahteraan. Pemisahan ini dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*) antara pemilik dan manajer. Dan karena pemilik perusahaan memberikan kewenangan pada manajer untuk mengelola perusahaan seperti mengelola dana dan mengambil keputusan perusahaan lainnya untuk dan atas nama pemilik, maka mungkin saja pengelola tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict interest*).

Karena pada kenyataannya, perubahan kemakmuran manajer sangat kecil dibandingkan dengan perubahan kemakmuran pemegang saham, sehingga pengelola cenderung untuk mencari keuntungan sendiri

(*moral hazard*) dengan mengorbankan kepentingan pihak lain. Hal ini dapat terjadi karena manajer mempunyai informasi mengenai perusahaan, yang tidak dimiliki pemilik perusahaan (*asymmetric information*).

Dari uraian tersebut di atas nampak bahwa apabila struktur *corporate governance*, yang terdiri dari pemegang saham, komisaris, direksi, komite audit, sekretaris perusahaan, manajer dan karyawan, auditor eksternal, auditor internal, dan *stakeholder* lainnya (pemerintah, kreditor, dan lain-lain) dilaksanakan dengan mekanisme yang baik dan dilandasi dengan prinsip-prinsip dasar *corporate governance* yang meliputi: (1) transparansi dan *disclosure*, (2) integritas, (3) akuntabilitas, (4) keadilan, dan (5) tanggung jawab, maka seharusnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Corporate governance merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks dan Minow, 2003). Sebagai sebuah sistem, *corporate governance* terdiri dari berbagai sub-sistem yang saling terintegrasi dalam upaya peningkatan kinerja perusahaan (*companies performance*), dalam suatu bentuk struktur dan mekanisme *governance* (Lastanti, 2003), baik dari sisi eksternal maupun dari sisi internal perusahaan.

Suranta dan Merdistusi (2005) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan sebuah sistem guna mengontrol dan mengarahkan perusahaan. Mayangsari (2003) menyatakan bahwa prinsip utama dalam *corporate governance* hanya terdiri dari tiga prinsip yaitu: (1) keterbukaan, (2) integritas, dan (3) akuntabilitas.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian Suranta dan Merdistusi (2005) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial akan semakin menurunkan nilai perusahaan.

Faisal (2004) menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial gagal menjadi mekanisme meningkatkan kinerja perusahaan.

Wedari (2004), menemukan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh insider akan menaikkan kinerja perusahaan adalah bukti. Temuan dalam riset Xie *et al.* (2001) mengindikasikan bahwa kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh profitabilitas yang meningkat juga memberikan nilai perusahaan yang meningkat.

Kontra pendapat ditemukan di penelitian Daniri (2005) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusi menurunkan kinerja perusahaan saat kepentingan institusi sejalan kepentingan manajemen. Faizal (2004) menemukan bahwa kepemilikan institusional belum efektif untuk memonitor manajemen dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial gagal menjadi mekanisme meningkatkan kinerja perusahaan.

Selain itu, Veronica (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang diaudit oleh kantor akuntan publik ternama internasional (Big-4) memiliki hasil kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang diaudit dengan kantor akuntan publik lainnya. Yang termasuk kedalam daftar kantor akuntan publik Big-4 adalah: Price WaterHouse Cooper, Ernst & Young, Deloitte, dan KPMG.

TUJUAN PENELITIAN

Artikel ini mengidentifikasi dan mengukur kinerja perusahaan. Dengan *proxy* untuk kinerja perusahaan adalah nilai modifikasi rasio Tobin's Q yang merupakan rasio perbandingan antara *equity market value* dengan *equity book value*. (Morck dan Visny, 2006). Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh

dari struktur *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.

Berdasar pada tujuan itu, hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₁: kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H₂: kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H₃: dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H₄: dewan direksi independen berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H₅: perusahaan yang diaudit oleh KAP Big-4 berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

METODE

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory* dan laporan tahunan yang diperoleh dari Pusat Data Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia. Sampel perusahaan yang termasuk dan terdaftar sebagai perusahaan dengan nilai saham yang paling *liquid* (LQ-45) di BEI selama periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2010 sebanyak 45 perusahaan.

