

ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN ASING, DAN KOMITE AUDIT TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Hermiyetti

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie
Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-22, Kuningan, Jakarta Selatan 12920

Erlinda Katlanis

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie
Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-22, Kuningan, Jakarta Selatan 12920
e-mail: jurica.lucyanda@bakrie.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme good corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan. Mekanisme good corporate governance sebagai variabel independen diprosikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan komite audit. Sedangkan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel dependen diukur dengan *return on assets* dan *return on equity*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2012. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan komite audit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan..

Kata kunci: mekanisme *good corporate governance*, *return on assets* dan *return on equity*.

Abstract

The purpose of this research is to examine the effect of good corporate governance mechanism toward firm's financial performance. Good corporate governance, as the independent variable in this research is proxied by managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership, and audit committee. Meanwhile, firm's financial performance as dependent variable is measured by return on assets (ROA) and return on equity (ROE). The population in this research is manufacturing firms listed on Indonesia Stock Exchange for the period of 2009-2012. Purposive judgement sampling is the sampling method used for the selected samples in this research and analyzed by multiple regressions method. This research uses secondary data, namely the annual financial statements of firms. The result of this study indicate that managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership, and audit committee has a positive and significant effect on firm's financial performance.

Keywords: good corporate governance mechanism, ROA, ROE.

PENDAHULUAN

Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan penerapan tata kelola perusahaan yang baik, yang disebut dengan *Good Corporate Governance* (GCG). GCG merupakan seperangkat aturan yang mendefinisikan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan tanggung jawab mereka (Cadbury Committee, 2003). GCG ini berperan dalam memastikan bahwa manajemen perusahaan dilaksanakan dengan baik dan manajemen perusahaan yang baik tersebut dapat mengembangkan bisnis perusahaan sesuai dengan target yang telah direncanakan. Perusahaan yang baik harus memiliki nilai-nilai integritas, kejujuran, dan keseimbangan yang dijadikan sebagai dasar untuk memahami dalam menerapkan GCG sehingga manajemen dapat memiliki kinerja yang optimal dan perusahaan mampu memberikan nilai kepada masyarakat. Menurut Bernhart dan Rosenstein (1998) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006), GCG memiliki beberapa mekanisme yang digunakan untuk mengatasi konflik keagenan, antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dan komite audit.

Struktur kepemilikan dapat terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan Negara, kepemilikan asing, dan kepemilikan publik. Kepemilikan keluarga tidak digunakan dalam penelitian ini karena kepemilikan keluarga pada perusahaan yang terdaftar pada BEI tidak lebih dari 5%. Kepemilikan publik merupakan kepemilikan individu yang tidak wajib dicatat yang besarnya kurang dari 5%. Kepemilikan Negara juga tidak digunakan karena hanya terbatas pada BUMN saja. Menurut Chai (2010), persentase lebih dari 5% merupakan indikator yang sesuai dalam melakukan penelitian mengenai kepemilikan saham di perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, misalnya kepemilikan saham dari anggota Dewan Direksi. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi yang bergerak di bidang keuangan, nonkeuangan, atau badan hukum lainnya. Kepemilikan asing adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak asing atau dari luar negeri, baik individu maupun institusional.

Selain struktur kepemilikan, ada satu komponen lagi yang penting juga dalam penerapan GCG yakni komite audit. Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh Dewan Komisaris yang tugasnya berkaitan dengan audit eksternal, audit internal, dan pengendalian internal.

Konflik keagenan yang terjadi di perusahaan dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, dan utang, serta mencerminkan prestasi kerja yang telah dicapai oleh suatu perusahaan dalam waktu tertentu untuk tetap bertahan sesuai dengan prinsip *going concern*, yakni perusahaan diasumsikan beroperasi secara terus-menerus sehingga kinerja keuangan harus baik (Fahrudin, 2011). Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui banyak metode pengukuran kinerja, antara lain *cash ratio*, *quick ratio*, *current ratio*, *net working capital ratio*, *debt to equity ratio*, *debt to total assets*, *time interest earned*, *fixed charge coverage*, *inventory turnover*, *fixed assets turnover*, *total assets turnover*, *average receivables collection period*, *gross profit margin (GPM)*, *operating profit margin (OPM)*, *net profit margin (NPM)*, *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *return on investment (ROI)*, *earning per share*, *price earnings ratio (PER)*, *dividend yield*, *dividend payout ratio (DPR)*, *price to book value (PBV)*, *economic value added (EVA)*, dan *market value added (MVA)*.

