

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *CORPORATE GOVERNANCE
PERCEPTION INDEX* DAN BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010 – 2012**

Awan Werdhy Ajiwanto (0710220116)

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Dosen Pembimbing:

Dra. Juni Herawati, MM

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Isu mengenai *Corporate Governance* mulai mengemuka, khususnya di Indonesia pada tahun 1998 ketika Indonesia mengalami krisis ekonomi yang berkepanjangan. Banyak pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya *Corporate Governance* yang diterapkan dalam perusahaan di Indonesia. Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam praktek *Corporate Governance*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh penerapan *Good Corporate Governance* yang diukur dengan proporsi kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris independen dan keberadaan komite audit terhadap hasil return saham. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* di BEI yang mempublikasikan laporan keuangannya serta masuk dalam peringkat *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) pada tahun 2010 – 2012.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Dengan metode tersebut diperoleh jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 39 perusahaan dari 13 perusahaan tiap tahunnya.

Dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen yang diwakili oleh kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan komite audit secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu return saham. Secara parsial komite institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sementara itu proporsi dewan komisaris independen dan komite audit berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham.

Kata Kunci : *Good Corporate Governance*, Return Saham

A. Pendahuluan

1. Latar Belakang Masalah

Salah satu tujuan penting pendirian suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya atau pemegang saham, atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Brigham and Houston, 2001:32). Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham

(*maximization wealth of shareholder*). Dengan prinsip ini beberapa perusahaan mengabaikan pihak-pihak lain yang berkepentingan terhadap perusahaan, sehingga memunculkan tekanan publik yang berdampak negatif bagi perusahaan. Dampak tersebut dapat mengganggu kinerja keuangan perusahaan dan mengakibatkan turunnya harga saham, karena hilangnya

kepercayaan investor akibat citra buruk yang ditimbulkan perusahaan. Hal ini telah mengubah pola pikir para pelaku bisnis untuk memperhatikan pemangku kepentingan lain di luar para *shareholder*. Dunia usaha menyadari bahwa kelangsungan usaha jangka panjang tidak hanya bergantung pada kekuatan finansial, akan tetapi dibutuhkan suatu sistem yang dapat menjamin pengelolaan perusahaan dengan baik dan tepat. Sehingga, implementasi *Good Corporate Governance* merupakan arahan dalam mengimplementasikan kebijakan bisnis suatu perusahaan berdasarkan prinsip transparansi, akuntabilitas dan tanggung jawab, independensi, kesetaraan dan kewajiban

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah Untuk mengetahui apakah ada pengaruh positif yang signifikan dari tingkat *Good Corporate Governance* yang diprosikan dalam kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan komite audit terhadap return saham perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.

2. Tinjauan Pustaka

1) Agency Theory

Menurut Darmawati (2003), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Kepemilikan diwakili oleh investor mendelegasikan kewenangan kepada agen. Dalam hal ini manajer diberi kewenangan untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor.

Satu hal penting dalam manajemen keuangan, bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diterjemahkan sebagai memaksimalkan harga saham. Tetapi didalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan tujuan utama tersebut. Karena manajer diangkat oleh pemegang saham maka idealnya mereka bertindak sesuai keinginan pemegang saham, tetapi dalam praktik sering terjadi konflik.

2) Good Corporate Governance

Istilah *Corporate Governance* itu sendiri untuk pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* ditahun 1992 yang menggunakan istilah tersebut dalam laporan mereka yang kemudian dikenal sebagai *Cadbury report*. Laporan ini dipandang sebagai titik balik (*turning point*) yang sangat menentukan bagi praktik *Corporate Governance* di seluruh dunia.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* merupakan :

1. Suatu struktur yang mengatur pola hubungan harmonis tentang peran dewan komisaris, direksi, pemegang saham dan para *stakeholder* lainnya
2. Suatu sistem pengecekan dan perimbangan kewenangan atas pengendalian perusahaan yang dapat membatasi munculnya dua peluang : pengelolaan yang salah dan penyalahgunaan aset perusahaan
3. Suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaian, berikut pengukuran kinerjanya.