Pengujian dari pengaruh struktur *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia memiliki model penelitian sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 IO + \beta_2 OC + \beta_3 DK + \beta_4 DD + \beta_5 \text{DUMMYKAP} \dots \dots \dots (1)$$

Variabel dependen yaitu kinerja perusahaan (*Tobin's Q Model*) (Morck dan Visny, 2006).

$$Q : (EMV + D) / (EBV + D) \dots \dots \dots (2)$$

Dimana:

- Q : Kinerja perusahaan, diukur dengan Tobin Q rasio
- EMV : Nilai pasar ekuitas dimana harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dikalikan dengan jumlah saham yang beredar akhir tahun
- D : Nilai buku dari total hutang
- EBV : Nilai buku dari total aktiva

Variabel independen yaitu:

- IO : persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham / investor institusional
- OC : persentase saham yang dimiliki oleh manajemen (komisaris, direksi dan karyawan)
- DK : jumlah anggota komisaris independen perusahaan.
- DD : yaitu jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan.
- KAP : yaitu variabel dummy untuk kantor akuntan publik Big-4, 0 untuk tidak diaudit KAP Big-4, 1 untuk diaudit dengan KAP Big-4

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum analisis dilakukan terlebih dahulu dikemukakan statistik deskriptif seperti yang terlihat pada tabel berikut ini. Pengembangan pariwisata yang menunjang pertumbuhan ekonomi dapat dilakukan dengan memperhatikan beberapa hal sebagai berikut:

Tabel 1. Statistika Deskriptif

	Q	DD	DK	IO	OC
Mean	0.446173	6.488889	6.088889	60.87556	55.49244
Median	0.429896	6.000000	5.000000	61.99000	55.22000
Std. Dev.	0.179258	2.232225	2.213823	13.84863	11.90254
Skewness	3.428398	0.275209	0.649198	-0.445274	0.158792
Observations	45	45	45	45	45

Sumber: data diolah

Dari tabel statistika deskriptif dapat dilihat:

1. Rata-rata (*mean*) dari tingkat kinerja perusahaan (Q) adalah 0,44%, sedangkan rata-rata dewan direksi (DD) adalah 6,48. Rata-rata dewan komisaris (DK) 6,08. Sedangkan rata-rata dari kepemilikan institusional (IO) adalah 60,87% dan rata-rata dari kepemilikan manajerial (OC) adalah 55,49%;
2. Nilai tengah (*median*) yang merupakan ukuran yang *robust* untuk pemusatan distribusi. Nilai median yang jauh berbeda dengan nilai mean-nya tampak pada data kepemilikan institusional (IO), di mana nilai median adalah 61,99% sedangkan mean-nya 60,87%. Hal ini bisa terjadi karena nilai tengah lebih kurang sensitif terhadap *outlier* dibanding rata-rata;
3. Standar deviasi yang merupakan ukuran penyebaran dari data. Nilai standar deviasi untuk kinerja (Q) adalah 0,17 dan standar deviasi untuk dewan direksi (DD) adalah 2,23. Standar deviasi untuk dewan komisaris (DK) adalah 2,21 dan untuk IO dan OC secara berturut-turut adalah sebesar 13,84 dan 11,90;
4. Kecondongan (*skewness*) menunjukkan penyimpangan dari bentuk distribusi simetris. Jika nilai kecondongan mendekati nol berarti makin simetris. Dari kelima variabel tersebut maka yang menunjukkan bentuk simetris adalah data OC dan IO. Untuk data Q memiliki nilai kecondongan yang positif, berarti data cenderung condong ke kanan;

Asumsi data terdistribusi normal didasarkan pada teori *central limit theorem* (McClave-Sincich, 2003) yang mengatakan bahwa semakin besar jumlah sampel maka bentuk distribusi binomial akan semakin menyerupai distribusi/kurva normal yang merupakan distribusi kontinu dari distribusi binomial apabila jumlah observasi diperbesar. Dengan demikian maka asumsi bahwa data terdistribusi normal telah terpenuhi karena jumlah sampel lebih dari 30.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik terhadap parameter untuk melihat apakah ada asumsi-asumsi dari regresi yang dilanggar dalam penelitian ini. Hal ini harus dilakukan karena didalam metode *Ordinary Least Square* (OLS), setiap parameter penelitian harus bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Uji pelanggaran asumsi yang dilakukan adalah:

