

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Dwi Jaya Kirana¹ dan Nurmatias²
*kirana_ginting@yahoo.com*¹
Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Jakarta
Jl. RS. Fatmawati Pondok Labu Jakarta-Selatan 12450

ABSTRACT

This research aims to investigate the influence of firm performance and good corporate governance on firm value and investigate the interaction firm performance with good corporate governance. This study take 334 sample financial reporting of listed firm on Bursa Efek Indonesia in year 2012. The results showed that the index corporate governance (ICG), firm performance of ROA and ROE have not significant effect to of firm value PBV. But give significant positive effect if index corporate governance interacted with firm performance on firm value PBV.

Keyword : Corporate governance, Firm value and Firm Performance .

PENDAHULUAN

Salah satu upaya untuk meningkatkan kinerja suatu perusahaan/organisasi adalah dengan cara menerapkan *Good Corporate Governance (GCG)*. Penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* merupakan pedoman bagi Komisaris dan Direksi dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dengan dilandasi moral yang tinggi, kepatuhan kepada peraturan perundang-undangan yang berlaku serta kesadaran akan adanya tanggung jawab sosial perseroan terhadap pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) secara konsisten.

Good Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan) adalah suatu subjek yang memiliki banyak aspek. Salah satu topik utama dalam tata kelola perusahaan adalah menyangkut masalah akuntabilitas dan tanggung jawab/ mandat, khususnya implementasi pedoman dan mekanisme untuk memastikan perilaku yang baik dan melindungi kepentingan pemegang saham. Fokus utama lain adalah efisiensi ekonomi yang menyatakan bahwa sistem tata kelola perusahaan harus ditujukan untuk mengoptimalkan hasil ekonomi, dengan penekanan kuat pada kesejahteraan para pemegang saham. Ada pula sisi lain yang merupakan subjek dari tata kelola perusahaan, seperti sudut pandang pemangku kepentingan, yang menunjuk perhatian dan akuntabilitas lebih terhadap pihak-pihak lain selain pemegang saham, misalnya karyawan atau lingkungan.

Tujuan utama dari GCG adalah untuk menciptakan sistem pengendalian dan keseimbangan (*check and balances*) untuk mencegah penyalahgunaan dari sumber daya perusahaan dan tetap mendorong terjadinya pertumbuhan perusahaan.

Good Corporate Governance merupakan komitmen, aturan main, serta praktik penyelenggaraan bisnis secara sehat dan beretika yang mengatur hubungan antara *shareholders* dengan *stakeholders* untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan.

Inti dari kebijakan tata kelola perusahaan adalah agar pihak-pihak yang berperan dalam menjalankan perusahaan memahami dan menjalankan fungsi dan peran sesuai wewenang dan tanggung jawab. Pihak yang berperan meliputi pemegang saham, dewan komisaris, komite, direksi, pimpinan unit dan karyawan.

Konsep *Good Corporate Governance* (GCG) adalah konsep yang sudah diimplementasikan dalam perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia, karena melalui konsep yang menyangkut struktur perseroan, yang terdiri dari unsur-unsur RUPS, direksi dan komisaris dapat terjalin hubungan dan mekanisme kerja, pembagian tugas, kewenangan dan tanggung jawab yang harmonis, baik secara intern maupun ekstern dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan *shareholders* dan *stakeholders*.

Silveira dan Barros (2007) meneliti pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap nilai pasar. Temuan mereka menunjukkan pengaruh kualitas *corporate governance* yang positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Klapper dan Love (2002) juga menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan Tobins Q.

Dua mekanisme *internal corporate governance* yang penting adalah *board governance* dan *ownership structure*. *Good corporate governance* tidak akan terlaksana dengan baik tanpa adanya peranan dewan, baik dewan komisaris maupun dewan direksi. Jika perusahaan memiliki *board governance* yang baik maka diyakini akan memiliki kinerja perusahaan yang baik juga. Komposisi dewan, baik dewan komisaris ataupun dewan direksi, akan berdampak terhadap kualitas keputusan dan kebijakan yang dibuat dalam mengefektifkan pencapaian tujuan perusahaan.

