

PENGARUH DEWAN DIREKSI, KOMISARIS INDEPENDEN, KOMITE AUDIT, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN

MARIA FRANSISCA WIDYATI

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang, Surabaya 60231

E-mail: maria_fw@ymail.com

Abstract: *This study aims to examine the effect of board of director, independent commissioner, audit committee, managerial ownership, and institutional ownership on financial performance proxied by market value added (MVA). The study was based on 54 property and real estate companies listed in Indonesian Stock Exchange from 2008-2011. By using purposive sampling technique, the sample is obtained by 15 companies. Data used in this research were obtained from annual financial report and IDX Statistic through the website of IDX. The data analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis. The results show that simultaneously board of director, independent commissioner, audit committee, managerial ownership, and institutional ownership have significant effect on financial performance. The t-test results show that partially independent commissioner and institutional ownership have positive significant effect on financial performance. Board of director, audit committee, and managerial ownership have no significant effect on financial performance.*

Keywords: *independent commissioner, audit committee, managerial ownership, institutional ownership, financial performance.*

PENDAHULUAN

Sasaran utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006:68). Hal ini salah satunya dapat dilakukan melalui peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemegang saham (investor) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (manajer). Akan tetapi, dengan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan maka kedua pihak tersebut memiliki kepentingan berbeda. Hal ini menimbulkan potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak (prinsipal dan agen) dalam perusahaan (Wulandari, 2006). Sebagai pengelola perusahaan,

manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemegang saham. Adanya asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham menimbulkan konflik kepentingan. Konflik kepentingan tersebut mendorong manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dengan mengorbankan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Mekanisme yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah ini adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan utama meningkatkan nilai

pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. Menurut Weimer dan Pape (1999) mekanisme *corporate governance* adalah metode yang digunakan pada tingkat perusahaan untuk memecahkan masalah tata kelola perusahaan.

Mekanisme internal adalah unsur yang selalu diperlukan dalam perusahaan dan sangat berperan dalam mengelola perusahaan (Linda dan Febriyanti, 2010). Unsur-unsur *corporate governance* yang berasal dari internal perusahaan menurut Ariyoto (2000) adalah (1) pemegang saham, (2) direksi, (3) dewan komisaris, (4) manajer, (5) karyawan, (6) sistem, dan (7) komite audit. Mekanisme eksternal adalah cara-cara mengendalikan perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal perusahaan. Faktor eksternal dimaksudkan untuk mendisiplinkan perilaku pihak insider agar lebih transparan dalam mengelola korporasi, kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Darwis, 2009).

Dewan direksi dalam penelitian ini diukur menggunakan jumlah dewan direksi. Maryanah dan Amilin (2011) dalam penelitiannya menyatakan jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hapsoro (2008) dan bertentangan dengan Gil dan Obradovich (2012) yang menyatakan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Wulandari (2006), Bayrakdaroglu *et al.* (2012), dan Romano *et al.* (2012) menyatakan jumlah dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hapsoro (2008), Maryanah dan Amilin (2011) serta Abbasi *et al.* (2012) menemukan bahwa terdapat

hubungan positif antara dewan komisaris independen dengan kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2006), Darwis (2009), dan Romano *et al.* (2012) menemukan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara dewan komisaris independen dengan kinerja keuangan.

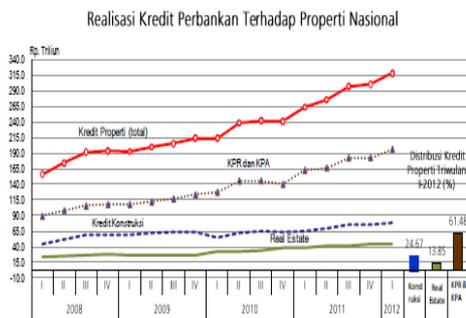
Komite audit dalam penelitian ini diukur menggunakan jumlah komite audit. Hapsoro (2008) serta Gil dan Obradovich (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa jumlah komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini bertentangan dengan Romano *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa jumlah komite audit berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Gil dan Obradovich (2012) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sedangkan Maryanah dan Amilin (2011) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Bayrakdaroglu *et al.* (2012), Hapsoro (2008), dan Darwis (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hasil penelitian Darwis (2009) dan Abbasi *et al.* (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sedangkan Wulandari (2006) dan Hapsoro (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini mengambil obyek perusahaan yang bergerak di sektor properti dan real estate. Berdasarkan data yang dikeluarkan oleh Real Estate Indonesia, pasar properti Indonesia terus berkembang stabil dengan tingkat pertumbuhan 6% sampai 7% sejak krisis ekonomi global pada 2008 (Majdii, 2012).