Tabel 2. Uji Multicollinearity

CORRELATIONS	KINERJA	IO	DD	DK	OC	KAP
KINERJA	1.000000	0.662922	0.697399	0.694661	0.342062	0.012077
DD	0.697399	0.637684	1.000000	0.662465	0.117760	0.170592
DK	0.694661	0.512938	0.662465	1.000000	0.165784	0.005360
IO	0.662922	1.000000	0.637684	0.512938	0.239205	0.053729
OC	0.342062	0.239205	0.117760	0.165784	1.000000	0.215115
KAP	0.012077	0.053729	0.170592	0.005360	0.215115	1.000000

Sumber: data diolah

Dilihat dari tabel, koefisien korelasi tersebut tidak ada yang bernilai lebih dari 0.8 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi kolinearitas berganda. Dari hasil regresi awal didapatkan nilai DW Statistik sebesar 2.478. Untuk mengetahui ada korelasi serial atau tidak maka akan diidentifikasi nilai dari dL dan dU .

Berdasarkan tabel maka dengan $n = 45$, $k = 5$, taraf nyata = 5% maka didapatkan: $dL = 1.287$ dan $dU = 1.776$. Maka hasil estimasi ini tidak dapat ditentukan apakah mengandung korelasi serial. Karena nilai DW ada pada daerah $4 - dU < DW < 4 - dL$, sehingga kesimpulan adalah terima H_0 artinya tidak terjadi korelasi serial. *White Heteroscedasticity* merupakan salah satu tes untuk residual dari hasil regresi dengan OLS. Dengan *White Heteroskedasticity Test* diketahui bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil pengolahan dan analisis data menggunakan regresi berganda kemudian dapat dilakukan uji hipotesis dalam penelitian ini. Kesimpulan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi disajikan dalam tabel. Pengujian hipotesis penelitian ini dilakukan melalui uji signifikansi *t value*.

dengan membandingkan nilai signifikansi t atau probabilitas t-statistik terhadap tingkat kepercayaan atau signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 5%. Dengan prosedur diperoleh seluruh hipotesis dalam penelitian ini yang signifikan dan dapat didukung oleh data penelitian. Tabel berikut merupakan hasil analisis regresi model pengujian hipotesis.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi

Var.	Hipotesis	Coefficient	t statistik	p-value	Signifi kansi
Konstanta		-0.226162	-2,379	0.0223**	√
IO	+	0.025513	2,055	0.0297**	√
OC	+	0.025995	2,224	0.0135**	√
DK	+	0.003237	2,587	0.0466**	√
DD	+	0.003220	2,257	0.0320**	√
KAP	+	-0.039542	-3,083	0.0257**	√
Adjusted R-squared	0.641501				
F-statistic	16.74681				
Prob(F-statistic)	0.000000				

Sumber: data diolah

IO = investor institusional, OC = kepemilikan saham oleh manajemen, DK = komisaris independen perusahaan, DD = anggota dewan direksi dalam perusahaan, KAP = *dummy* untuk kantor akuntan publik Big-4. **signifikan 5% *signifikan 10%.

Hasil *treatment* akhir menunjukkan nilai *Adjusted R Square*-nya adalah 0.641501. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model ini dapat menjelaskan variasi dalam kinerja perusahaan untuk Q sebesar 64,15%. Variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model ini sebesar 64,15%.