Penelitian Black (2001) atas 16 perusahaan Rusia untuk melihat hubungan antara peringkat *corporate governance* yaitu pemeringkatan yang dilakukan oleh suatu Bank di Rusia dengan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan dua hal penting yaitu bahwa di *emerging markets* fokus utama CG-nya adalah pengungkapan informasi dan *control of self-dealing*, tidak seperti negara maju yang manajernya dihimbau untuk memaksimalkan nilai perusahaan, seperti menurut hasil survey McKinsey tahun 2000 mengenai GCG di AS lebih mencerminkan dilakukannya *Good Corporate Governance* untuk persepsi investor perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan.

Survei yang dilakukan oleh CLSA tahun 2001 bertujuan untuk memperoleh suatu ukuran standar internasional yang terbaik, dan disesuaikan peran CSLA sebagai lembaga jasa dan investasi. Sampel perusahaan berjumlah 495 perusahaan go-publik yang terdapat di 25 *Emerging Market* dari 18 sektor ekonomi. Di Indonesia terpilih 18 perusahaan. CSLA dalam surveinya menyiapkan kuesioner dengan mengemukakan 57 isu *corporate governance* yang dibagi dalam 7 kriteria utama yang dianggap sebagai pembentuk konsep *corporate governance* yang baik. Dari penelitian CSLA ditemukan korelasi yang kuat antara peringkat *corporate governance* dengan rasio keuangan, valuasi dan kinerja harga saham dalam perusahaan-perusahaan terbesar dalam hal kapitalisasi pasar dari sampel.

Penelitian Silveira dan Barros (2007) menguji pengaruh kualitas *corporate governance* dengan *indeks corporate governance* terhadap nilai pasar dari 154 perusahaan yang listing di Brazil pada tahun 2002. Hasilnya menunjukkan kualitas CG positif signifikan mempengaruhi nilai pasar.

Y.L Cheung etc (2008) menguji secara komprehensif *Indeks Corporate Governance* untuk mengukur kualitas mekanisme *corporate governance* dipasar saham Cina pada perusahaan listing terbesar di Cina, menemukan banyak perbedaan kecuali 10 perusahaan teratas dan 10 perusahaan terbawah. Dan hasil pengujian hubungan *Indeks Corporate Governance* dengan nilai pasar perusahaan menunjukkan tidak ada hubungan kecuali 20 perusahaan terbaik dan terburuk, hasil tersebut dikarenakan *Good corporate Governance* membantu menjaminakan manajer selalu melakukan tindakan dan mengambil keputusan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian ini kami mau menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan adanya penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* pada perusahaan-perusahaan yang listing di Indonesia.

METODE ANALISIS

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber hasilnya.

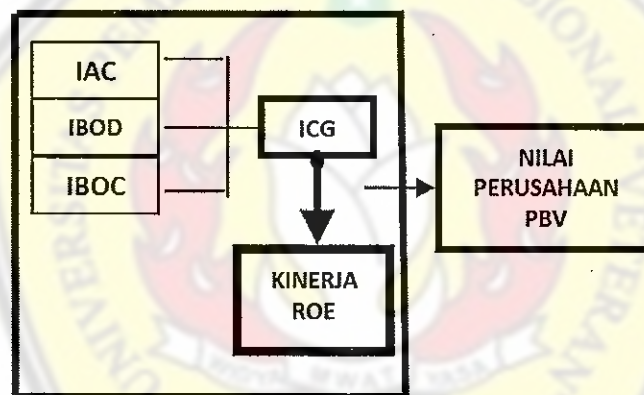
Populasi Penelitian ini adalah seluruh perusahaan (emiten) yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fokus penelitian adalah tahun 2012 yaitu mengambil laporan tahunan dan laporan keuangan tahun 2012.

Tercatat 466 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dari jumlah itu perusahaan yang termasuk dalam industri keuangan (Bank, Asuransi dan Lembaga Pembiayaan) dikeluarkan dari sampel karena sifat industri keuangan yang mempunyai regulasi yang tinggi.

Jumlah sampel yang didapatkan yaitu 334 perusahaan, dikarenakan tidak semua perusahaan melaporkan laporan tahunan (*annual report*). Dikarenakan didalam laporan tahunan memberikan informasi selain laporan keuangan untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan untuk menghitung indeks direktur (BOD), komisaris (BOC) dan Komite Audit. Sampel dikurangi outlier dalam pengolahan data menjadi 318 sampel.