Dari pengertian diatas pula, tampak beberapa aspek penting dari *Good Corporate Governance* yang perlu

dipahami beragam kalangan di dunia bisnis, yakni :

1. Adanya keseimbangan hubungan antara organ-organ perusahaan di antaranya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), komisaris, dan direksi. Keseimbangan ini mencakup hal-hal yang berkaitan dengan struktur kelembagaan dan mekanisme operasional ketiga organ perusahaan tersebut (keseimbangan internal)
2. Adanya pemenuhan tanggung jawab perusahaan sebagai entitas bisnis dalam masyarakat kepada seluruh *stakeholder*. Tanggung jawab ini meliputi hal-hal yang terkait dengan pengaturan hubungan antara perusahaan dengan *stakeholders* (keseimbangan eksternal). Diantaranya, tanggung jawab pengelola/pengurus perusahaan, manajemen, pengawasan, serta pertanggung jawaban kepada para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya
3. Adanya hak-hak pemegang saham untuk mendapat informasi yang tepat dan benar pada waktu yang diperlukan mengenai perusahaan. Kemudian hak berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perkembangan strategis dan perubahan mendasar atas perusahaan serta ikut menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam pertumbuhannya
4. Adanya perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing melalui keterbukaan informasi yang material dan relevan serta melarang penyampaian informasi untuk pihak sendiri yang bisa menguntungkan orang dalam (*insider information for insider trading*).

3) Manfaat *Good Corporate Governance*

- a) Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen.
- b) Mengurangi biaya modal (*Cost of Capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik tadi menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring turunnya tingkat resiko perusahaan
- c) Meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan tersebut kepada publik luas dalam jangka panjang
- d) Menciptakan dukungan para *stakeholder* (para pihak yang berkepentingan) dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan.
- e) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dengan lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *shareholders*
- f) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*
- g) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia

4) Prinsip *Good Corporate Governance*

a. Akuntabilitas (*accountability*)

Prinsip ini memuat kewenangan-kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris dan direksi beserta kewajiban-kewajibannya kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya

b. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Prinsip ini menuntut perusahaan maupun pimpinan dan manajer perusahaan melakukan kegiatannya secara bertanggung jawab. Sebagai pengelola perusahaan hendaknya dihindari segala biaya transaksi yang berpotensi merugikan pihak ketiga maupun pihak lain di luar ketentuan yang telah disepakati, seperti tersirat pada undang-undang, regulasi, kontrak maupun pedoman operasional bisnis perusahaan.

c. Keterbukaan (*transparency*)

Dalam prinsip ini, informasi harus diungkapkan secara tepat waktu dan akurat. Informasi yang diungkapkan antara lain keadaan keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan dan pengelolaan perusahaan

d. Kewajaran (*fairness*)

Seluruh pemangku kepentingan harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan perlakuan yang adil dari perusahaan. Pemberlakuan prinsip ini di perusahaan akan melarang praktek-praktek tercela yang dilakukan oleh orang dalam yang merugikan pihak lain

e. Kemandirian (*independency*)

Prinsip ini menuntut para pengelola perusahaan agar dapat bertindak secara mandiri sesuai peran dan fungsi yang dimilikinya tanpa ada tekanan-tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan sistem operasional perusahaan yang berlaku.

5) Mekanisme *Corporate Governance*

Menurut Walsh (1990:421) terdapat dua mekanisme untuk membantu menyamakan perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (*shareholders*) yaitu mekanisme pengendalian perusahaan internal dan mekanisme pengendalian berdasarkan pasar. Mekanisme pengendalian internal didesain untuk menyamakan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Dewan direksi perusahaan publik bertanggung jawab pada pengembangan dan implementasi mekanisme ini. Struktur GCG di Indonesia menurut www.iicg.org menjelaskan ada tiga mekanisme yang mendukung tingkat GCG, antara lain :

a) Proporsi Dewan Komisaris Independen

Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

Menurut Fama (1983:315) menyatakan bahwa *non executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen, selain itu *outside director* akan lebih efektif dalam memonitor manajemen dan memberikan *expert knowledge* bagi perusahaan.

b) Kepemilikan Institusional

Menurut Wahidahwati (2002:3) kepemilikan institusional adalah

kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumberdaya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena itu, pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lain.

c) Komite Audit

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan (Kep.29/PM/2004). Berdasarkan Surat Edaran BEJ, SE-008/BEJ/12-2001, keanggotaan komite audit terdiri sekurang-kurangnya tiga orang termasuk ketua komite audit. Anggota komite ini yang berasal dari komisaris hanya sebanyak satu orang, anggota komite yang berasal dari komisaris tersebut merupakan komisaris merupakan komisaris independen perusahaan tercatat sekaligus menjadi ketua komite audit. Anggota lain yang bukan merupakan komisaris independen harus berasal dari pihak eksternal yang independen.

5) Return Saham

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi (*realized return*) atau return ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan return yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data histories. Return ini penting karena digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan resiko dimasa mendatang. Sedangkan

return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang dan masih bersifat tidak pasti (Jogiyanto, 2003:109).