Tabel 4. Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Sig t	Estimasi Koefisien	Arah/ Tanda	Kesimpulan
H1	IO → Q	2,055	0.025513	+	Signifikan (H ₁ diterima)
H2	OC → Q	2,224	0.025995	+	Signifikan (H ₂ diterima)
H3	DK → Q	2,587	0.003237	+	Signifikan (H ₃ diterima)
H4	DD → Q	2,257	0.003220	+	Signifikan (H ₄ diterima)
H5	Dummy KAP → Q	3,083	-0.039542	-	Signifikan (H ₅ diterima)

Sumber: data diolah

Hipotesis 1 diterima. Antara kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan ($\beta_1 = 0.025513$ dengan *p-value* = 5%) dengan asumsi yang lain tetap (*ceteris paribus*). Ini berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil ini mendukung pernyataan Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Hipotesis 2 diterima. Antara kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan ($\beta_2 = 0.025995$ dengan *p-value* = 5%) dengan asumsi yang lain tetap (*ceteris paribus*). Ini berarti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Sehingga penelitian ini mendukung hasil pernyataan dari Jensen & Meckling (1976) menyebutkan, struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme dalam *corporate governance*, karena dengan kepemilikan perusahaan dapat menurunkan *conflict of interest* yang disebabkan oleh masalah keagenan antara pemilik dengan manajer. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insiders*, maka *insiders* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung resiko secara langsung bila keputusan itu salah. Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insiders* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hipotesis 3 diterima. Antara dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan ($\beta_3 = 0.003237$ dengan *p-value* = 5%) dengan asumsi yang lain tetap (*ceteris paribus*). Hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan sampel penelitian, dewan komisaris independen

berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini juga mendukung hasil penelitian Crutchley *et al.*, (1999) menyimpulkan bahwa ukuran dewan direksi yang besar dapat memonitor proses pelaporan keuangan dengan lebih efektif dibandingkan ukuran dewan direksi yang kecil.

Hipotesis 4 diterima. Antara dewan direksi independen berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan ($\beta_4 = 0.003220$ dengan *p-value* = 5%) dengan asumsi yang lain tetap (*ceteris paribus*). Ini berarti dewan direksi independen berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil ini mendukung pernyataan Pfefer (1973) dan Pearce dan Zahra (1992) yang menyebutkan bahwa peningkatan ukuran dan diversitas dari dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumberdaya. Selanjutnya Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa direksi luar perusahaan akan lebih efektif dalam memonitor manajemen selain itu *outsider* juga lebih banyak memberikan *expert knowledge* dan nilai tambah bagi perusahaan.

Hipotesis 5 diterima. Perusahaan yang diaudit oleh KAP Big-4 berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan ($\beta_5 = -0.039542$) dengan asumsi yang lain tetap (*ceteris paribus*). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP Big-4 berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Sujaswadi (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang diaudit oleh kantor akuntan publik ternama internasional (Big-4) memiliki hasil kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang diaudit dengan kantor akuntan publik lainnya

KESIMPULAN

Kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini mendukung pernyataan Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rajgopal *et al.*, (1999), Shiller dan Pound (1989), Steiner (1996), Ismiyanti dan Hanafi (2003), Suranta, (2003) Suranta dan Midiastuty (2005), Nikmah dan Suranta (2005), Machfoedz (2003) serta Suranta dan Machfoedz (2003) juga menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sehingga penelitian ini mendukung hasil pernyataan dari Jensen & Meckling (1976) menyebutkan struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme dalam *corporate governance*, karena dengan kepemilikan perusahaan dapat menurunkan *conflict of interest* yang disebabkan oleh masalah keagenan antara pemilik dengan manajer. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Euis Soliha & Taswan (2002) dan Leland & Pyle (1977) yang mengindikasikan bahwa kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan.

Dewan komisaris independen berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini juga mendukung hasil penelitian Chtourou *et al.*, (2001) menyimpulkan bahwa ukuran dewan direksi yang besar dapat memonitor proses pelaporan keuangan dengan lebih efektif dibandingkan ukuran dewan direksi yang kecil. Hal ini sejalan dengan Larasanti (2006) yang menemukan bahwa independensi dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan, tetapi belum berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dewan direksi independen berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini mendukung pernyataan Pfeffer (1973) dan Pearce dan Zahra (1992) yang menyebutkan bahwa peningkatan ukuran dan diversitas dari dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumberdaya.