Pengaruh kepemilikan institusional dalam pengelolaan perusahaan cenderung pasif dibandingkan dengan kepemilikan manajerial karena hanya berfungsi untuk

membatasi keputusan-keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional, sehingga kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal dan mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Mollah, Farooque, dan Karim (2010) justru menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE. Semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh institusi maka semakin rendah nilai ROA dan ROE.

Kepemilikan asing dan kepemilikan institusional lebih mampu mengendalikan kebijakan manajemen karena memiliki kemampuan dan pengalaman yang baik di bidang keuangan dan bisnis (Sanghoon, 2008). Hasil penelitian dari Umalomwa dan Olamide (2012) juga menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Semakin tinggi persentase kepemilikan asing, maka semakin tinggi ROA yang dihasilkan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya tersebut, penulis mengambil kesimpulan sementara sebagai hipotesis untuk arah penelitian ini, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE, kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE, dan komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE. Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa perlu adanya analisis mengenai apakah ada pengaruh mekanisme Good Corporate Governance. Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa perlu adanya analisis mengenai apakah ada pengaruh mekanisme Good Corporate Governance. Berdasarkan *research gap* yang terjadi, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan komite audit terhadap kinerja keuangan perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (manajer). Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa untuk mengurangi konflik kepentingan antara agen dan principal dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan. Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan ikut meningkat (Soliha dan Taswan, 2002 dalam Christiawan dan Tarigan, 2007).

Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan lainnya adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain. Pemegang saham institusional biasanya berbentuk entitas, seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, dan reksadana. Investor institusional memiliki kapabilitas untuk menganalisis laporan keuangan secara langsung dibandingkan dengan investor individual. Menurut Potter (1991), laporan keuangan periodik merupakan laporan yang diterbitkan manajemen sebagai sumber informasi bagi investor institusional dalam melakukan aktivitas *monitoring*.

Kepemilikan Asing

Kepemilikan saham asing (*foreign shareholding*) adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing. Dengan tersebarnya mayoritas kepemilikan saham kepada kepemilikan asing (*foreign ownership*) maka pelaksanaan *monitoring* para pemegang saham kepada pihak manajemen perusahaan menjadi lemah karena pemegang saham tidak mempunyai insentif dan kemampuan untuk memonitor manajemen. Kurangnya *monitoring* pemegang saham juga berkaitan dengan adanya masalah *freerider* (Zhuang, dkk., 2000 dalam Gunarsih, 2003).

Terdapat beberapa alasan bagi perusahaan yang memiliki kepemilikan saham asing memberikan pengungkapan yang lebih dibandingkan yang tidak. Alasan yang pertama, perusahaan asing mendapatkan pelatihan yang lebih baik dalam bidang akuntansi dari perusahaan induk di luar negeri. Kedua, perusahaan tersebut mungkin mempunyai sistem informasi yang lebih efisien untuk memenuhi kebutuhan internal dan kebutuhan perusahaan induk. Ketiga, kemungkinan permintaan yang lebih besar pada perusahaan berbasis asing dari pelanggan, pemasok dan masyarakat umum.

Komite Audit

Berikut ini pengertian komite audit yang didefinisikan oleh beberapa ahli, yaitu: (1) Komite audit adalah suatu komite yang berpandangan tentang masalah akuntansi, laporan keuangan dan penjelasannya, sistem pengawasan internal serta auditor independen (Collier, 1999; *Forum for Corporate Governance in Indonesia/ FCGI*, 2002; dalam Zarkasyi, 2008). (2) Komite audit adalah suatu komite yang anggotanya merupakan anggota Dewan Komisaris yang terpilih yang pertanggungjawabannya adalah membantu menetapkan auditor independen terhadap usulan manajemen. Kebanyakan komite audit terdiri dari 3 sampai 5

kadang-kadang sampai 7 orang yang bukan merupakan bagian manajemen perusahaan (Arens et al. 2007).