Sumber-sumber return saham terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan dengan besarnya deviden yang kita peroleh. Sedangkan *capital gain* sebagai komponen kedua return merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga, yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor.

3. Metode Penelitian

1) Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanasi (*explanatory research*) karena dirancang untuk menguji hubungan sebab akibat antar variabel yaitu seberapa besar pengaruh *Good Corporate Governance* (variabel bebas) terhadap return saham (variabel terikat) dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Adapun sifat dari penelitian ini merupakan penelitian replikatif dan pengembangan. Kesamaan dengan penelitian terdahulu adalah untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap return saham

2) Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dimana data tersebut diperoleh berdasarkan informasi dari pihak di luar objek penelitian yang telah

dikumpulkan dan dikelola sedemikian rupa sehingga layak untuk disajikan dan dipublikasikan kepada para pengguna. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan hasil pemeringkatan CGPI dan laporan harga saham perusahaan yang listing pada periode 2010-2012

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini didapat dari :

- a. Hasil pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang diperoleh dari www.iicg.org. Hasil ini digunakan untuk melihat perusahaan-perusahaan yang menerapkan kebijakan GCG dan nilai dari hasil penerapan GCG tiap perusahaan.
- b. *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010 - 2012, yang digunakan untuk melihat harga saham (*closing price*) perusahaan
- c. Majalah SWA, untuk melihat hasil pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) pada tahun 2010 - 2012

3) Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data diperoleh melalui dokumentasi dari sumber data yang ada pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010 - 2012, data pemeringkatan CGPI yang dapat diakses di www.iicg.org, dan data historik dari Bursa Efek Indonesia di Pojok BEI Universitas Brawijaya.

4) Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam kategori pemeringkatan CGPI pada tahun 2010, 2011, dan 2012. Jumlah populasi pada tahun 2010 sebanyak 26 perusahaan, tahun 2011 sebanyak 33 perusahaan dan pada tahun 2012 sebanyak 40 perusahaan. Total perusahaan yang

masuk dalam peringkat CGPI dari tahun 2010 – 2012 sebanyak 53 perusahaan.

Sedangkan pemilihan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Sampel yang dipilih harus memiliki kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 - 2012
2. Perusahaan tersebut telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang rupiah yang telah diaudit untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember periode 2010 - 2012
3. Masuk dalam peringkat CGPI periode 2010 - 2012
4. Perusahaan tersebut memiliki sekurang-kurangnya tiga anggota komite audit.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang masuk pada peringkat CGPI pada tahun 2010 - 2012 karena semakin bertambahnya jumlah perusahaan yang mendaftar sebagai perusahaan yang menerapkan prinsip GCG yang tentunya diharapkan bisa menjadi acuan sebagai perusahaan yg benar dan bersistematika serta mampu menerapkan struktur GCG dalam prosesnya.

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk
2	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk
3	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
4	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk
5	BNGA	PT. Bank CIMB Niaga Tbk
6	BTEL	PT. Bakrie Telecom Tbk
7	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk
8	ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk
9	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk
10	PTBA	PT. Bukit Asam Tbk
11	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
12	UNTR	PT. United Tractors Tbk
13	WEHA	PT. Panorama Transportasi Tbk

Daftar Sampel Perusahaan

5) Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel

a. Return Saham

Yang dimaksud dengan return saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. Sumber-sumber return saham terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. Penelitian ini menghitung return saham dengan menggunakan *capital gain (loss)*. (Jogiyanto, 2003:109)

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_{it} = Return saham i pada periode t

P_{it} = Harga saham i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham i pada periode t-1

b. Proporsi Dewan Komisaris Independen

Variabel komisaris independen diukur dengan perbandingan antara jumlah komisaris komisaris independen dengan banyaknya komisaris pada perusahaan penerbit (Alijoyo, 2004:167).

$$\begin{aligned} & \text{Komisaris Independen} \\ &= \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Seluruh Komisaris}} \times 100\% \end{aligned}$$

c. Kepemilikan Institusional

Variabel kepemilikan institusi merupakan jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Beiner *et al*, 2003). Dalam penelitian ini variabel tersebut diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Saham yang dimiliki Institusional}}{\text{Total Saham yang beredar}} \times 100\%$$

d. Komite Audit

Pengukuran komite audit dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan proporsi komite audit, yaitu perbandingan jumlah komite audit independen dengan jumlah dewan komisaris.

$$\text{Komite Audit} = \frac{\text{Jumlah Komite Audit Independen}}{\text{Jumlah Seluruh Komisaris}} \times 100\%$$

6) Analisis dan Pembahasan

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik yang menggunakan persamaan regresi berganda. Analisis data dimulai dengan mengolah data dengan menggunakan *Microsoft Excel*, selanjutnya dilakukan pengujian asumsi dan regresi linear berganda.