Berdasarkan data dari Bank Indonesia, kredit properti mengalami pertumbuhan.

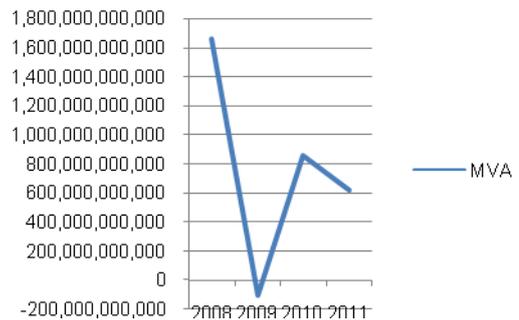


Gambar 1 Realisasi Kredit Perbankan Terhadap Properti Nasional (Sumber: www.bi.go.id)

Tingginya pertumbuhan kredit properti ini sejalan dengan perkembangan sektor properti dan real estate. Hal ini dapat dilihat dari maraknya pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran, dan perhotelan. Dalam data pasokan penjualan kondominium dan apartemen oleh Crushman & Wakefield yang dikutip property.vibiznews.com, terjadi kenaikan penjualan kondominium dan apartemen pada tahun 2011 dibandingkan tahun 2010. Penjualan kondominium pada 2011 sebanyak 8.088 unit, meningkat dari tahun 2010 yang hanya 3.946 unit. Penjualan apartemen juga mengalami peningkatan, dari 1.665 unit pada tahun 2010 menjadi 2.708 unit pada tahun 2011.

Akan tetapi hal ini tidak diikuti dengan peningkatan nilai MVA sektor properti dan real estate. Nilai MVA sektor properti dan real estate mengalami fluktuasi dari tahun 2008-2011. Bahkan pada tahun 2009 nilai MVA sektor properti dan real estate bernilai negatif. Nilai MVA sektor properti dan real estate pada tahun 2009 sebesar -106.172.297.395.

Nilai Market Value Added Sektor Properti dan Real Estate Tahun 2008-2011



Grafik 1 Nilai Market Value Added Sektor Properti dan Real Estate Tahun 2008-2011 (Sumber: laporan keuangan dan IDX Statistic 2008-2011, diolah penulis)

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut: apakah dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kinerja keuangan?

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara parsial dan simultan terhadap kinerja keuangan.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Agensi

Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan pada agen tersebut (Brigham dan Houston, 2006:26). Masalah keagenan timbul dari adanya masalah asimetri informasi (Fama dan Jensen, 1983). Manajer sebagai orang dalam perusahaan memiliki keuntungan

informasi dibandingkan dengan investor yang merupakan orang luar perusahaan. Manajer dapat mengeksploitasi keuntungan tersebut melalui pengelolaan informasi yang disampaikan kepada investor. Kondisi ini dikenal dengan istilah *adverse selection*. Jenis lain asimetri informasi adalah *moral hazard*. Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan mendorong manajer untuk tidak memaksimalkan usahanya (Jensen dan Meckling, 1976).

Dalam konteks perusahaan, masalah keagenan yang dihadapi investor mengacu pada kesulitan investor untuk memastikan bahwa dananya tidak disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan yang tidak menguntungkan (Wulandari, 2011). Menurut Jensen dan Meckling (1976), penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Corporate Governance

Corporate governance merupakan suatu mekanisme pengelolaan yang didasarkan pada teori keagenan. Penerapan konsep *corporate governance* diharapkan memberikan kepercayaan terhadap agen (manajemen) dalam mengelola kekayaan pemilik (investor), dan pemilik menjadi lebih yakin bahwa agen tidak akan melakukan suatu kecurangan untuk kesejahteraan agen (Darwis, 2009). *Indonesian Institute for Corporate Governance* mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap

memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain.