Kinerja Keuangan Perusahaan

Return On Assets (ROA)

ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula ROA. Hal ini berarti bahwa perusahaan semakin efektif dalam penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan. ROA dihitung berdasarkan perbandingan laba sebelum pajak dan total aktiva. ROA ini mengukur kemampuan aktiva perusahaan dalam memperoleh laba dari operasi perusahaan (Husnan dan Pujiastuti, 2002). Laba yang digunakan dalam pengukuran merupakan laba sebelum bunga dan pajak karena hasil operasi yang ingin diukur. Aktiva yang digunakan untuk mengukur kemampuan memperoleh laba operasi adalah aktiva operasional.

Return On Equity (ROE)

ROE merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap

rupiah modal dari pemilik. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan. Semakin besar proporsi utang maka rasio ini juga akan semakin besar. ROE dihitung berdasarkan perbandingan laba sebelum pajak dan total ekuitas.

Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan

Bos, Pendleton, dan Toms (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE, *Tobin's Q Ratio*, dan CSARR. Pembagian kepemilikan manajerial itu penting karena masing-masing kelompok pemegang saham memiliki insentif keuangan yang berbeda-beda. Hasil penelitian dari Umalomwa dan Olamide (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Kepemilikan manajerial meningkatkan kinerja perusahaan karena manajer termotivasi untuk menggandakan upayanya sebagai bagian dari pemegang saham untuk mewujudkan kekayaan perusahaan. Almudehki dan Zeitun (2012) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROE. Hasil penelitian dari Lappalainen dan Niskanen (2009)

menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan dan ROA. Perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Herawaty (2008) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q Ratio*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan

Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Dengan adanya keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional, sehingga

kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal dan mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Brickley et al., (1998) dalam Kartikawati (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian dari Mollah, Farooque, dan Karim (2010) justru menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE. Pound (1998) dalam Kartikawati (2009) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Ardianingsih dan Ardiani (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q Ratio*. Kepemilikan pemegang saham institusional dengan klaim kecil itu hanya memiliki kesempatan yang kecil untuk memonitor manajemen perusahaan sehingga kepemilikan institusional tersebut tidak mampu untuk mendorong peningkatan kinerja perusahaan.

H2: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Kepemilikan Asing dan Kinerja Keuangan

Umalomwa dan Olamide (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Tingkat kepemilikan asing yang semakin meningkat akan membuat kinerja perusahaan meningkat juga. Hal ini disebabkan karena efisiensi manajerial, keterampilan teknis, dan keadaan teknologi yang dimiliki oleh pihak asing. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel ini belum banyak dilakukan. Mengacu pada penjelasan tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu:

H3: kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Komite Audit dan Kinerja Keuangan

Rini dan Ghozali (2012) menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA. Hasil penelitian dari Dewi dan Widagdo (2012) menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE. Keberadaan komite audit berhasil mempengaruhi profitabilitas perusahaan karena semakin efektif pengawasan komite audit akan membuat kinerja perusahaan optimal sehingga akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Hipotesis yang dapat dirumuskan berdasarkan paparan tersebut yakni:

H4: komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dari periode 2009 hingga 2012 secara berturut-turut. (2) Perusahaan memiliki data mengenai komite audit. (3) Perusahaan memiliki sebagian modal sahamnya dari manajerial, institusional, dan asing.

Definisi Operasionalisasi Variabel

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (X1) menurut Wahidahwati (2002) adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional (X2) menurut Madura (2006) adalah kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain yang biasanya memiliki nilai substansial, sehingga dapat meminta pertanggungjawaban dan kontrol dari manajer perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing (X3) menurut Zhuang, dkk (2000) dalam Gunarsih (2003) adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing. Kepemilikan asing diukur menggunakan persentase kepemilikan saham asing dari seluruh saham yang beredar.

Komite Audit

Komite audit (D1) menurut FCGI (2002) adalah komite yang beranggotakan Komisaris Independen dan terlepas dari kegiatan manajemen sehari-hari dan mempunyai tanggung jawab utama untuk membantu Dewan Komisaris dalam menjalankan tanggung jawabnya terutama dengan masalah yang berhubungan dengan kebijakan akuntansi perusahaan. Dalam penelitian ini, komite audit diukur berdasarkan keberadaannya di dalam perusahaan. Variabel ini merupakan

variabel dummy, jika perusahaan memiliki komite audit maka akan diberi angka 1 dan jika sebaliknya akan diberi angka 0.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan indikator *Return On Assets* (ROA)/ Y1 dan *Return On Equity* (ROE)/ Y2. ROA (Y1) menurut M. Hanafi dan Abdul Halim (2004) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk menandai aset tersebut. ROA (Y1) diukur menggunakan perbandingan *net profit* dengan *total assets*.