Pengujian asumsi klasik dan regresi linear berganda dilakukan dengan menggunakan *software SPSS Version 22 for Windows*. Prosedur ini dimulai dengan memasukkan variabel-variabel penelitian ke program SPSS tersebut dan menghasilkan output-output sesuai metode analisis data yang telah ditentukan. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh 13 perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini yang diamati selama periode 2010-2012.

a. Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Pada tabel 4.1 berikut ini dijelaskan statistik penelitian :

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
K.Institusional	39	5,26	96,92	61,9167	24,32857
K.Independen	39	,250	,600	,41558	,090998
K.Audit	39	,167	,400	,31496	,053228
R.Saham	39	-,114	,106	,00405	,041944
Valid N (listwise)	39				

Tabel diatas menunjukkan pengukuran statistik deskriptif terhadap mekanisme GCG yang diproyeksikan ke dalam tiga variabel yaitu kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan komite audit.

- ❖ Variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai minimum 5,26 dan nilai maksimum 96,92 dengan nilai rata-rata sebesar 61,9167 sedangkan standar deviasinya adalah 24,32857. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa sebaran data variabel kepemilikan institusional tergolong baik.
- ❖ Variabel proporsi dewan komisaris independen menunjukkan nilai minimum 0,250 dan nilai maksimum 0,600 dengan nilai rata-rata sebesar 0,41558 sedangkan standar deviasinya adalah 0,090998. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa sebaran data variabel proporsi dewan komisaris independen tergolong baik karena standar deviasinya dibawah 2,5
- ❖ Variabel komite audit menunjukkan nilai minimum 0,167 dan nilai maksimum 0,400 dengan nilai rata-rata sebesar 0,31496 sedangkan standar deviasinya 0,053228. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa sebaran data variabel komite audit tergolong baik karena standar deviasinya dibawah 2,5.

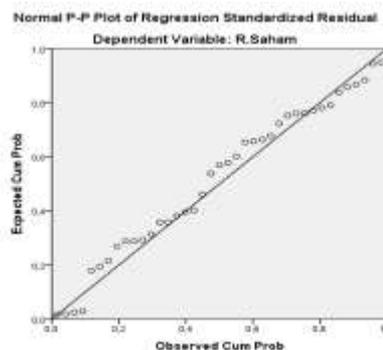
b. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dilakukan untuk melihat apakah dalam model penelitian memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah penelitian memiliki distribusi

normal atau tidak dapat dideteksi melalui 2 cara yaitu analisis grafik dan analisis statistik. (Ghozali, 2005:110)

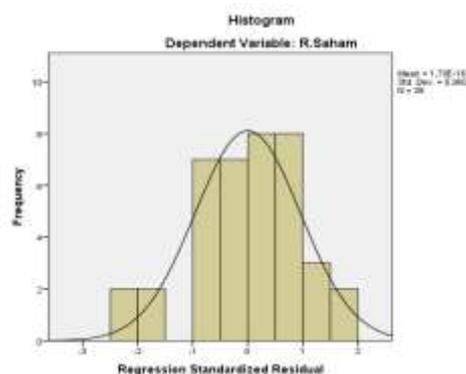
Analisis Grafik

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.



dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, dengan demikian dapat dinyatakan bahwa penyebaran data mendekati normal atau memenuhi asumsi normalitas.

Analisis Histogram



Pada grafik histogram diatas terlihat bahwa variabel keputusan berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan oleh distribusi data tersebut tidak terlalu menceng ke kanan atau ke kiri.

c. Uji Statistik

Uji ini dilakukan dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,03619124
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,097
	Positive	,079
	Negative	-,097
Test Statistic		,097
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan hasil uji statistik dengan model kolmogorov-smirnov seperti yang terdapat pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,200 (diatas nilai signifikan 0.05).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya (Ghozali, 2005:95). Pendeteksian autokorelasi pada kasus ini digunakan uji Durbin-Watson.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,505 ^a	,256	,192	,037710	1,301