Berkaitan dengan masalah keagenan, *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan pada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa para manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan dana atau modal yang telah ditanamkan oleh para investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997).

Mekanisme *corporate governance* meliputi mekanisme internal (struktur dewan direksi dan kepemilikan manajerial) dan mekanisme eksternal (kepemilikan institusional). Di samping itu, untuk membangun sistem pengawasan dan pengendalian yang efektif dalam suatu perusahaan ada dua pihak yang diperlukan, yaitu komite audit, dan komisaris independen.

Dewan Direksi

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas Pasal 1 Direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.

Agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif, salah satu prinsip yang perlu dipenuhi adalah komposisi direksi

harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat, dan cepat, serta dapat bertindak independen (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, 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 (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

Keberadaan komisaris independen telah diatur Bursa Efek Jakarta melalui peraturan BEJ Tanggal 1 Juli 2000. Dikemukakan bahwa perusahaan yang *listed* di bursa harus mempunyai komisaris independen yang secara profesional sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham minoritas (bukan *controlling shareholders*). Dalam peraturan ini, persyaratan jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Komite Audit

Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) mendefinisikan komite audit sebagai suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris, dengan demikian tugasnya adalah membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit, dan implementasi dari *corporate governance* di perusahaan-perusahaan. Bapepam melalui Surat

Edaran No. 03/PM/2000 yang ditujukan kepada setiap direksi emiten dan perusahaan publik mewajibkan dibentuknya komite audit.

Pengaturan mengenai jumlah komite audit bagi emiten dan perusahaan publik diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No.IX.1.5 tentang Pembentukan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. Dalam peraturan tersebut emiten dan perusahaan publik diwajibkan membentuk komite audit yang berjumlah sekurang-kurangnya tiga orang dimana salah satunya merupakan komisaris independen perusahaan dan bertindak sebagai ketua komite audit.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, yaitu direksi dan komisaris (Pujiati dan Widanar, 2009). Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan saham oleh manajer dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham karena dengan memiliki saham perusahaan, manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer juga akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi kepemilikan saham. Hal ini merupakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking* (Siregar dan Utama, 2005). Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar

terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggung jawab kepada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan (Murwaningsari, 2009).

Bathala *et al.* (1994) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusi merupakan salah satu *monitoring agents* penting yang memainkan peranan aktif dan konsisten dalam melindungi investasi saham yang ditanamkan dalam perusahaan. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Jumingan (2006:240) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai proses pengkajian secara kritis terhadap keuangan perusahaan yaitu review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Pengukuran kinerja dapat digunakan untuk menekan perilaku yang tidak semestinya dan untuk merangsang serta menegakkan perilaku yang semestinya diinginkan. Semua ini diharapkan dapat memberikan motivasi dan rangsangan pada masing-masing bagian untuk bekerja lebih efektif dan efisien (Mulyadi, 2001:420).

Market Value Added

Market Value Added (MVA) adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu (untuk keseluruhan investasi baik berupa modal, pinjaman, laba ditahan, dan sebagainya) terhadap keuntungan yang dapat diambil sekarang, yang merupakan selisih

antara nilai buku dan nilai pasar dari keseluruhan tuntutan modal (Winarto, 2010). Menurut Brigham dan Houston (2006:68) *market value added* merupakan hasil kumulatif kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang dilakukan maupun yang akan dilakukan sehingga keberhasilan MVA adalah sebagai keberhasilan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber yang sesuai, sehingga MVA dapat disebut sebagai ukuran kinerja eksternal perusahaan.

Perhitungan MVA adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006:68):

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Nilai pasar dari saham} - \\ &\quad \text{Ekuitas modal yang} \\ &\quad \text{diberikan oleh pemegang} \\ &\quad \text{saham} \\ &= (\text{Saham beredar})(\text{Harga} \\ &\quad \text{saham}) - \text{Total ekuitas} \\ &\quad \text{saham biasa} \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan, MVA dapat bernilai positif dan negatif. Menurut Mardiah, dkk. (2006) jika $\text{MVA} > 0$ (positif) berarti pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan kekayaan pemegang saham juga bertambah, sedangkan jika $\text{MVA} < 0$ (negatif) berarti pihak manajemen telah menurunkan kekayaan perusahaan dan kekayaan pemegang saham pun berkurang.