Sedangkan ROE (Y2) menurut Sutrisno (2005) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal sendiri yang dimiliki. ROE (Y2) diukur menggunakan perbandingan *net profit* dengan *total equity*

METODE ANALISIS DATA

Uji Asumsi Klasik

Dalam melakukan analisis data, langkah awal yang dilakukan adalah melakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model regresi yang digunakan

memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Adapun uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kormogorov-Smirnov Test*. Jika probabilitas *asym.sig (2-tailed) > 0,05*, maka data berdistribusi normal (Ghozali, 2006).

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan model analisis regresi linier berganda. Metode ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang disimbolkan dengan X1, X2, X3, dan D1 terhadap variabel terikat yang disimbolkan dengan Y1 dan Y2 dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y1 = \alpha + \beta1X1 + \beta2X2 + \beta3X3 + \beta4D1 + \varepsilon$$

$$Y2 = \alpha + \beta1X1 + \beta2X2 + \beta3X3 + \beta4D1 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y1 : *Return On Assets* (ROA)

Y2 : *Return On Equity* (ROE)

X1 : Kepemilikan Manajerial

X2 : Kepemilikan Institusional

X3 : Kepemilikan Asing

D1 : Dummy Komite Audit

α : Konstan

$\beta1, \beta2, \beta3, \beta4$: Koefisien regresi variabel X1, X2, X3, D1

ε : Standar error

Analisis ini akan dianalisis dengan menggunakan bantuan program SPSS *for windows*. Jika nilai koefisien regresi $\beta1$ memiliki tingkat signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan bernilai positif, maka kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Jika nilai koefisien regresi $\beta2$ memiliki tingkat signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan bernilai positif, maka kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Jika nilai koefisien regresi $\beta3$ memiliki tingkat signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan bernilai positif, maka kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Jika nilai koefisien regresi $\beta4$ memiliki tingkat signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan bernilai positif, maka komite audit berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji Koefisien Determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar presentasi variasi variabel bebas pada model dapat diterangkan oleh variabel terikat (Gujarati, 1995). Koefisien Determinasi (R²) dinyatakan dalam persentase yang nilainya berkisar antara 0

$R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen.

Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksud dalam penelitian mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006).

Uji Statistik t

Menurut Ghozali (2006) uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian dan Statistik Deskriptif

Berdasarkan kriteria, jumlah sampel masih tetap 125 perusahaan. Kriteria selanjutnya adalah perusahaan memiliki data mengenai komite audit. Berdasarkan kriteria tersebut, total sampel yang tersisa masih tetap 125 perusahaan. Kriteria terakhir adalah perusahaan memiliki sebagian modal sahamnya dari

manajerial, institusional, dan asing, sehingga jumlah akhir sampel adalah 88 perusahaan.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variabel menjelaskan :

1. Rata-rata KM adalah 22,14% dalam rentang minimum dan maksimum yaitu 0% sampai dengan 96%. KM ini merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Perusahaan yang memiliki nilai KM diatas rata-rata yaitu sejumlah 116 perusahaan atau 32,95% dari jumlah sampel secara keseluruhan. Deviasi standar dari variabel KM ini adalah sebesar 0,28707.
2. Rata-rata nilai KI adalah sebesar 23,47%. Nilai ini berada dalam rentang minimum 0% sampai dengan 91%. KI ini merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki pihak lembaga atau institusi lain dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Perusahaan yang memiliki nilai KI diatas rata-rata yaitu sebesar 150 perusahaan atau 42,61% dari jumlah sampel secara keseluruhan. Deviasi standar dari KI ini adalah 0,18783.
3. Rata-rata nilai KA adalah sebesar 26,58% dengan deviasi standar sebesar 0,29812. KA ini merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki pihak asing dari seluruh modal saham perusahaan yang

beredar. Perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata yaitu berjumlah 137 perusahaan atau sebesar 38,92% dari total keseluruhan sampel. Nilai KA terendah adalah sebesar 0% dan nilai tertinggi adalah sebesar 99%.