Selanjutnya Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa direksi luar perusahaan akan lebih efektif dalam memonitor manajemen selain itu *outsider* juga lebih banyak memberikan *expert knowledge* dan nilai tambah bagi perusahaan. Hasil ini Secara garis besar sejalan dengan hasil penelitian Coughlan dan Schmidt (1985), Hermalin dan Weisbach (1988), Suranta dan Machfoedz (2003) yang menguji pengaruh ukuran dewan direksi terhadap kinerja perusahaan, dimana disimpulkan ukuran dewan direksi menunjukkan pengaruh positif pada kinerja perusahaan.

Perusahaan yang diaudit oleh KAP Big-4 berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Sujaswadi (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang diaudit oleh kantor akuntan publik ternama internasional (Big-4) memiliki hasil kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang diaudit dengan kantor akuntan publik lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Barnhart, S.W. dan Rosenstein S. 1998, *Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis*. *Financial Review* 33
- Brickley, J. dan James, C, 1987, *The Takeover Market, Corporate Board Composition and Ownership Structure: The case of Banking*, *Journal of Law and Economics*. Vol 30
- Byrd, J. dan Hickman, K., 1992, *Do Outside Directors Monitor Managers? Evidence from Tender and Bids*. *Journal of Financial Economics*. Vol.32
- Crutchley, C.E., et al., 1999, *Agency Problem and the Simultaneity of Financial Decision making the Role of Institutional Ownership*. *International Review of Financial Analysis* 8:2
- Daniri, M.A., 2005, *Good Corporate Governance*. Ray Indonesia, Jakarta
- Eisenberg, T, Sundgren, S dan Wells, M. 1998, *Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms*, *Journal of Financial Economics*. Vol. 48
- Faizal, 2004, *Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance*, *Symposium Nasional Akuntansi VII Denpasar-Bali*
- Fama, E. dan Jensen, M.C., 1983, *Separation of Ownership and control*, *Journal of Law and Economics*. Vol. XXVI, June
- Jensen, M.C., dan Meckling, W.H., 1976, *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3
- Lastanti, H.S., 2003, *Hubungan Struktur Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar*, *Konferensi Nasional Akuntansi*, Peran Akuntansi dalam Membangun *Good Corporate Governance*
- Mayangsari, S., 2003, *Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, serta Mekanisme Corporate Governance terhadap Integritas Laporan Keuangan*, *Symposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya
- McClave, J.T. dan Sincich, T., 2003, *Statistics*. Prentice Hall, 4nd Edition
- Monks, R.A.G dan N.Minow, 2001, *Corporate Governance*, 2nd ed, Blackwell Publishing
- Morck, R.A. Shleifer dan R.W. Visny. 1988, *Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis*, *Journal of*

Financial Economics, Vol. 20, January /March,

Midiastuty, P.P., dan Mahfoedz, M., 2003, *Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*, Seminar Nasional Akuntansi VI.

Rajgopal, S., Venkatachalam, M., dan Jiambalvo, J., 1999, *Is Institutional Ownership Associated with Earnings Management and The Extent to which Stock Price Reflect Future Earnings?*, Working Paper

Smith, M.P., 1996, *Shareholder Activism by Institutional Investors: Evidence from Calpers*, Journal of Finance 51

Suranta, E. dan Merdistusi, P.P., 2004, *Income Smoothing, Tobins'Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan*, Simposium Nasional Akuntansi VII, Denpasar

....., 2005, *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Praktek Manajemen Laba*, Konferensi Nasional Akuntansi, Peran Akuntansi dalam Membangun Good Corporate Governance

Veronica, S. NPS, 2004, *Good Corporate Governance, Information Asymetry, and Earnings Management*, Seminar Nasional Akuntansi VII. Denpasar Bali

Wedari, L.K., 2004, *Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit Terhadap Aktivitas Manajemen Laba*, Simposium Nasional Akuntansi VII, Denpasar Bali.

Xie, B., Wallace N.D., dan Peter J.D., 2001, *Earnings Management and Corporate governance: The Roles of the Board and the Audit Committee*, Working Paper

Yenmarck, D., 1996, *Higher Market Valuation with a Small Board of Directors*, Journal of Financial Economics 40