Hubungan Dewan Direksi Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil baik jangka pendek maupun jangka panjang (Bodroastuti, 2009). Dewan direksi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan jumlah dewan direksi. Peningkatan ukuran dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin

ketersediaan sumber daya (Pearce dan Zahra, 1992). Teori ini didukung oleh hasil penelitian Hapsoro (2008) serta Maryanah dan Amilin (2011) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian Gil dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jumlah dewan direksi yang lebih sedikit akan menciptakan komunikasi yang lebih baik di antara para direktur, koordinasi yang lebih efektif, dan tindakan yang lebih cepat dalam mengatasi masalah. Bayrakdaroglu *et al.* (2012) menyatakan bahwa besar kecilnya jumlah dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Wulandari (2006) dan Romano *et al.* (2012). Menurut Wulandari (2006) jumlah dewan direksi yang optimal tergantung masing-masing perusahaan.

Hubungan Dewan Komisaris Independen dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Komisaris independen bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen (Fama dan Jensen, 1983). Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kehadiran dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap kinerja, seperti penelitian yang dilakukan oleh Hapsoro (2008), Maryanah dan Amilin (2011), serta Abbasi *et al.* (2012).

Hasil penelitian Wulandari (2006), Darwis (2009), dan Romano *et al.* (2012) menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh

terhadap kinerja keuangan perusahaan. Menurut Darwis (2009) keberadaan komisaris independen dalam perusahaan hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi saja sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi.

Hubungan Komite Audit Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Komite audit dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan jumlah komite audit. Semakin banyak jumlah komite audit yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan memberikan perlindungan dan kontrol yang lebih baik terhadap proses akuntansi dan keuangan dan pada akhirnya akan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Anderson *et al.*, 2004). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Hapsoro (2008) serta Gil dan Obradovich (2012) yang menyatakan terdapat hubungan positif antara jumlah komite audit dengan kinerja keuangan.

Romano *et al.* (2012) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara jumlah komite audit dengan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Romano *et al.* (2012) dengan jumlah komite audit yang lebih sedikit, pengendalian internal akan menjadi lebih baik, meningkatkan kewaspadaan atas kegiatan dan keputusan dewan yang pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hubungan Kepemilikan Manajerial Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan

keputusan perusahaan, yaitu direksi dan komisaris (Pujiati dan Widanar, 2009). Jensen dan Meckling (1976) membuktikan bahwa kepemilikan saham oleh manajer dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Bathala *et al.* (1994) menyimpulkan bahwa level kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan mengkonsumsi yang berlebihan, dengan demikian akan menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gil dan Obradovich (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian Maryanah dan Amilin (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa baik dewan direksi maupun dewan komisaris memiliki insentif untuk memaksimalkan kesejahteraannya dan konflik yang terjadi di dalam teori keagenan tidak dapat dikurangi.

Hasil penelitian Darwis (2009), Hapsoro (2008) serta Bayrakdaroglu *et al.* (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Menurut Darwis (2009) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena kepemilikan saham oleh manajer masih sangat kecil sehingga dimungkinkan manajer belum merasakan manfaat dari kepemilikan manajerial tersebut. Secara teoritis ketika kepemilikan

manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik juga meningkat.

Hubungan Kepemilikan Institusional Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoritis bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja/nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan (Darwis, 2009).

Hasil penelitian Wulandari (2006) dan Hapsoro (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pemilik mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan sehingga cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas. Dengan adanya kecenderungan tersebut membuat terjadinya ketidakseimbangan dalam penentuan arah kebijakan perusahaan yang pada akhirnya hanya akan menguntungkan pemegang saham mayoritas (Wulandari, 2006).

Dari penjelasan materi-materi dan hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti menentukan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis 2: Komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis 3: Komite audit berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis 4: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis 5: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis 6: Dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan.