4. Rata-rata nilai komite audit adalah sebesar 0,99 dengan deviasi standar 0,075.

5. Rata-rata nilai ROA adalah sebesar 9,51%. Perusahaan yang memiliki nilai ROA diatas rata-rata adalah sebanyak 114 perusahaan atau sebesar 32,29% dari keseluruhan sampel. Deviasi standar dari variabel ROA ini adalah sebesar 0,53184.

6. Rata-rata nilai ROE adalah sebesar 16,84%. Perusahaan yang memiliki nilai ROE diatas rata-rata adalah sebanyak 126 perusahaan atau sebesar 35,79% dari keseluruhan sampel. Deviasi standar dari variabel ROE ini adalah sebesar 0,98399.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan hasil semua *Asymp. Sig (2-tailed)* signifikan (nilai sig lebih besar dari 0,05; $0,670 > 0,05$; $0,652 > 0,05$). Oleh karena itu, berdasarkan uji tersebut dinyatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan pengujian terhadap variabel dependen ROA, didapat hasil nilai

Sig. lebih kecil dari 0,01 ($0,000 < 0,01$) yang menunjukkan signifikan. Artinya, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan komite audit berpengaruh secara signifikan terhadap *Return On Assets*.

Melalui analisis regresi linier berganda, variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan komite audit terbukti signifikan memengaruhi ROA dengan kontribusi sebesar 75,8%; $R^2 = 0,758$; $F(4.347) = 87,66$

Berdasarkan pengujian terhadap variabel dependen ROE, didapat hasil nilai Sig. lebih kecil dari 0,01 ($0,000 < 0,01$) yang menunjukkan signifikan. Artinya, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan komite audit berpengaruh secara signifikan terhadap *Return On Equity*.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka dapat dianalisis mengenai pengujian hipotesis yang telah dibuat sebelumnya sebagai berikut :

1. Hipotesis 1: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan pengujian hipotesis 1 dari uji t untuk variabel KM adalah 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Sehingga berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 1 diterima. Jadi, berdasarkan penelitian ini kepemilikan

manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2. Hipotesis 2: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan pengujian hipotesis 2 tersebut dari uji t untuk variabel KI adalah 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Sehingga berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 2 diterima. Jadi, berdasarkan penelitian ini kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

3. Hipotesis 3: kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan pengujian hipotesis 3 dari uji t untuk variabel KA adalah 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Sehingga berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 3 diterima. Jadi, berdasarkan penelitian ini kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4. Hipotesis 4: komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan pengujian hipotesis 4 dari uji t untuk variabel KAu adalah 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Sehingga berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 4 diterima. Jadi, berdasarkan penelitian ini kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini variabel KM (kepemilikan manajerial) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Nilai signifikan ini menunjukkan perubahan proporsi kepemilikan manajerial akan memengaruhi perubahan kinerja keuangan perusahaan. Pada tahun 2010, 2011, dan 2012 rata-rata perusahaan sampel mengalami kenaikan proporsi kepemilikan manajerial sebesar 1,9%, 3%, dan 1,8%; ROA sebesar 5,3%, 2,21%, dan 7,7%; serta ROE sebesar 17,5%, 48,8%, dan 31,2%. Data tersebut menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial, maka semakin meningkat kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa penerapan kepemilikan manajerial dalam perusahaan sampel sudah berjalan efektif sehingga berpengaruh dalam membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemilik yang dapat memotivasi manajer dalam melakukan tindakan guna meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Para manajer secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang keputusannya tersebut berpengaruh besar terhadap peningkatan keuntungan

perusahaan. Penelitian ini mendukung teori dari Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa untuk mengurangi konflik kepentingan antara agen dan *principal* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan. Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan ikut meningkat. Akan tetapi lebih tergantung pengelolaan kepemilikan manajerial pada perusahaan. Jadi jika para manajer tepat dalam mengelola perusahaan, maka perusahaan dapat meningkatkan perusahaan, yang berarti kinerja keuangan perusahaan meningkat. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan sesuai dalam penelitian Bos, Pendleton, dan Toms (2011) yang menghasilkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian dari Umalomwa dan Olamide (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Almudehki dan Zeitun (2012) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian dari