a. Predictors: (Constant), K.Audit, K.Institusional,

K.Independen

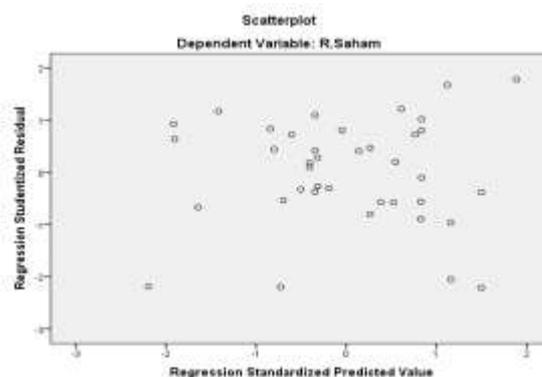
b. Dependent Variable: R.Saham

Pada tabel diatas diperoleh nilai R *Square* sebesar 0,256 berarti 25,6% ketiga variabel independen dapat dijelaskan, dan sisanya sebesar 74,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

e. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, untuk melihat ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan

menggunakan uji scatterplot. Apabila scatterplot menunjukkan sesuatu yang membentuk pola maka dapat dikatakan terjadi homokedastisitas.



Dari grafik scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi. Dengan demikian model ini layak digunakan untuk menganalisis pengaruh penerapan mekanisme GCG terhadap return saham

f. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk melihat apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan menggunakan nilai VIF (Variance Inflation Factor). Menurut Ghozali (2005:91),

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Tolerance
1 (Constant)	-,043	,044		-,971	,338		
K.Institusional	,001	,000	,495	3,313	,002	,953	1,049
K.Independen	-,083	,069	-,179	1,192	,241	,943	1,061
K.Audit	,091	,116	,116	,785	,438	,983	1,018

a. Dependent Variable: R.Saham

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai VIF dari tiga variabel independen yaitu kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit adalah < 5. Selain itu nilai toleransi untuk

variabel independen lebih dari 0,1 (tolerance > 0,1). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian ini tidak dapat multikolinearitas.

g. Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen dengan variabel independen (Ghozali, 2005:105). Regresi berganda (*multiple regression*) diterapkan untuk memecahkan kasus yang memiliki satu variabel dependen dengan beberapa atau lebih dari satu variabel independen.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.043	,044		-.971	,338
K.Institusional	,001	,000	,495	3,313	,002
K.Independen	-.083	,069	-.179	1,192	,241
K.Audit	,091	,116	,116	,785	,438

a. Dependent Variable: R.Saham

Dari tabel diatas menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional, variabel kepemilikan independen berpengaruh negatif terhadap return saham, sedangkan variabel kepemilikan institusional dan variabel komite audit berpengaruh positif terhadap return saham.

Berdasarkan output-output tersebut maka rumus persamaan regresinya adalah :

$$Y = -0,043 + 0,001 KI1 - 0,083 KI2 + 0,091 KA$$

1. Konstanta sebesar -0,043 menyatakan bahwa apabila tidak ada variabel independen atau bernilai 0 maka nilai return saham adalah bernilai negatif sebesar -0,043. Nilai tersebut menunjukkan Return Saham sebagai ukuran kinerja saham akan ada meskipun tidak dipengaruhi oleh variabel GCG

2. Koefisien regresi kepemilikan institusional (β_1) sebesar 0,001 menunjukkan bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1% akan diikuti oleh kenaikan return saham sebesar 0,001 dengan asumsi variabel lain tetap

3. Koefisien regresi proporsi dewan komisaris independen (β_2) sebesar -0,083 menunjukkan bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1% akan diikuti oleh penurunan return saham sebesar -0,083 dengan asumsi variabel lain tetap

4. Koefisien regresi komite audit (β_3) sebesar 0,091 menunjukkan bahwa setiap kenaikan komite audit sebesar 1% akan diikuti oleh kenaikan return saham sebesar 0,091 dengan asumsi variabel lain tetap

Berdasarkan hasil dari persamaan regresi diatas, pada penelitian ini pengaruh variabel GCG terhadap variabel return saham, hal ini disebabkan oleh beberapa hal berikut:

a. Tingkat kepemilikan institusional dimana semakin besar kepemilikan modal, semakin besar pula keterlibatan pemilik modal tersebut terhadap pembenahan struktur audit GCG, pengelolaan perusahaan dan juga pengendalian sistem tata kelola perusahaan baik itu secara intern maupun ekstern.

b. Variabel proporsi dewan komisaris independen mempunyai pengaruh negatif dimana didalam strukturnya menunjukkan rendahnya kesadaran komite dalam menerapkan GCG. Mereka menerapkan bukan karena kebutuhan, namun lebih karena kepatuhan terhadap aturan saja.

c. Variabel komite audit menunjukkan adanya hubungan positif terhadap return saham yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh komite audit dalam keterlibatannya mengelola serta

auditing, baik itu berupa laporan finansial pemilik modal dan juga perusahaan, pengawasan terhadap tata kelola perusahaan dan juga pengawasan pengaruh keterlibatan manajer.

