



PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan *Property, Real Estate dan Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)

Yulia Gea Sadasiha

P. Basuki Hadiprajitno¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

The purpose of this study is to empirically examine the effect of good corporate governance (institutional ownership, managerial ownership, independent board composition, audit committee composition, and the quality of audit) with leverage and firm size as a control variable to corporate performance (Tobin's Q) in the property, real estate and building construction companies. Sample of this research are property, real estate and building construction companies listed in the Indonesia Stock Exchange from 2010 to 2012, which are 96 firms. Purposive sampling was used as sampling method. Data analysis method used was multiple regression analysis. Result of this research indicate that good corporate governance has a significant effect on firm performance with independent board composition. However, institutional ownership, managerial ownership, audit committee composition, and the quality of audit have no significant effect on firm performance (Tobin's Q).

Keywords: good corporate governance, internal mechanism of corporate governance, firm performance, Tobin's Q.

PENDAHULUAN

Tujuan tata kelola korporat ialah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Menurut Cadbury (dalam Abassi, *et al.*, 2012) *corporate governance* didefinisikan sebagai "suatu sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan." Menurut Wals dan Seward (1990) dan World Bank (1999) mekanisme pengendalian *corporate governance* dibagi menjadi dua, yaitu mekanisme internal dan eksternal. Mekanisme eksternal antara lain terdiri dari pasar modal, pemberi dana, konsumen, regulator (Grossman dan Hart, 1982; dan Fama dan Jensen, 1983). Sedangkan menurut Fama (1980) dan Fama dan Jensen (1983), mekanisme internal antara lain terdiri dari: dewan komisaris termasuk komite-komite di bawahnya, dewan direksi, manajemen, dan para pemegang saham (Mai, 2010). Pada penelitian ini, mekanisme *corporate governance* yang digunakan adalah mekanisme internal, yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen, komposisi komite audit, dan kualitas audit.

Good corporate governance adalah salah satu faktor penting dalam peningkatan kinerja perusahaan. Praktik *corporate governance* yang sehat membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerja mereka dan menarik investor serta memungkinkan mereka untuk mewujudkan tujuan perusahaan, melindungi hak-hak pemegang saham, memenuhi persyaratan hukum, dan menunjukkan kepada masyarakat luas bagaimana mereka menjalankan bisnis mereka. *Corporate governance* yang baik memberikan kontribusi untuk pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dengan meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan akses modal ke luar mereka (Dar, *et al.*, 2011).

Yermack (1996) mengemukakan bahwa nilai perusahaan yang dikur dengan *Tobin's Q* memiliki hubungan yang negatif terhadap kehadiran dewan berukuran besar. Shleifer dan Vishny (1997) meneliti *corporate governance*, dengan perhatian khusus pada pentingnya perlindungan hukum terhadap investor dan konsentrasi kepemilikan pada sistem *corporate governance* di seluruh

¹ Corresponding author

dunia. Black (2001), menemukan hubungan yang kuat antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan yang tercermin dalam *stock valuation*. La Porta, *et al.* (2002) menemukan bahwa perlindungan yang kuat terhadap investor berhubungan dengan keefektifan *corporate governance*, yang tercermin dalam pasar keuangan yang bernilai dan luas, kepemilikan saham yang tersebar, dan alokasi modal seluruh perusahaan yang efisien. Gompers, Ishii, dan Metrick (2003) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan selama tahun 1990 an. Morey, *et al.* (2009) menunjukkan bahwa hasil peningkatan *corporate governance* berpengaruh secara signifikan dengan nilai yang tinggi dalam *emerging markets*.

Isu *corporate governance* telah meningkat dalam beberapa tahun terakhir sebagai hasil dari skandal perusahaan dan tindakan menyimpang dari para eksekutif. Kasus-kasus mengenai *corporate governance* sampai saat ini masih terjadi di Indonesia, seperti pada PT Waskita Karya (2009). Bahkan menurut hasil survey ACGA (*Asian Corporate Governance Association*) pada 11 negara terhadap pelaku bisnis asing di Asia tahun 2012 menempatkan Indonesia sebagai negara terburuk di bidang *corporate governance* (Nurchayani, 2012).

Pada penelitian ini, perusahaan yang digunakan adalah perusahaan *property, real estate* dan *building construction*. Alasan peneliti memilih perusahaan yang bergerak di bidang *property, real estate*, dan *building construction* adalah karena cukup banyak dilirik oleh para investor untuk menginvestasikan dana milik mereka. Perkembangan sektor tersebut saat ini menunjukkan pertumbuhan yang sangat pesat. Hal ini ditandai dengan maraknya pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran dan perhotelan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah di dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen, komposisi komite audit dan kualitas audit terhadap kinerja perusahaan-perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Secara garis besar rumusan masalah di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Apakah kepemilikan institusional (*institutional ownership*) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah komposisi dewan komisaris independen (*independent board composition*) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
4. Apakah komposisi komite audit (*audit committee composition*) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
5. Apakah kualitas audit (*audit quality*) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Salah satu teori yang berhubungan dengan *corporate governance* adalah teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu (*principal*) menggaji individu lain (karyawan atau agen) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya (Purwantini, 2012).