Lappalainen dan Niskanen (2009) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Variabel KI (kepemilikan institusional) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA dan ROE. Nilai signifikan ini menunjukkan perubahan proporsi kepemilikan institusional akan memengaruhi perubahan kinerja keuangan perusahaan. Pada tahun 2010, 2011, dan 2012 rata-rata perusahaan sampel mengalami kenaikan proporsi kepemilikan institusional sebesar 3,9%, 1,6%, dan 2,8%; ROA sebesar 5,3%, 2,21%, dan 7,7%; serta ROE sebesar 17,5%, 48,8%, dan 31,2%. Data tersebut menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional, maka semakin meningkat kinerja keuangan perusahaan. Hasil tersebut membuktikan bahwa hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi dari kepemilikan lembaga atau institusi lain pada perusahaan sampel mengindikasikan wewenang mereka cukup besar untuk mengawasi manajemen yang dapat mendorong manajemen untuk menaikkan keuntungan perusahaan sehingga kinerja keuangan perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Brickley et al., (1998) dalam Kartikawati (2009)

yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian dari Mollah, Farooque, dan Karim (2010) yang justru menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE. Pound (1998) dalam Kartikawati (2009) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Ardianingsih dan Ardiyani (2010).

Variabel KA (kepemilikan asing) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan ROE. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Nilai signifikan menunjukkan perubahan proporsi kepemilikan asing akan memengaruhi perubahan kinerja keuangan perusahaan. Pada tahun 2010, 2011, dan 2012 rata-rata perusahaan sampel mengalami kenaikan proporsi kepemilikan asing sebesar 3,5%, 4,6%, dan 4,4%; ROA sebesar 5,3%, 2,21%, dan 7,7%; serta ROE sebesar 17,5%, 48,8%, dan 31,2%. Data tersebut menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan asing, maka semakin meningkat kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan

bahwa kepemilikan asing pada perusahaan sampel memiliki pengaruh yang besar dalam pengambilan keputusan perusahaan untuk menaikkan keuntungan perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pemilik asing mampu menyuarakan kepentingan pemilik secara luas jika terdapat kebijakan manajemen yang merugikan karena adanya benturan kepentingan antara manajemen dan pemilik. Kepemilikan asing juga mengawasi secara aktif perkembangan perusahaan dengan melakukan konfirmasi langsung kepada manajemen atas setiap tindakannya yang dilakukan untuk perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian dari Umalomwa dan Olamide (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Variabel KA_u (komite audit) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA dan ROE. Pengaruh komite audit terhadap ROA dan ROE berhasil membuktikan hipotesis dalam penelitian ini. Nilai signifikan menunjukkan keberadaan komite audit akan memengaruhi perubahan kinerja keuangan perusahaan. Mayoritas perusahaan sampel memiliki data mengenai komite audit kecuali dua perusahaan yaitu PT Sorini Agro Asia Corporindo, Tbk dan PT

Wicaksana Overseas International, Tbk pada tahun 2009. Pada tahun 2010, 2011, 2012 rata-rata perusahaan sampel yang memiliki komite audit mengalami kenaikan ROA sebesar 5,3%, 2,21%, dan 7,7%; serta ROE sebesar 17,5%, 48,8%, dan 31,2%. Komite audit pada perusahaan sampel berpengaruh positif dan signifikan karena sudah cukup efektif dalam penentuan kebijakan akuntansi perusahaan untuk menaikkan keuntungan perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Komite audit pada perusahaan sampel sudah dapat meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Komite audit telah melaksanakan fungsinya secara efektif dalam membantu Dewan Komisaris untuk meningkatkan kualitas kerja perusahaan, memelihara kredibilitas penyusunan laporan keuangan dengan melakukan pengawasan secara optimal, serta sangat konsisten dalam melakukan pengendalian internal perusahaan. Kinerja komite audit yang efektif pada perusahaan sampel penelitian dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan sehingga kualitas perusahaan tersebut bagus dan dapat menarik investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini mendukung teori Bernhart & Roseinstein (1998) yang menyatakan bahwa komite audit merupakan salah satu mekanisme

Good Corporate Governance (GCG) yang dapat mengatasi konflik kepentingan yang bisa meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian dari Rini dan Ghozali (2012) yang menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian dari Dewi dan Widagdo (2012) juga menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pengujian seluruh hipotesis, maka kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA dan ROE). Hasil penelitian ini mendukung teori dari Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa untuk mengurangi konflik kepentingan antara agen dan *principal* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial cukup efektif dalam pengambilan keputusan perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.
2. Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan

(ROA dan ROE). Semakin besar jumlah proporsi kepemilikan institusional, semakin meningkat juga kinerja keuangan perusahaan.