METODE

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif kausal. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan IDX Statistik yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 54 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI. Sampel penelitian diambil berdasarkan metode *purposive sampling* dengan teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu, yaitu: perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI berturut-turut dari tahun 2008-2011, perusahaan sektor properti dan real estate yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir 31 Desember 2008-2011 serta perusahaan sektor properti dan real estate yang memiliki kecukupan data mengenai jumlah dewan direksi, dewan komisaris independen, jumlah komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

Variabel penelitian ini dibedakan menjadi variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Variabel

independen dalam penelitian ini terdiri dari dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

Kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap keuangan perusahaan yaitu review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu (Jumingan, 2006:240). Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan *market valued added* (MVA).

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas Pasal 1 Direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Dewan direksi diukur dengan menggunakan jumlah dewan direksi yang terdapat dalam suatu perusahaan.

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, 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 (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Komisaris independen diukur dengan menggunakan jumlah anggota dewan komisaris yang berasal dari pihak independen dibagi jumlah keseluruhan anggota komisaris.

Komite audit merupakan suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris, dengan demikian tugasnya adalah

membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan. Komite audit diukur dengan menggunakan jumlah komite audit.

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, yaitu direksi dan komisaris (Pujiati dan Widanar, 2009). Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris dibagi total saham beredar.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking* (Siregar dan Utama, 2005). Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan jumlah saham

Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perhitungan variabel dependen dan variabel independen, 2) Uji Asumsi Klasik, 3) Analisis regresi linear berganda, 4) Uji hipotesis simultan (F) dan parsial (t), dan 5) Koefisien determinasi (R^2).

HASIL

Hasil penelitian dapat dilihat pada tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1 Hasil Penelitian

Variabel Y	Variabel X	Nilai Sig. F	Nilai Sig. t	Koefisien Determinasi
MVA	Dewan direksi	0,007	0,558	0,192
	Komisaris independen		0,012	
	Komite audit		0,593	
	Kepemilikan manajerial		0,665	
	Kepemilikan institusional		0,001	

Sumber : SPSS 16 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan dalam tabel 1, dapat diketahui bahwa secara bersama-sama (simultan) dewan

direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Secara individual (parsial) variabel komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Nilai koefisien determinan (R^2) diperoleh sebesar 0,192 atau 19,2%. Hal ini menunjukkan bahwa 19,2% kinerja keuangan yang diukur menggunakan MVA dipengaruhi oleh variabel dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sedangkan sisanya sebesar 80,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan regresi.

PEMBAHASAN

Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil baik jangka pendek maupun jangka panjang (Bodroastuti, 2009). Dewan direksi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan jumlah dewan direksi. Jumlah dewan direksi yang lebih sedikit akan menciptakan komunikasi yang lebih baik di antara para direktur, koordinasi yang lebih efektif, dan tindakan yang lebih cepat dalam mengatasi masalah.

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa dewan direksi yang diukur dengan menggunakan jumlah dewan direksi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Wulandari (2006), Bayrakdaroglu *et al.* (2012), dan

Romano *et al.* (2012). Menurut Wulandari (2006) jumlah dewan direksi yang optimal tergantung masing-masing perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi tidak menjamin keefektifan dalam menjalankan tanggung jawabnya mengelola perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Komisaris independen bertindak sebagai pengawas manajemen dalam suatu perusahaan. Komisaris independen dapat mengontrol manajer untuk tidak melakukan perbuatan yang merugikan perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Hapsoro (2008), Maryanah dan Amilin (2011), serta Abbasi *et al.* (2012). Hal ini menunjukkan pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen mampu mempengaruhi perilaku manajer dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan (Maryanah dan Amilin, 2011). Semakin besar komisaris independen maka pengawasan terhadap manajemen perusahaan akan semakin baik sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Komite audit bertugas membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan. Jumlah komite audit yang semakin banyak akan memberikan kontrol yang lebih baik terhadap proses akuntansi dan keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan memberikan pengaruh

positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa komite audit yang diukur dengan menggunakan jumlah komite audit tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah komite audit tidak menjamin keefektifan kinerja komite audit dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Menurut Vafeas (2005) rata-rata jumlah komite audit yang ideal adalah 3-4 orang.