Model Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang ada, penelitian ini menyusun sebuah model penelitian yang secara konseptual menggambarkan hubungan antara variabel terikat dengan variabel-variabel bebas. Kerangka pemikiran yang melandasi model penelitian tersebut dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Dilihat dari gambar diatas komponen-komponen *Corporate Governance* dipakai sebagai variabel bebas, untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan, yang diukur dengan Indeks Corporate (IC). Di dalam IC dinilai dengan indeks dari sisi komisaris (IBOC), direksi (IBOD), dan komite Audit (IAC).

Variabel *Corporate Governance* diinteraksikan dengan kinerja Keuangan untuk mengetahui apakah dengan adanya indeks untuk mengetahui kualitas *corporate governance* perusahaan-perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Model di atas menggunakan analisis data dengan metode *Multiple Linear Regression/OLS* untuk analisis model penelitian. Persamaan empirisnya sebagai berikut:

$$PBV_1 = \alpha_0 + \alpha_1 ICG + \alpha_2 ROE + \alpha_3 ROE * DICG + \varepsilon$$

$$PBV_2 = \alpha_0 + \alpha_1 ICG + \alpha_2 ROA + \alpha_3 ROA * DICG + \varepsilon$$

ICG = *indeks corporate Governance*

ROA = Tingkat Pengembalian Aset

ROE = Tingkat Pengembalian Ekuitas

DGCG = *dummy Corporate Governance* (diberi nilai 1 jika nilai ICG perusahaan di atas median, di bawah median dinilai 0)

Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price book value* (PBV) sebagai pendekatan pasar.

Price to book value (PBV) merupakan perbandingan harga pasar per saham dan nilai buku per saham. Nilai buku per saham diperoleh dari perbandingan total ekuitas pemegang saham dan jumlah saham beredar.

$$PBV = \frac{\text{closing price per lembar}}{N. \text{Buku per saham}}$$

Menurut Damodaran (2002) rasio PBV sangat berguna bagi investor karena nilai buku memberikan nilai intuitif yang relatif stabil dari suatu nilai yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Bagi investor yang meragukan pengukuran nilai dengan cara *discounted cash flow*, maka nilai buku merupakan tolak ukur untuk melakukan perbandingan yang jauh lebih sederhana. Kedua adalah bahwa asumsi terdapat standar akuntansi yang konsisten pada sekelompok perusahaan, maka rasio PBV dapat diperbandingkan antar perusahaan yang mirip untuk tanda *under* dan *over valuation*. Terakhir adalah perusahaan dengan *earning* yang negatif yang tidak dapat dinilai bila menggunakan *price earning rasio* (PER), dapat dievaluasi dengan rasio PBV, umumnya perusahaan dengan nilai buku negatif jumlahnya lebih sedikit dari pada perusahaan dengan *earning* negatif.

Menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2005) pengukuran yang sering digunakan oleh para pengguna dalam membuat keputusan investasi adalah berdasarkan nilai rasio PBV yaitu rasio harga terhadap nilai buku (*price to book value*). Melalui perbandingan rasio dasar ini dengan angka implisit pada harga pasar terkini, dapat dievaluasi nilai investasi suatu perusahaan milik publik. Untuk perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan secara aktif, rasio dasar ini dapat digunakan sebagai alat untuk mengestimasi nilai ekuitas.

Dalam White, Sondhi, dan Fried (2003), penilaian model Ohlson (1995) menekankan nilai buku per lembar saham berhubungan dengan harga pasar, dan Fama dan French (1992) menemukan bahwa PBV sebagai prediksi terbaik terhadap pengembalian saham masa depan.

Dikarenakan penjelasan tersebut maka penelitian ini mengambil PBV sebagai ukuran nilai perusahaan.