h. Uji Simultan (Uji F)

Secara simultan, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji F_{test} . Menurut Ghozali (2005:164) “uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat”. Uji ini dilakukan dengan membandingkan signifikansi F-hitung sebagai berikut :

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,017	3	,006	4,004	,001 ^a
Residual	,050	35	,001		
Total	,067	38			

a. Dependent Variable: R.Saham

b. Predictors: (Constant), K.Audit, K.Institusional, K.Independen

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai F adalah 4,004 dengan tingkat signifikansi yaitu 0,001 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi α (0,05). Sedangkan F_{tabel} pada alpha 5% adalah 2,85. Oleh karena $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan tingkat signifikansinya $0,001 < 0,05$ dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu return saham.

i. Uji Parsial (t-test)

Secara parsial, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t- tes. Menurut Ghozali (2005:164) “uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji-t dilakukan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh masing-masing variabel

independen terhadap variabel dependen. Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_0 : tidak semua variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen

H_a : semua variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	-,043	,044		-,971	,338			
K.Institusional	,001	,000	,495	3,313	,002	,465	,489	,483
K.Independen	-,083	,069	-,179	1,192	,241	-,059	-,197	-,174
K.Audit	,091	,116	,116	,785	,438	,128	,132	,115

a. Dependent Variable: R.Saham

Dari tabel diatas hasil uji t menunjukkan bahwa dari tiga variabel yang dimasukkan dalam model regresi diketahui :

- Variabel kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap return saham, hal ini terlihat dari nilai signifikan (0,002) dibawah (lebih kecil dari) 0,005. Dan nilai hitung $t_{hitung} (3,313) > t_{tabel}$
- Variabel kepemilikan independen berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap return saham, hal ini terlihat dari nilai signifikan (0,241) diatas (lebih besar dari) 0,05 dan nilai hitung $t_{hitung} (-1,192) < t_{tabel}$
- Variabel komite audit berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap return saham, hal ini terlihat dari nilai signifikan (0,438) diatas (lebih besar dari) 0,05 dan nilai $t_{hitung} (0,785) < t_{tabel}$

7. Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian ini memiliki tiga hipotesis yang diajukan untuk meneliti praktik return saham perusahaan yang listing di BEI. Hasil hipotesis-hipotesis tersebut dijelaskan sebagai berikut :

Hipotesis pertama (H_1) adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Dari hasil pengujian analisis regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,313 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 ($p < 0,05$) maka variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap return saham yang berarti H_a diterima dan H_0 ditolak.

Hipotesis kedua (H_2) adalah kepemilikan independen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Dari hasil pengujian analisis regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,192 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,241 ($p > 0,05$) maka variabel kepemilikan independen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hipotesis ketiga (H_3) adalah komite audit berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Dari hasil pengujian analisis regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,785 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,438 ($p > 0,05$) maka variabel komite audit berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

Dalam penelitian ini, nilai R^2 yang didapat sebesar 0,256 berarti 25,6 % yang menunjukkan variabel independen GCG hanya memiliki skor 25,6% terhadap return saham. Sedangkan sisanya sebesar 74,4 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

8. Pembahasan

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap return saham berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini menemukan

bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap return saham. Ini disebabkan karena kepemilikan saham institusional dapat membuat pemegang saham pada posisi kuat untuk mengendalikan manajemen secara efektif sehingga mampu membatasi perilaku oportunistis oleh manajer. Semakin besar kepemilikan saham tersebut, semakin besar juga pengaruh dan keterlibatan pemegang saham terhadap kinerja dan juga penerapan prinsip transparansi GCG dalam perusahaan.

2. Pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap return saham berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komposisi dewan kepemilikan independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham yang terjadi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel proporsi dewan komisaris independen tidak terbukti berpengaruh terhadap hasil return saham. Hal ini disebabkan karena peran dewan komisaris independen tidak dapat meningkatkan kualitas saham melalui fungsi monitoring atas pelaporan keuangan dan juga rendahnya kesadaran akan pentingnya sistem GCG terhadap peningkatan kualitas nilai perusahaan. Konsep yang di dasari pembentukan komisaris independen adalah berdasarkan prinsip kemandirian (*Independency*) dan akuntabilitas (*Accountability*), dimana jika kurang adanya pengawasan dari komisaris independen bisa jadi akan ada beberapa tindakan penyimpangan yang dilakukan oleh pemilik saham.