Corporate Governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, sehingga diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima pengembalian atas dana yang diinvestasikan (Herawaty, 2008). Kinerja suatu perusahaan yang baik akan tercapai apabila terdapat praktek-praktek pemerintahan yang baik juga. Hal ini dilakukan dengan cara memberikan pemantauan dan perlindungan yang lebih baik kepada para pemegang sahamnya (Haat, *et al.*, 2008).

Corporate Governance

Shleifer and Vishny (1997) mendefinisikan *corporate governance* sebagai hal yang berkaitan dengan cara-cara dimana pemasok keuangan untuk perusahaan memastikan diri mendapatkan laba atas investasi mereka. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena adanya upaya yang dilakukan oleh semua pihak yang berhubungan dengan perusahaan untuk mencapai tujuan masing-masing sesuai hak dan

kewajibannya. Benhart dan Rosenstein (1998) menyatakan bahwa mekanisme yang dapat mengatasi masalah keagenan adalah mekanisme *corporate governance*.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga. Investor institusional sering disebut sebagai investor yang canggih sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba di masa depan dibanding investor non institusional. Investor institusional diyakini mampu memonitor tindakan manajer lebih baik dibanding investor individual (Faqi, 2013).

Kepemilikan Manajerial

Kay (1992) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan sejumlah saham badan usaha oleh pihak eksekutif sehingga membuat eksekutif yang melakukan akuisisi saham badan usaha memiliki kinerja lebih baik dibandingkan eksekutif yang tidak memiliki saham badan usaha (Ernawati dan Puspitasari, 2010).

Komposisi Dewan Komisaris Independen

Peraturan Bank Indonesia no.8/4/ PBI/ 2006 pasal 4 mengenai komisaris independen: "Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/ atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi dan/ atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen" (Ernawati dan Puspitasari, 2010).

Komposisi Komite Audit

BAPEPAM melalui Surat Edaran No. SE-03/PM/2000 menghimbau perusahaan publik untuk membentuk komite audit (Trisnantari, 2012). Komite audit dibentuk untuk membantu dewan komisaris (dalam *two-tier system*) untuk mengawasi kinerja kegiatan pelaporan keuangan dan pelaksanaan audit baik internal maupun eksternal di dalam perusahaan (Utama, 2004). Sesuai dengan KNKG (2006), komite audit diketuai oleh komisaris independen dan anggotanya dapat terdiri dari komisaris dan atau pelaku profesi dari luar perusahaan. Salah seorang anggota memiliki latar belakang dan kemampuan akuntansi dan atau keuangan.

Kualitas Audit

De Angelo (1981) mendefinisikan kualitas audit sebagai probabilitas dimana seorang auditor menemukan dan melaporkan tentang adanya suatu pelanggaran dalam sistem akuntansi kliennya. Probabilitas penemuan suatu pelanggaran tergantung pada kemampuan teknikal auditor dan independensi auditor tersebut.

Kinerja Perusahaan

Menurut Zarkasyi (2008), kinerja merupakan sesuatu yang dihasilkan atau hasil kerja yang dicapai dari suatu usaha organisasi dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Kinerja keuangan merupakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk mengukur suatu kualitas perusahaan. Indikator penilaian kinerja perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Tobin's Q*. Menurut Hastuti (2005) dalam Trisnantari (2012), pengukuran kinerja dengan *Tobin's Q* diyakini dapat memberikan gambaran mengenai penilaian pasar terhadap perusahaan. *Tobin's Q* memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan teori agensi, jumlah kepemilikan saham oleh institusi dapat meningkatkan pengawasan terhadap pihak manajemen yang melakukan kecurangan. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal, sehingga *agency cost* dapat dikurangi dan berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan.

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan (*Tobin's Q*).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, salah satu mekanisme untuk memperkecil adanya konflik agensi dalam perusahaan adalah dengan memaksimalkan jumlah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan, karena manajer dapat menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham, sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat.

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan (*Tobin's Q*).

Pengaruh Komposisi Dewan komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Kehadiran dari anggota dewan komisaris independen diharapkan dapat mencegah kecenderungan dari para manajer untuk berperilaku oportunistik (Mai, 2010). Keefektifan para dewan untuk mengurangi konflik agensi tergantung pada ukuran dan komposisinya (Linda, 2012).