Variabel Independen

Variabel independen meliputi:

1. Indeks Dewan direksi (IBOD), yaitu indeks yang menilai dewan direksi, indeks Dewan Komisaris (IBOC), yaitu indeks yang menilai dewan komisaris, Indeks Komite Audit (IAC), yaitu indeks yang diukur dari Komite Audit, serta Indeks *Corporate* (IC) yaitu total nilai dari ketiga indeks (IBOD), (IBOC), (IAC). *Checklist* untuk perhitungan indeks tersebut berdasarkan Cheung, *et al.* (2008).
2. Menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2005) pengembalian modal berguna bagi evaluasi manajemen, analisis profitabilitas, peramalan laba serta perencanaan dan pengendalian. Menggunakan angka pengembalian mencakup komponen yang berpotensi memberikan kontribusi pada pemahaman kinerja perusahaan. ROE merupakan tingkat pengembalian jika investasi modal dipandang dari sumber pendanaannya yaitu ekuitas (rata-rata ekuitas pemegang saham).

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{StockHolder Equity}}$$

3. Menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2005) pengembalian modal berguna bagi evaluasi manajemen, analisis profitabilitas, peramalan laba serta perencanaan

dan pengendalian. Menggunakan angka pengembalian mencakup komponen yang berpotensi memberikan kontribusi pada pemahaman kinerja perusahaan. ROA merupakan tingkat pengembalian jika investasi modal dipandang secara terpisah dari sumber pendanaannya yaitu utang dan ekuitas (total aset).

Menurut White, Sondhi, dan Fried (2003) ROA dapat menginterpretasikan dua hal, yaitu pertama, mengukur kemampuan manajemen dan efisiensi penggunaan asset perusahaan untuk menghasilkan laba usaha. Kedua, ROA melaporkan total pertumbuhan pengembalian (*return*) terhadap semua modal (hutang dan ekuitas). ROA merupakan ukuran yang difokuskan pada kinerja perusahaan secara keseluruhan dan merefleksikan tingkat pengembalian tahunan yang dihasilkan perusahaan dalam historical value (Lukviarman, 2004).

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$$

HASIL ANALISIS

Regresi PBV satu dan dua untuk mengetahui pengaruh indeks *corporate governance* dengan kinerja keuangan dilihat dari tingkat pengembalian ekuitas dan aset yaitu ROE dan ROA, beserta moderasi pengaruh *corporate governance* dengan kinerja ROE dan ROA terhadap nilai Pasar yaitu dilihat Price book value.

Setelah melewati uji asumsi klasik untuk menghasilkan estimasi yang baik, hasil PBV satu dan PBV dua dan dapat dilihat dari tabel hasil regresi secara ringkas menunjukkan variabel kinerja keuangan baik ROE dan ROA tidak mempengaruhi nilai perusahaan PBV terlihat keduanya tidak menunjukkan hasil signifikan baik ditingkat satu sampai lima persen, begitu juga dari variabel *index corporate governance* (ICG), tetapi ketika variabel *index corporate governance* di interaksikan dengan kinerja keuangan baik ROA dan ROE menunjukkan tingkat signifikan dilevel satu persen

Untuk menguji hipotesis menggunakan statistik F dengan Kriteria keputusan *Quik look* yaitu bila nilai F lebih besar daripada 4 maka hipotesis diterima. Uji F pada model PBV₁ menunjukkan 15.472 dan Uji F PBV₂ adalah 8,229 lebih besar daripada 4, dan probabilitas signifikansi F pada tingkat 1%, yang berarti semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen. Nilai adjusted R² sebesar 12,9% pada model PBV1 dan nilai adjusted R² adalah 6,4% menunjukkan pengaruh yang tidak begitu besar terhadap variabel dependen nilai perusahaan yaitu PBV.

Sedangkan hasil uji t terlihat dalam hasil regresi PBV₁ dan hasil yang didapat menunjukkan ICG, dan interaksi ROE dan ICG mempengaruhi secara positif pada PBV, dan nilai t yang negatif -0,255 pada variabel ROE yang berarti variabel tersebut secara individual mempengaruhi secara negatif terhadap nilai perusahaan PBV. Tetapi dalam hasil Regresi PBV₂ menunjukkan semua variabel dalam Uji t mempengaruhi secara positif. Hasil ini menunjukkan jika kinerja keuangan baik ROA maupun ROE dalam perusahaan yang menjalankan tata kelola perusahaan dengan baik dapat mempengaruhi nilai perusahaan cukup besar dengan level signifikan 1%.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menemukan tidak adanya pengaruh *corporate governance*, kinerja ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan PBV. Tapi ketika *Corporate governance* diinteraksikan dengan kinerja ROA dan ROE menunjukkan adanya hubungan yang sangat signifikan mempengaruhi nilai perusahaan PBV.