Pengaruh Kepemilikan Manjerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Kepemilikan manjerial dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham. Dengan demikian, manajer tidak akan mengambil keputusan yang dapat merugikan perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manjerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Darwis (2009), Hapsoro (2008) serta Bayrakdaroglu *et al.* (2012). Menurut Darwis (2009) kepemilikan manjerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan proporsinya masih sangat kecil sehingga dimungkinkan manajer belum merasakan manfaat dari kepemilikan tersebut.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking* (Siregar dan Utama, 2005). Investor institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya dalam suatu perusahaan, dengan demikian tingkat pengendalian terhadap tindakan dan kinerja manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan yang dapat merugikan perusahaan dapat ditekan.

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abbasi *et al.* (2012) dan Darwis (2009). Hal ini menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoritis bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja/nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan (Darwis, 2009). Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Secara Simultan

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, agar pengambilan keputusan dapat dilakukan secara efektif, tepat, dan cepat komposisi/jumlah dewan direksi juga harus diperhatikan.

Komisaris independen dan investor institusi bertindak sebagai pengawas atas kebijakan yang dilakukan oleh direksi dan manajemen perusahaan sehingga perusahaan bebas dari tindakan kecurangan yang mungkin dilakukan oleh direksi dan manajemen perusahaan sehingga kinerja keuangan perusahaan akan meningkat.

Komite audit bertugas untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan fungsi pengawasan atas kinerja perusahaan. Perusahaan dengan jumlah komite audit yang lebih banyak diharapkan memberikan sumber daya yang lebih dalam mengawasi proses akuntansi dan pelaporan keuangan sehingga dapat mengurangi perilaku manajer yang dapat merugikan perusahaan.

Kepemilikan saham oleh manajer dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Melalui saham yang dimilikinya, manajer juga ikut merasa memiliki perusahaan sehingga manajer akan berhati-hati dalam membuat keputusan agar tidak merugikan perusahaan. Dengan kepemilikan saham, manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan

maka manajer juga akan menanggung kerugian tersebut.

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI. Hasil ini sesuai dengan penelitian Maryanah dan Amilin (2011) yang menyatakan bahwa jumlah dewan direksi, dewan komisaris independen, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal yang sama juga diungkapkan Abbasi *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hapsoro (2008) menyatakan bahwa ukuran komisaris independen, ukuran komite audit, dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, dapat diambil kesimpulan bahwa dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan. Secara parsial komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Akan tetapi, dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan sebelumnya maka perusahaan diharapkan meningkatkan proporsi dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional agar dapat meningkatkan kinerja keuangan

perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan tingginya proporsi dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional maka pengawasan terhadap kinerja manajemen juga semakin tinggi sehingga akan dapat mengontrol manajer untuk tidak melakukan perbuatan yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Perusahaan juga disarankan untuk meningkatkan kepemilikan manajerial. Hal ini dikarenakan melalui peningkatan kepemilikan manajerial, manajer dan pemegang saham akan memiliki kepentingan yang sama. Manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham. Dengan demikian, manajer tidak akan mengambil keputusan yang dapat merugikan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian jumlah dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi bukan merupakan ukuran yang tepat untuk menilai keefektifan dalam menjalankan tanggung jawabnya mengelola perusahaan sehingga untuk penelitian selanjutnya disarankan menggunakan variabel lain, misalnya remunerasi direksi.

Berdasarkan hasil penelitian jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah komite audit bukan merupakan ukuran yang tepat untuk menilai efektifitas komite audit dalam mengawasi kinerja manajemen sehingga untuk penelitian selanjutnya disarankan menggunakan pengukuran lain untuk mengukur efektifitas komite audit, misalnya independensi komite audit dan jumlah anggota komite audit