Dari uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa semakin besar komposisi dewan komisaris independen maka semakin baik fungsi pengawasan. Hal ini dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kinerja perusahaan yang baik akan tercapai.

H3: Komposisi Dewan komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan (*Tobin's Q*).

Pengaruh Komposisi Komite Audit terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan teori agensi, dengan adanya komite audit maka pengendalian kegiatan perusahaan akan lebih tertata dan tersistematis sehingga dapat mengurangi risiko konflik keagenan akibat dari keinginan pihak manajemen. Komite audit yang independen dapat meningkatkan kualitas informasi antara manajemen dan dewan komisaris, sehingga masalah agensi dapat diminimalisir. Hal tersebut akan mempengaruhi keputusan investasi, dengan tingkat investasi yang tinggi maka akan meningkatkan kinerja perusahaan.

H4: Komite audit berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan (*Tobin's Q*).

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Kinerja Perusahaan

Teori keagenan mengindikasikan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajer sebagai *agent* dan pemilik (pemegang saham) sebagai *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Oleh karena itu, untuk mengurangi konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* dilakukan dengan cara meningkatkan kualitas audit oleh jasa audit KAP *Big 4* yang akan memiliki kepercayaan pasar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H5: Kualitas Audit berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan (*Tobin's Q*).

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* dapat membantu perusahaan untuk meramalkan potensi keuntungan di masa depan (Ma dan Tian, 2009). Menurut Obradovich dan Gill (2012), *Tobin's Q* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{(market\ value\ of\ equity + book\ value\ of\ debt)}{book\ value\ of\ total\ assets}$$

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah (1) kepemilikan institusional, (2) kepemilikan manajerial, (3) komposisi dewan komisaris independen, (4) komposisi komite audit, dan (5) kualitas audit.

Kepemilikan Institusional

Proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa atas laporan yang dibuat. Menurut Abassi, *et al.* (2012), kepemilikan institusional dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{kepemilikan insitusal} = \frac{\text{jumlah saham institusional}}{\text{total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajer. Pada penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dikarenakan masih sedikit dari perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang sahamnya dimiliki oleh pihak manajerial. Kategori 1 untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan saham oleh manajerial dan kategori 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan saham oleh manajerial.

Komposisi Dewan Komisaris Independen

Sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam dan LKNomor : Kep-643/BL/2012, Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik dan memenuhi persyaratan. Komposisi dewan komisaris independen adalah rasio dari direktur independen terhadap total direktur dalam dewan. Direktur independen merujuk pada direktur yang sudah diumumkan secara eksplisit dan jelas sebagai direktur independen dalam laporan tahunan perusahaan yang terdaftar (Abassi, *et al.*, 2012).

$$DKI = \frac{\text{jumlah komisaris independen}}{\text{jumlah anggota dewan komisaris}} \times 100\%$$

Komposisi Komite Audit

Sesuai dengan Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK Nomor : Kep-643/BL/2012, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan. Komite audit paling sedikit beranggotakan tiga orang yang mana diketuai oleh satu orang yang merupakan komisaris independen, sedangkan anggota lainnya merupakan anggota yang independen dan bukan merupakan komisaris independen (Haryati dan Rahardjo, 2013).

$$KKA = \frac{\text{jumlah anggota komite audit yang merupakan pihak luar emiten dan perusahaan publik}}{\text{total jumlah anggota komiteaudit}}$$

Kualitas Audit

Agar kredibilitas laporan keuangan meningkat, perusahaan biasanya memilih menggunakan Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan memilih kantor akuntan publik yang berafiliasi dengan kantor akuntan publik universal atau yang biasa dikenal dengan sebutan KAP *Big Four*. Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Kategori perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Big 4* diberi nilai *dummy* 1 dan kategori perusahaan yang menggunakan jasa selain KAP yang berafiliasi dengan KAP *Big 4* diberi nilai *dummy* 0.

Variabel Kontrol

Leverage

Rasio *leverage* dimasukkan sebagai variabel kontrol dengan alasan bahwa pemegang hutang (*debt holders*) dapat menjalankan kontrol terhadap tindakan manajemen melalui restriksi dana yang membatasi keleluasaan manajerial, yang berakibat terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan (Syafuddin, 2006). Rasio *leverage* dapat diukur dengan cara membagi total utang dengan total aset (Abassi, *et al.*, 2012).

Firm Size

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar sehingga membutuhkan

corporate governance yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal, yang juga membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Sesuai dengan penelitian McConnell dan Sarvaes (1990), Chhaochharia (2007), Sulong dan Mat Nor (2010), ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural total aset dari penjualan (Abassi, *et al.*, 2012).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 sampai dengan 2012. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* (BEI 2010-2012).