Hasil penelitian Y.L Cheung etc (2008) menguji secara komprehensif Indeks *Corporate Governance* untuk mengukur kualitas mekanisme *corporate governance* dipasar saham Cina menunjukkan tidak adanya hubungannya *good corporate governance* dengan nilai perusahaan yang dinilai dari nilai pasar saham. Hasil Penelitian Cheung (2008) sesuai

dengan penelitian kami bahwa indeks *corporate governance* tidak berkorelasi dengan nilai perusahaan tapi nilai perusahaannya dilihat dari nilai pasar saham per nilai buku saham.

Dan Penelitian ini tidak sama dengan beberapa penelitian sebelumnya yaitu Black (2001), Silviera & Barros (2007), Klapper & Love (2002), CSLA (2001) yang menemukan adanya hubungan *corporate governance* dengan nilai perusahaan.

Dari penelitian ini bisa kita lihat tidak cukup hanya kinerja keuangan khususnya di penelitian ini ROA dan ROE yang mempengaruhi nilai perusahaan. Begitu juga tata kelola yang baik tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Tapi dengan tata kelola yang baik (*good corporate governance*) dan diimbangi kinerja keuangan yang baik juga maka akan memberikan pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan.

Hasil Regresi

$$PBV_1 = \alpha_0 + \alpha_1 ICG + \alpha_2 ROA + \alpha_3 ROE * DICG + \epsilon$$

$$PBV_2 = \alpha_0 + \alpha_1 ICG + \alpha_2 ROE + \alpha_3 ROA * DICG + \epsilon$$

| Independen | PBV ₁ | | | PBV ₂ | | |
|-------------------------|------------------|--------|------------|------------------|--------|------------|
| | Koefisien | T | Signifikan | Koefisien | t | Signifikan |
| Konstanta | 0.110 | 0,024 | 0,981 | -2,833 | -0,624 | 0,533 |
| ICG | 0,061 | 0,773 | 0,440 | 0,188 | 1,499 | 0,135 |
| ROA | | | | 0,076 | 0,047 | 0,963 |
| ROE | -0,135 | -0,255 | 0,799 | | | |
| ROA * DICG | | | | 11.988 | 3,720 | 0,000 |
| ROE * DICG | 11.045 | 6,056 | 0,000*** | | | |
| N | 318 | | | 318 | | |
| Adjusted R ² | ,120 | | | ,064 | | |
| F- Statistik | 15,472 | | | 8,229 | | |
| Prob F | 0,000*** | | | 0,000*** | | |

*** signifikan pada 1%, ** signifikan pada 5%, * signifikan pada 10% ++ two tail

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson CR, Reeb DM (2003) Founding –Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 5000. The Journal of Finance vol 58 no 3, pp1301-1328
- Anderson, CR, Mansi ,SA Reeb DM (2003) Founding Family ownership and the agency cost of debt” Journal of Financial Economic.
- Berle, A.A dan G,C Means (1932). The Modern Corporation and Private Property. Macmillan New york.
- Bhagat, S dan Black Bernard (1999) “The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance. www.ssrn.com
- Black, B, (2001)(a) “Does Corporate Governance Matter? A Crude Test Using Russian Data “www.ssrn.com
- Brush T.H, Bromiley Philip Bromiley, Hendrckx M,(2000) The Free Cash Flow Hypothesis for Sales Growth and Firm Performance. Strtegic Management Journal, Vol 21, no 4, pp 455-472.
- Yan-Leung Cheung, Ping Jiang, Piman Limpaphayom, Tong Lu (2008) Does Corporate Governance Matter in China? China Economic Review.
- Claessens, Stijn, Simeon D dan Larry H.P Lang. 1999a, who controls East Asian corporation, working paper, World Bank, Washington DC
- Claessens, Stijn, Simeon D dan Larry H.P Lang. 1999b “ Expropriation of minority shareholder;Evidence from East Asia, working papae, World Ban, Washington DC
- Coombes P & Watson M(2000) “Three Survey on Corporate Governance.” The McKinsey Quarterly 4