yang memiliki latar belakang pendidikan akuntansi dan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbasi, Majid. *et al.* 2012. Impact of Corporate Governance Mechanism on Firm Value: Evidence From The Food Industry in Iran. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(5) 4712-4721, 2012.
- Anderson, Ronald C. *et al.* 2004. Board Characteristics, Accounting Report Integrity, And The Cost Of Debt. *Journal Of Accounting And Economics*, Vol. 37, No.3, pp. 315-342.
- Ariyoto, Kresno Hadi. 2000. "GCG dan Konsep Penegakannya di BUMN dan Lingkungan Usahanya". *Majalah Usahawan* No. 10 th XXIX Oktober.
- Bathala, Chenchuramaiah, T. *et al.* 1994. Managerial Ownership, Debt Policy, And The Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management (Online)*, Vol. 23, No. 3, (<http://www.findarticles.com>, diakses pada 6 Maret 2012).
- Bayrakdaroglu, Ali. *et al.* 2012. Is There A Relationship Between Corporate Governance and Value-Based Financial Performance Measures? A Study of Turkey as An Emerging Market. *Asia-Pasific Journal of Financial Studies* (2012) 41, 224-239.
- Bodroastuti, Tri. 2009. Pengaruh Struktur *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu Ekonomi ASET (Online)*, Vol. 11, No.2, (jurnal.widyamanggala.ac.id/index.php/asetwm/article/view/3, diakses pada 26 Juni 2012).
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darwis, Herman. 2009. Corporate Governace Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 13, No. 3, September 2009, hal. 418-430.
- Fama, Eugene F. dan Jensen, M.C. 1983. Separation Of Ownership And Control. *Journal Of Law And Economics*, Vol. XXVI, Juni, hal. 301-326.
- Gil, Amarjit dan Obradovich, John. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 91 (2012), 46-56.
- Hapsoro, Dody. 2008. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Empiris di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 19, No. 3, Desember 2008.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 305-360.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Linda dan Febriyanti, L. Maya. 2010. Kinerja Perusahaan Dalam Perspektif Agency Theori dan Signaling Theori. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 9 No. 2, Agustus 2010: 190-202.
- Majdii, Atman S. 2012. "Pasar Properti Indonesia Tetap Stabil". (*Online*),

- (<http://satukan.com/2012/09/27/pasar-properti-indonesia-tetap-stabil/>, diakses pada 30 September 2012).
- Mardiah, Siti. dkk. 2006. Analisis Kinerja Bank Pemerintah dan Swasta dengan Metode EVA dan MVA Terhadap Return Saham. *Akuntabilitas*, Vol. 6, No.1, hal. 97-104.
- Maryanah dan Amilin, 2011. Pengaruh Corporate Governance dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntabilitas (Online)*, (<http://journal.aktfebuinjkt.ac.id>, diakses pada 5 Maret 2012).
- Mulyadi. 2001. *Akuntansi Manajemen: Konsep, Manfaat, dan Rekayasa*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Murwaningsari, Ety. 2009. Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance Dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 11, No. 1, hal: 30-41.
- property.vibiznews.com, diakses pada 8 Oktober 2012.
- Pujiati, Diyah dan Widanar, Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12, No. 1, hal: 71-86.
- Romano, Giulia. *et al.* 2012. Corporate Governance and Performance in Italian Banking Groups. *Paper to be Presented at the International Conference "Corporate Governance and Regulation: Outlining New Horizons for Theory and Practice"*. Pisa, Italy, Sept 19, 2012.
- Shleifer, A. dan Vishny, R.W. 1997. A Survey Of Corporate Governance. *The Journal Of Finance*, Vol. 52, No. 2, pp: 737-783.
- Siregar, Sylvia Veronica dan Utama, Sidharta. 2005. Pengaruh Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (*Earning Management*). *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo 15-16 September 2005.
- Vafeas, N. 2005. Audit Committees, Boards, And The Quality Of Reported Earnings. *Contemporary Accounting Research*, 22(4), 1093-1122.
- Weimer, J. Pape dan Pape, J. 1999. A Taxonomy Systems Of Corporate Governance. *Journal Of Corporate Governance (Online)*, 7 (2), 152-166, (www.researchgate.net, diakses pada 6 April 2012).
- Winarto, Jacinta. 2010. Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Market Value Added (MVA). (Online), (<http://majour.maranatha.edu/index.php/jurnalmanajemen/article/view/165/pdf>, diakses pada 2 April 2012).
- Wulandari, Ety Retno. 2011. *Good Corporate Governance: Konsep, Prinsip, dan Praktik*. Lembaga Komisaris dan Direksi Indonesia.

- Wulandari, Ndaruningpuri. 2006. Pengaruh Indikator Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia. *Fokus Ekonomi*, Vol. 1, No. 2, Desember 2006: 120-136.
- www.bi.go.id, diakses pada 1 Oktober 2012.
- www.idx.co.id, diakses pada 10 Mei 2012.