Sampel dipilih melalui metode *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini disesuaikan dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan *property, real estate*, dan *building construction* yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012.
2. Perusahaan *property, real estate*, dan *building construction* yang mempublikasikan laporan tahunan untuk periode 2010-2012 yang dinyatakan dalam rupiah.
3. Data perusahaan yang tersedia lengkap mengenai kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit.

Metode Analisis

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberi gambaran data yang akan diuji. Alat analisis yang digunakan adalah mean, median, maksimum, minimum dan deviasi standar. Peneliti menggunakan variabel *corporate governance* sebagai variabel independen dan *Tobin's Q* sebagai variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau nilai residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan (Ghozali, 2011):

1. Analisis Grafik

Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2011).

2. Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S)

Pengujian menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dilakukan dengan menentukan hipotesis terlebih dahulu, yaitu:

Hipotesis Nol (H_0) : data terdistribusi secara normal.

Hipotesis Alternatif (H_A) : data tidak terdistribusi secara normal.

Pengambilan keputusan dari uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) ini dengan melihat nilai probabilitas tingkat signifikansi data residual. Jika nilai probabilitas $< \alpha = 0,05$ maka variabel tidak terdistribusi secara normal, sedangkan jika nilai probabilitas $> \alpha = 0,05$ maka variabel terdistribusi secara normal yang berarti bahwa H_A ditolak (Ghozali, 2011).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2009). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena VIF

= $1/\text{Tolerance}$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk emnunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $\text{Tolerance} \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $\text{VIF} \geq 10$.

Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi autokorelasi maka ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul ketika observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan lainnya (Ghozali, 2011).

Pendekatan yang sering digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson dan *Run test*. Jika nilai signifikansi *Run test* $> 0,05$ maka tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi (Ghozali, 2011).

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap maka terjadi Homoskedastisitas. Beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas (Ghozali, 2011):

Lihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Dasar analisis:

- Jika terdapat pola tertentu (seperti titik-titik yang akan membentuk pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit)), maka mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak terdapat pola yang jelas (titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y), maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Setelah mendapatkan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, peneliti akan melakukan serangkaian tahap untuk menghitung dan mengolah data tersebut, agar dapat mendukung hipotesis yang telah diajukan. Metode regresi linier berganda (*multiple regression*) dilakukan terhadap model yang diajukan peneliti dengan menggunakan *Software* SPSS Versi 19 untuk memprediksi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Hubungan antara karakteristik perusahaan dengan pengungkapan sosial perusahaan, diukur dengan rumus, sbb:

$$Q = \alpha + \beta_1\text{KINS} + \beta_2\text{KMAN} + \beta_3\text{KDKI} + \beta_4\text{KKA} + \beta_5\text{KUA} + \beta_6\text{Lev} + \beta_7\text{size} + e$$

Keterangan:

Q	= Kinerja Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)
α	= Konstanta
β_1 - β_7	= Koefisien regresi
KINS	= Proporsi kepemilikan saham institusional
KMAN	= Proporsi kepemilikan saham manajerial
KDKI	= Komposisi dewan komisaris independen
KKAI	= Komposisi komite audit
KUA	= Kualitas audit (<i>Big 4/non big4</i>)
LEV	= <i>Leverage</i> (total hutang/total aset)
SIZE	= Ukuran Perusahaan (Logaritma natural total aset)
e	= <i>error</i>

Uji koefisien determinasi (R^2)

Pengujian R^2 digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai dari koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu, sehingga apabila nilai R^2 yang kecil berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen amat terbatas. Jika nilai yang mendekati satu berarti bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji Regresi Simultan (Uji F)

Penelitian ini menggunakan uji F karena digunakan untuk menguji hipotesis yang menunjukkan apakah semua variabel independen dalam penelitian secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan level signifikansi 0,05 atau $\alpha = 5\%$. Dalam pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan pengujian yaitu:

- a. Jika terdapat nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka koefisien regresi bersifat signifikan dan simultan variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika terdapat nilai signifikansi $> 0,05$ maka berarti bahwa secara simultan variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

Uji Regresi Parsial (Uji t)

Penelitian ini menggunakan uji t karena digunakan untuk menguji tingkat signifikansi seberapa jauh variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan pengujian yaitu:

- a. Jika terdapat nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak, hal ini berarti bahwa koefisien regresi tidak signifikan. Secara parsial variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika terdapat nilai signifikan $\leq 0,05$ maka koefisien regresi bersifat signifikan dan secara parsial variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Sampel pada penelitian ini merupakan perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012 yang mempublikasikan *annual report*. Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu dengan membatasi sampel pada perusahaan yang mempublikasikan *annual report* selama 3 tahun berturut-turut. Dari pengumpulan data diperoleh 162 perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang *listed* di BEI tahun 2010-2012. Berdasarkan 162 perusahaan tersebut sebanyak 96 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Setiap perusahaan sampel dikumpulkan data tentang kinerja perusahaan (*Tobin's Q*), kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen, komposisi komite audit, kualitas audit serta leverage dan ukuran perusahaan.