3. Pengaruh komite audit terhadap return saham dapat disimpulkan bahwa komposisi komite audit berpengaruh negatif terhadap return saham. Hal ini membuktikan bahwa struktur komite audit yang diukur dari persentase jumlah anggota komite audit yang berasal dari luar perusahaan secara tidak langsung

dapat mengurangi return saham yang beredar. Dengan adanya komite audit yg berasal dari luar perusahaan serta kurangnya keanggotaan komite audit ini menyebabkan berkurangnya kinerja auditing dalam perusahaan sehingga hal tersebut akan memberikan keleluasaan baik itu bagi manajer maupun pemilik modal untuk melakukan apa yang tidak seharusnya dilakukan oleh manajer maupun pemilik modal. Kurangnya pertanggung jawaban (*Responsibility*) dan kehadiran (*Independency*) dari komite audit akan memunculkan kembali perbedaan kepentingan yang nantinya akan berujung pada turunnya nilai perusahaan terutama pada harga saham

Penelitian ini menemukan bahwa keberadaan anggota komite audit independen kurang efektif terhadap return saham. Hal ini karena pengakuan komite audit oleh perusahaan hanya dilakukan untuk memenuhi regulasi serta kriteria saja tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan GCG dalam perusahaan.

Secara tidak langsung, variabel yang memiliki pengaruh negatif terhadap return saham kemungkinan disebabkan oleh beberapa hal berikut :

- a. Rendahnya kesadaran emiten menerapkan GCG. Mereka menerapkan bukan hanya karena kebutuhan, namun lebih karena kepatuhan terhadap aturan saja
- b. Manajemen perusahaan belum tertarik kepada manfaat jangka panjang penerapan GCG. Mereka merasa dapat berjalan tanpa menggunakan GCG
- c. Manajemen perusahaan belum melihat adanya dampak finansial secara langsung
- d. Unsur budaya yang berkembang di lingkungan usaha nasional belum menunjang perkembangan penerapan GCG. Misalnya ada perusahaan yang masih beranggapan bahwa transparansi

berarti membuka rahasia dagang dan bisa mengancam daya saing

e. Pasar indonesia belum memperhatikan penerapan GCG di perusahaan atau penerapan GCG tidak bisa secara langsung atau jangka pendek tetapi membutuhkan waktu dan informasi tentang penerapan GCG dalam jangka beberapa tahun.

9. Keterbatasan Penelitian

Setelah melakukan analisis hasil penelitian, diketahui bahwa penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut :

1. Ada lima prinsip GCG yaitu : Transparansi, Akuntabilitas, Responsibilitas, Independensi, dan kewajiban. Penelitian ini tidak mencakup kelima prinsip tersebut. Prinsip yang terwakili dalam penelitian ini yaitu : prinsip independensi (kehadiran komisaris independen dan komite audit) serta prinsip transparansi (struktur kepemilikan perusahaan)
2. Data penelitian ini merupakan data kuantitatif yang diangkat dari laporan tertulis dari perusahaan. Sementara inti dari pelaksanaan mekanisme GCG adalah bagaimana pelaksanaannya di lapangan
3. Penelitian ini hanya menggunakan sampel dari penelitian dari perusahaan yang memenuhi kriteria uji analisis, tidak semua perusahaan tercakup dalam penelitian ini

10. Kesimpulan

Dari hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan pada bab sebelumnya, diperoleh kesimpulan bahwa :

1. GCG berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Hal ini dapat dilihat dari f-test dimana nilai signifikansinya sebesar 0,001 kurang dari tingkat signifikansi 0,05 yang telah

ditetapkan, yang berarti bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu return saham

2. Pengaruh variabel GCG secara parsial terhadap Return Saham adalah sebagai berikut :

a. Variabel kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Ini mengindikasikan bahwa penerapan mekanisme kepemilikan institusional dapat memberikan kontribusi terhadap return saham

b. Variabel proporsi dewan komisaris independen memberikan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap return saham. Ini mengindikasikan bahwa penerapan proporsi kepemilikan independen tidak memberikan kontribusi terhadap return saham

c. Variabel komite audit memberikan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap return saham. Ini mengindikasikan bahwa penerapan komite audit tidak memberikan kontribusi terhadap return saham

11. Saran

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan temuan dari penelitian ini, maka selanjutnya dirumuskan beberapa rekomendasi yang ditujukan kepada peneliti lanjutan, khususnya yang berkaitan dengan pengaruh GCG, antara lain :

1. Menggunakan secara lengkap prinsip-prinsip GCG, dengan lebih mengembangkan indikator-indikator selain yang digunakan dalam penelitian ini, seperti implementasi GCG di lapangan misalnya tugas dan tanggung jawab dewan komisaris dan komite audit didalam perusahaan

2. Menggunakan sampel penelitian yang tidak terbatas hanya di perusahaan

kriteria namun perusahaan lain yg juga terdaftar di Bursa Efek Indonesia

3. Bagi perusahaan diharapkan dapat menerapkan GCG di dalam perusahaan perusahaan. Bagi perusahaan yang telah menerapkan GCG diharapkan penerapan GCG tersebut sesuai dengan tujuan dikeluarkannya yaitu agar terciptanya perusahaan yang sehat dan bersih.