- CSLA – Credit Lyonnaise Securities Asia (2001, April) "Saints & Sinners, who's got religion? CG Watch-Corporate Governance in Emerging Markets.
- Damodaran A, (2002) "Valuation, 2nd Edition, Damodaran online.
- Damodaran A (1996) Investment Valuation, tools and technic for determining the Value of Any Asset, John Willey & Sons, Inc, Singapore.
- Durnev, Art dan E. Han Kim (2005) To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment and valuation. *Journal of Finance* 60(3), pp1461-1498
- Fransisca S dan Nicolas M, (2008) "Does family ownership shape performance outcomes". *Journal of Business Research* 61, 609-614 (Elsevier)
- Ghozali, Imam (2007) "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Penerbit Universitas Penegoro
- Gujarati, DN (2003) "Basic Econometrics" 4th edition Mc Graw Hill.
- Hanazaki M dan Liu Q (2007), "Corporate governance and investment in east Asian Firms- Empirical Analysis of Family Controlled Firms" *Journal Of Asian Economics*.
- Hair J.F, Black W.C, Babin B.J, Anderson R.E dan Tatham R.L (2006). "Multivariate Data Analysis". Sixth Edition. Pearson-Prentice Hall, Asia.
- Ismiyanti F dan Mahadwartha (2008) PA. Does Debt Affect Firm Financial Performance? The Role of Debt on Corporate Governance in Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 11 no 1
- Jensen M.C (1996) "Agency Cost of Free Cash flow, corporate finance and takeover", *American Economics Association Paper and proceeding*, 76(2) 323-329.
- Klapper LF dan Love I. 2002. "Corporate governance, Investor Protection and Performing in emerging Market." *World Bank Working Paper* www.ssrn.com.
- La Porta, R, Florencio L.D.S., Andrei S Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54(2), pp 471-517.
- Lukviarman, N (2004) "Ownership structure and Firm Performance: The case of Indonesia Disertasi. Graduate School of Business, Curtin University of technology, Perth.
- NG, Christina Y.M (2005) "An Empirical Study on The Relationship Between Ownership and Performance in A Family-Based Corporate Environment". *Journal of Accounting, Auditing and Finance* spring 2005, Vol. 20 Issue 2, 121-146.
- Peng M dan Jiang Y," Family Ownership and Control in Large Firms, The Good, the Bad, The Irrelevant - and Why". (2006) *William Davidson Institute Working Paper* number 840 Oktober 2006
- Reilly, F.K & Brown, K.C (1997) "Investment Analysis and Portfolio Management", 5th edition Dryden Press, fort Worth.
- Ross, Westerfield, Jaffe, Jordan, (2008) "Modern Financial Management," eight edition Mg.Graw Hill International edition (hal 472-473)
- Shleifer, Andrei dan Robert W. Vishny, 1977. "A Survey of corporate governance", *Journal of Finance*, 52(3) pp 737-783
- Silviera, A D , dan Barros, L A B. de.C." (2007) "Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil", www.ssrn.com
- Siregar, Sylvia Veronica & Utama S," (2008) Type of earning managemen and the effect of ownership structure" *The International Journal of Accounting*. Swa Sembada (Mei – Juni 2008).
- Tarjo dan Jogiyanto (2003) "Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Managerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Publik di Indonesia." *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Villalonga B dan Raphael A, (2004) "How do family Ownership, control and Management Affect Firm Value" *Research at the Harvard Business School*
- Wild John J, Subramanyam KR, Halsey Robert F : *Financial Statement Analysis* 8 th edition Book 2 New York McGraw Hill.

- William SS, Lubatkin H M H, Richard D N. Buchholtz A K.(2001) “ Agency Relationship in Family Firm: Theory and Evidence. Organization Science,” Vol. 12,No2, (Mar-Apr,2001), 99-116.
- White G CFA, Sondhi AC, Fried D PhD “The Analysis and Uses of Financial Statement”. John Wiley & Sons, Inc (2003) hal 87.