Statistik Deskriptif

Untuk menganalisis data berdasarkan atas kecenderungan jawaban yang diperoleh dari responden terhadap masing-masing variabel, maka akan disajikan hasil jawaban responden dalam bentuk deskriptif berikut ini:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	96	,28	4,00	1,1658	,56201
Kepemilikan Institusional	96	,00	94,74	25,0237	29,85612
Kapemilikan Manajerial	96	,00	1,00	,3021	,46157
Komposisi Dewan Komisaris Independen	96	,20	,71	,4188	,11040
Komposisi Komite Audit	96	,33	,80	,6325	,09024

Kualitas Audit	96	,00	1,00	,2604	,44117
Leverage	96	,00	,81	,4183	,18350
LnFSIZE	96	25,39	30,84	28,3411	1,44751
Valid (listwise)	N	96			

Sumber: Hasil *output* SPSS, 2014.

Variabel kepemilikan saham oleh institusi (KINST) domestik menunjukkan rata-rata sebesar 25,0237. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham dari perusahaan sampel selama tahun 2010-2012 diperoleh bahwa 25,0237 sahamnya dimiliki oleh institusi atau organisasi lain (perusahaan atau institusi lain). Nilai standar deviasi menunjukkan adanya penyimpangan sebesar 29,85612 terhadap kepemilikan saham oleh institusi. Variabel kepemilikan saham manajerial (KMAN) menunjukkan bahwa 29 perusahaan atau 30,21% dari keseluruhan sampel perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, sedangkan 67 perusahaan atau 69,79% dari keseluruhan sampel perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial.

Tabel 2
Statistik Deskriptif 2

Kepemilikan Manajerial	Frekuensi	%
1	29	30
0	67	70
Total	96	100

Sumber: Data yang diolah, 2014.

Variabel proporsi anggota dewan komisaris independen (KDKI) secara rata-rata diperoleh sebesar 0,4188 atau 41,88%. Hal ini berarti secara umum perusahaan sampel memiliki anggota dewan komisaris independen yang berjumlah 0,4188 atau 41,88% dari seluruh anggota dewan komisaris. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan sampel telah memenuhi syarat minimal 30% dari anggota dewan komisaris yang disyaratkan BAPEPAM. Variabel komposisi anggota komite audit (KKA) secara rata-rata diperoleh sebesar 0,6325. Hal ini berarti bahwa secara umum perusahaan sampel memiliki anggota komite audit independen yang berjumlah 0,6325 atau 63,25% dari seluruh anggota komite audit. Nilai standar deviasi menunjukkan adanya penyimpangan sebesar 0,09024 terhadap komposisi komite audit. Variabel kualitas audit (KUA) menunjukkan bahwa 25 perusahaan atau 26,04% dari keseluruhan sampel perusahaan diaudit oleh KAP *Big 4*, sedangkan 71 perusahaan atau 73,96% dari keseluruhan sampel perusahaan diaudit oleh KAP *Non-Big 4*.

Tabel 3
Statistik Deskriptif 3

Kualitas Audit	Frekuensi	%
1	25	26
0	71	74
Total	96	100

Sumber: Data yang diolah, 2014.

Variabel leverage (LEV) merupakan variabel kontrol yang diukur dengan membagi total hutang dengan total aset menunjukkan rata-rata sebesar 0,4183. Nilai standar deviasi menunjukkan adanya penyimpangan sebesar 0,18350 terhadap variabel leverage. Variabel ukuran perusahaan (FSIZE) merupakan variabel kontrol yang diukur dengan menggunakan total aset dalam bentuk transformasi logaritma natural menunjukkan rata-rata sebesar 28,3411. Nilai standar deviasi menunjukkan adanya penyimpangan sebesar 1,44751 terhadap variabel ukuran perusahaan. Deskripsi mengenai kinerja perusahaan yang dilihat dari nilai perusahaannya dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang menunjukkan rata-rata sebesar 1,1658. Rata-rata tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan sampel telah memiliki nilai aset