4. Bagi pemilik modal diharapkan partisipasi dalam penerapan GCG dengan melakukan monitoring atas pelaporan keuangan guna menjadi sumber informasi bagi perusahaan sehingga mekanisme GCG bisa lebih optimal dan terkontrol

Daftar Pustaka

Arifin, Zaenal, 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonisia, Yogyakarta.

Alijoyo, Antonius dan Subarto Zaini. 2004. *Komisaris Independen: Penggerak Praktik GCG di Perusahaan*. PT Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta

Barnhart dan Rosenstein 1998, Board Composition Managerial Ownership and Firm Performance An Emperical Analysis, *Journal of Accounting Research* Fall.

Beiner, S., W. drobertz, F. schmid dan H.Zimmerman. 2003. "is Board size an Independent Corporate Governance Mechanism?", (online), (<http://www.wvz.unibas.ch/cofi/publications/papers/2003/06.03.html>), diakses 12 Juni 2014)

- Brigham, E. F., dan Houston, J. F., 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan (Terjemahan), Salemba Empat, Jakarta.
- Core, J.E., Holthausen, R.W., and Lacker, D.F. 1999. *Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation and Firm Performance*, Journal of Financial Economics, 51, 371-406.
- Darmawati, Deni, 2003, Corporate Governance dan Manajemen Laba: Suatu Studi Empiris, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.5, No.1, Padang
- Fama, E.F dan M.C Jensen (1983). "Separation Of Ownership and control. Journal of Law and Economics, 26: 301-325.
- FCGI, 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Edisi Ketiga, Jakarta.
- Farah Ina. 2009. "Pengaruh Good Corporate Governane terhadap Return Saham". Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen M. C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flows, Corporate Finance and Takeover*. *American Economic Review*, 76: 323-329.
- Jensen, Michael, and W.H Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Manager Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 23: 306-360.
- Jogiyanto, H.M., 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga: BPFE UGM. Yogyakarta.
- Keasey, Kevin, Steve Thompson, and Mike Wright. 1997. *Corporate Governance : Economics and Financial Issues*, Oxford University, England
- Maruf, Muhammad, 2006. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Manajemen Laba pada perusahaan Go public yang terdaftar di BEJ , Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Putu Anom Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono. 2002. *Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Deviden*, SNA V, Ikatan Akuntan Indonesia, Semarang.
- Siagallan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. SMA 9 Padang.
- Sriwedari, Tuti, 2009. *Mekanisme Good Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Tesis, Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara. Medan
- Sugiyono. 2005. *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistyanto, H. Sri, "Good Corporate Governance: Berhasilkah Diterapkan Di Indonesia?",(online),(http://www.pustakardok-metro.com/?page=artikel_detail&&no=7), diakses 12 Juni 2014).

SWA No. 19/XVII/20 September – 3
Oktober 2001

SWA No. 23/XVII/5 – 17 November
2002.

SWA No. 04/XX/19 Februari – 3 Maret
2004.

SWA No. 09/XXI/28 April – 11 Mei
2005.

Wahidahwati. 2002. Pengaruh
Kepemilikan Manajerial dan
Kepemilikan Institusional Pada
Kebijakan Hutang Perusahaan:
Sebuah Perspektif Teori Agensi,
*Jurnal Riset Akuntansi
Indonesia*, Vol.5, No.1, Januari,
Halaman 1-16

Walsh, J.P. and Seward, J.K. 1990. *On
the Efficiency of internal and
External Corporate Control
Mechanisms. Academy of
Management Review*, Vol. 15,
No. 1, July 1990

Zingales. 1997. *Good Corporate
Governance.* (online).
(Hariswibi@yahoo.com, diakses
12 Juni 2014).

Zhuang. 2000. *Corporate Governance
and Finance in East Asia: A
Study of Indonesian, Republic of
Korea and Thailand.* Asia
Development Bank.

www.iicg.org

www.idx.co.id

www.madaniri.com