3. Kepemilikan Asing (KA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA dan ROE). Kepemilikan asing memiliki pengaruh yang besar dalam pengambilan keputusan perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

4. Komite Audit (KAu) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA dan ROE). Penerapan komite audit sudah efektif dalam penentuan kebijakan akuntansi perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian mendukung teori Bernhart & Roseinstein (1998) yang menyatakan bahwa komite audit merupakan salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang dapat mengatasi konflik kepentingan yang bisa meningkatkan kinerja perusahaan.

Saran

Merujuk pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka dapat diberikan beberapa masukan bagi penelitian selanjutnya agar menjadi lebih baik, adalah sebagai berikut :

1. Pengambilan sampel dapat diperbanyak dengan mengubah kriteria pemilihan sampel tetapi tetap mengambil perusahaan

yang mewakili masing-masing industri. Sehingga semakin memperkuat hasil penelitian dan hasil penelitian tidak terbatas pada industri tertentu.

2. Menambahkan variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Variabel yang dapat ditambahkan adalah Dewan Komisaris. Serta menambah variabel lain sebagai proksi dari kinerja keuangan perusahaan yaitu *Economic Value Added* (EVA).

DAFTAR PUSTAKA

- Almudehki N, & Zeitun R. (2012). Ownership Structure and Corporate Performance: Evidence from Qatar. Retrieved March 15, 2013, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2154289
- Ardianingsih A, & Ardiyani K. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Pena*, 19(2).
- Amin A. (2007). Pendeteksian Earnings Management, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) di Indonesia. *Kumpulan Makalah SNA X*.
- Arens, Alvin A, Ekder J. R, & Beasley. (2007). *Auditing and Assurance Services: An Integrated Approach* (12th Ed.). Englewood New Jersey: Prentice Hall.
- Bos S, Pendleton A, & Toms S. (2011). Governance thresholds, managerial ownership and corporate performance: Evidence from the UK. Retrieved March 15, 2013, from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1776303

- Braiotta, L. Jr. (1999). *The Audit Committee: Handbook* (3rd ed.). New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Christiawan Y. J, & Tarigan J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1).
- Collier P, & Gregory A. (1999). Audit Committee Activity and Agency Cost. *Journal of Accounting and Policy*.
- Dewi R. K, & Widagdo B. (2012). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2(1).
- Eisenhardt K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14.
- Fachrudin, K. A. (2011). Analisis Pengaruh Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1).
- FCGI (Forum For Corporate Governance In Indonesia). (2002). *Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) The Essence Of Good Corporate Governance: Konsep dan Implementasi Perusahaan Publik dan Korporasi Indonesia*. Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia & Sinergy Communication.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gudono. (2012). *Teori Organisasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: PT. BPFE.
- Hastuti, T. D. (2005). Hubungan Antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan. *SNA VIII Solo*, 15-16 September.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2).
- Jensen M. C, & Meckling W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3.
- Stock Returns. *Journal of Accounting Research*, 30(1).
- Puspitasari F, & Ernawati E. (2010). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 3(2).
- Rini T. S, & Ghozali I. (2012). Pengaruh Pemegang Saham Institusi, Komisaris Independen dan Komite Audit terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1).
- Ruin J. E. (2003). *Audit Committee: Going Forward Towards Corporate Governance*. Malaysia: Malaysian Institute Corporate Governance.
- Siallagan, Hamonangan, & Machfoedz M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi 9*.
- Sufren & Yonathan N. (2013). *Mahir Menggunakan SPSS secara Otodidak*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo

Sutrisno. (2005). *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Ekonosia.

Umalomwa U, & Olamide O. (2012). An Empirical of the Relationship between Ownership Structure and the Performance of Firms in Nigeria. *International Business Research*, 5(1).

Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutan Perusahaan : Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1).