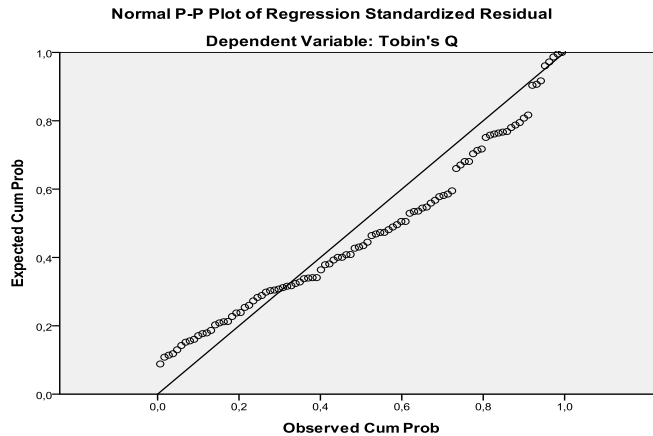
perusahaan hingga 1,1658 kali dibanding nilai aset. Nilai standar deviasi menunjukkan adanya penyimpangan sebesar 0,56201 terhadap variabel kinerja perusahaan (*Tobin's Q*).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mendeteksi apakah dalam model regresi distribusi data normal atau tidak, dapat dilihat pada grafik normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif data normal.

Gambar 1



Sumber: Hasil *output* SPSS, 2014.

Uji Multikolinieritas

Pada Tabel 4 disajikan besaran nilai tolerance dan VIF berdasarkan hasil analisis regresi berganda.

Tabel 4
Hasil uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
kepemilikan institusional	,864	1,157
kepemilikan manajerial	,943	1,060
komposisi dewan	,816	1,226
komisaris independen		
komposisi komite audit independen	,905	1,104
kualitas audit	,854	1,170
leverage	,850	1,177
LnFSIZE	,866	1,155

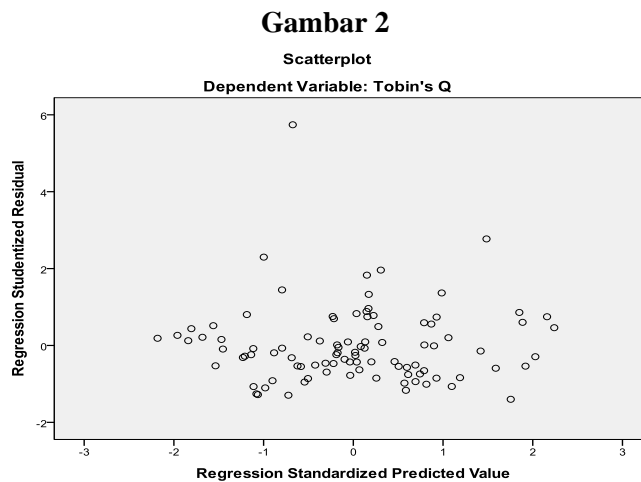
Sumber: Hasil *output* SPSS, 2014.

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* semua variabel mendekati angka 1 dan nilai VIF tidak lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat multikolinieritas dan model regresi layak untuk dipakai.

Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan penelitian ke penelitian yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik *scatterplot*, yaitu titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi

ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot ditunjukkan pada gambar dibawah ini :



Sumber: Hasil *output* SPSS, 2014.

Dari gambar grafik scatterplot diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara *error* yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, penelitian ini menggunakan uji *run test*.

Tabel 5
Hasil uji Run Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,00091
Cases < Test Value	48
Cases >= Test Value	48
Total Cases	96
Number of Runs	57
Z	1,642
Asymp. Sig. (2-tailed)	,101

a. Median

Sumber: Hasil *output* SPSS, 2014.

Hasil *run test* pada Tabel 5 menunjukkan nilai Z sebesar 1.642 dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,101. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa nilai Asymp Sig. Sebesar 0,101 > 0,05, yang berarti bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung autokorelasi.

Analisis Regresi

Hasil uji analisis regresi berganda dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6
Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,106	1,188		,089	,929
kepemilikan institusional	,000	,002	-,017	-,162	,872
kepemilikan manajerial	-,013	,123	-,011	-108	,914
komposisi dewan komisaris independen	1,307	,553	,257	2,366	,020
komposisi komite audit	1,077	,642	,173	1,678	,097
kualitas audit	,063	,135	,050	,467	,642
leverage	,526	,326	,172	1,616	,110
LnFSIZE	-,014	,041	-,036	-,339	,735

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Hasil output SPSS, 2014.

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linier berganda, diperoleh persamaan umum regresi sebagai berikut:

$$Q = 0,106 + 0,000KINS - 0,013KMAN + 1,307KDKI + 1,077 KKA + 0,063KA + 0,526LEV - 0,014FSIZE + e$$

Keterangan:

- Q = Kinerja Perusahaan (*Tobin's Q*)
- α = Konstanta
- β_1 - β_7 = Koefisien regresi
- KINS = Proporsi kepemilikan saham institusional
- KMAN = Proporsi kepemilikan saham manajerial
- KDKI = Komposisi dewan komisaris independen
- KKAI = Komposisi komite audit
- KUA = Kualitas audit (*Big 4/non big4*)
- LEV = *Leverage* (total hutang/total aset)
- SIZE = Ukuran Perusahaan (Logaritma natural total aset)
- e = *error*

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R²)

Analisis koefisien determinasi dilakukan dengan tujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi menerangkan variabel independen.

Tabel 7
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate
1	,392 ^a	,154	,087	,53710

Sumber: Hasil output SPSS, 2014.

Pada Tabel 7, menunjukkan bahwa koefisien determinasi (R²) sebesar 0,087 atau 8,7%. Hal tersebut berarti bahwa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen, komposisi komite audit, dan kualitas audit yang dikontrol oleh leverage dan ukuran perusahaan hanya mampu mempengaruhi kinerja perusahaan melalui Tobin's Q sebesar 0,087 atau 8,7% dan sisanya sebesar 91,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik – F dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil dari uji statistik F:

Tabel 8
Hasil Pengujian Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,620	7	,660	2,288	,034 ^a
	Residual	25,386	88	,288		
	Total	30,006	95			

Sumber: Hasil output SPSS, 2014.

Pada Tabel 8 diperoleh nilai F sebesar 2,288 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,034. Nilai signifikansi sebesar 0,034 berada dibawah 0,05 yang menunjukkan bahwa model regresi tersebut mampu menjelaskan kinerja perusahaan melalui *Tobin's Q*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel independen (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen, komposisi komite audit, kualitas audit, *leverage* dan ukuran perusahaan secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen kinerja perusahaan (*Tobin's Q*).

Pembahasan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan (*Tobin's Q*)

Kepemilikan institusional (KINS) memiliki nilai t sebesar -0,162 dan nilai signifikansinya sebesar 0,872. Nilai signifikansi 0,872>0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan (TOBINSQ) **ditolak**.

Bukti empiris tidak mendukung teori agensi. Kepemilikan oleh institusi terbukti belum dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Adanya kepentingan yang berbeda-beda dari tiap institusi menyebabkan tidak semua institusi fokus pada upaya peningkatan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Daniri (2005) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusi menurunkan kinerja perusahaan saat kepentingan institusi sejalan kepentingan manajemen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Wulandari (2006) dan Hapsoro (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan (*Tobin's Q*)

Kepemilikan manajerial (KMAN) memiliki nilai t sebesar -0,108 dan nilai signifikansinya sebesar 0,914. Nilai signifikansi 0,914>0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan (TOBINSQ) **ditolak**.

Bertentangan dengan teori agensi, adanya peningkatan kepemilikan oleh pihak manajerial akan menyebabkan keputusan yang diambil oleh pihak manajerial cenderung menguntungkan dirinya sendiri, sehingga dapat merugikan perusahaan yang akan menyebabkan kinerja perusahaan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Suranta dan Merdistusi (2005) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial akan semakin menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, Faizal (2004) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial gagal menjadi mekanisme meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengaruh Komposisi Dewan Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan (*Tobin's Q*)

Komposisi dewan komisaris independen (KDKI) memiliki nilai t sebesar 2,366 dan nilai signifikansinya sebesar 0,020. Nilai signifikansi 0,020<0,05 maka dapat disimpulkan bahwa

hipotesis 3 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara komposisi dewan komisaris independen dan kinerja perusahaan (TOBINSQ) **diterima**.

Hasil tersebut sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen mampu menciptakan iklim yang lebih objektif dalam memperhatikan kepentingan pemegang saham dan stakeholder lainnya. Fama and Jensen (1983) yang berpendapat bahwa aktivitas monitoring manajer dari dewan akan lebih efektif jika didominasi oleh direktur independen (Abassi, *et al*, 2012). Hasil tersebut didukung oleh penelitian Khurram Khan, *et al.*, (2011) dan Dung To Thi (2011) yang menemukan pengaruh positif dan kuat antara independensi dewan terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Komposisi Komite Audit terhadap Kinerja Perusahaan (*Tobin's Q*)

Komposisi komite audit (KKA) memiliki nilai t sebesar 1,678 dan nilai signifikansinya sebesar 0,097. Nilai signifikansi $0,097 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara komposisi komite audit dan kinerja perusahaan (TOBINSQ) **ditolak**.

Hasil ini tidak sejalan dengan teori agensi. Adanya komite audit belum dapat mengendalikan kegiatan perusahaan menjadi lebih tertata dan tersistematis sehingga risiko konflik keagenan akibat dari keinginan pihak manajemen masih terjadi. Sari (2008) membuktikan bahwa komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, Romano, *et al.* (2012) juga menyatakan bahwa jumlah komite audit berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Kinerja Perusahaan (*Tobin's Q*)

Kualitas audit (KUA) memiliki nilai t sebesar 0,467 dan nilai signifikansinya sebesar 0,642. Nilai signifikansi $0,642 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara kualitas audit dan kinerja perusahaan (TOBINSQ) **ditolak**.

Hasil ini bertentangan dengan teori keagenan bahwa salah satu cara untuk mengurangi konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* dilakukan dengan cara meningkatkan kualitas audit oleh jasa audit KAP *Big4* yang akan memiliki kepercayaan pasar. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan hubungan positif antara kualitas audit dengan kinerja perusahaan, seperti Lennox (1999) yang membuktikan bahwa auditor dari kantorkuntan *big eight* lebih akurat dibanding auditor dari kantor akuntan *non big eight*. Mayangsari (2003) menguji pengaruh independensi dan kualitas audit terhadap integritas laporan keuangan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis bahwa spesialisasi auditor berpengaruh positif terhadap integritas laporan keuangan dan hal ini sangat menentukan kinerja perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berikut ini beberapa kesimpulan berdasarkan hasil yang diperoleh:

1. Hasil dari pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (*Tobin's Q*).
2. Hasil dari pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (*Tobin's Q*).
3. Hasil dari pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa komposisi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (*Tobin's Q*).
4. Hasil dari pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa komposisi komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (*Tobin's Q*).
5. Hasil dari pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (*Tobin's Q*).

Keterbatasan Penelitian

Jumlah sampel yang relatif kecil dan terbatas hanya pada perusahaan *property, real estate* dan *building construction* sehingga membatasi hasil penelitian. Penggunaan *proxy* variabel kepemilikan manajerial yang didapat dari presentase kepemilikan saham oleh manajer. Kondisi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan kepemilikan saham oleh

manajerial sangat kecil, bahkan banyak yang tidak memiliki kepemilikan manajerial, sehingga menimbulkan masalah dalam mengolah data.

Saran

Saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil penelitian yang diharapkan dapat melengkapi keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan jumlah sampel, tidak hanya satu sektor saja namun beberapa sektor untuk melihat perbandingan dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya dan menambahkan tahun pengamatan yang lebih lama.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan faktor-faktor lain yang lebih luas selain komponen mekanisme *corporate governance* sebagai variabel penelitian, yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, sehingga hasil penelitian lebih konsisten.

REFERENSI

- Abassi, M., Elham Kalantarai, and Hamideh Abassi. 2012. Impact of Corporate Governance mechanism on Firm Value Evidence from the Food Industry of Iran, "*Journal of Basic and Applied Scientific Research*", 2(5)4712-4721
- Abor, J. and C. Adjasi. 2007. Corporate Governance and The Small and Medium Enterprises Sector: Theory and Implications for Corporate Governance. "*International Journal of Business in Society*", 7(2), 111-122
- Dar, L.A., M. A. Naseem, R.U. Rehman, and G.S.K. Niazi. 2011. Corporate Governance and Firm Performance a Case Study of Pakistan Oil and Gas Companies Listed in Karachi Stock Exchange. "*Global Journal of Management and Business Research*", Volume 11 Issue 8
- Faqi, Y., Makhdalena, dan R.M. Riadi. 2013. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Universitas Riau
- Haryati, R. dan Rahardjo, S. N. 2013. Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Kinerja Lingkungan, dan Struktur *Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. "*Diponegoro Journal of Accounting*", Vol. 2, No. 2, h. 1-15
- Herawaty, V. 2010. Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variable* dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan, Universitas Trisakti
- Jensen, M.C., and W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure
- Mai, M. U. 2010. Mekanisme *Corporate Governance* Internal dan Kecenderungan Manajer untuk Berperilaku Oportunistik
- Nurchayani, Suhadak, dan R. Rustam Hidayat. 2011. Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Peserta CGPI yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011), Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang
- Obradovich, J. and A. Gill. 2013. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. Faculty Publications and Presentations, Paper 25
- Puspitasari, F. dan Ernawati, E. 2010. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Tahun 3, No. 2
- Purwantini, V. 2012. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), STIE AUB Surakarta
- Shleifer, A. and Vishny, R. 1997. A Survey of Corporate Governance. "*J. Finance* 52", 737-783
- Trisnantari, A. N. 2012. Pengaruh *Corporate Governance* pada Hubungan Pergantian *Chief Executive Officer* dengan Kinerja Perusahaan
- Yermack, D. 1996. Higher Market Valuation for Firms with A Small Board of Directors, "*Journal of Financial Economics*", 40: February, pp. 185-211