

**PENGARUH LEVEL TRANSPARANSI *GOOD CORPORATE*
GOVERNANCE DAN KARAKTERISTIK DEWAN KOMISARIS
TERHADAP NILAI PASAR PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI**

*(The Effect of Good Corporate Governance Transparency Level and Board of
Comisioner Characteristic on Company Market Value Manufacture Company
Listed in Indonesian Stock Excange)*

Eman Sukanto *)

Maduretno Widowati *)

Abstract

This research aimed to analyze the effect of corporate governance transparency level, crossdirectorship level and board of comisioner size on firm value manufacture company listed in Indonesian Stock Exchange 2014. Research methods by using multiple regression models. To test how much the dependent variable explained by the independent variables were able to determine the significance and influence of the independent variable on the dependent variable simultaneously using F test and partial test using the t test. Based on the test results indicate that corporate governance transparency level effect on firm value ($b_1=0,261$, $t=3,287$, $p=0.001$). Crossdirectorship level effect on firm value ($b_2=41,897$, $t=3,796$, $p=0.000$). Board of comisioner size effect on firm value ($b_3=2,974$, $t=2,483$, $p=0.015$). Corporate governance transparency level, Crossdirectorship level, and board of comisioner size simultaneously affect on firm value. This is indicated by the value of F calculated from the test results is equal to 16,334 with the sig. F of 0.000 that is smaller than 5% significance level. Deteminant coefficient (R Square) of 0,293, which means that the effect of corporate governance transparency level, crossdirectorship level and board of comisioner size on firm value amounted to 29,3% while the remaining 70,7% is influenced by other variables not included in the regression equation.

*) *Staff Pengajar Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Nusantara Semarang*

Keyword: Corporate governance transparency level, Crossdirectorship level, Board of comisioner size, Firm value

Abstrak

Penelitian ini bertujuan (1) meneliti pengaruh level transparansi *corporate governance* terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia, (2) meneliti pengaruh karakteristik dewan komisaris terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 yang berjumlah 112. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil analisis menyatakan bahwa Level Transparansi GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Pasar Perusahaan ($b_1=0,261$, $t=3,287$, $p=0.001$). Level Crossdirectorship berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Pasar Perusahaan ($b_2=41,897$, $t=3,796$, $p=0.000$). Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Pasar Perusahaan ($b_3=2,974$, $t=2,483$, $p=0.015$). Secara simultan variabel level transparansi GCG, level crossdirectorship dan ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan, dengan F Hitung sebesar 16, 334 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai *adjusted R Square* sebesar 0,293 yang berarti bahwa variabilitas nilai pasar perusahaan dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel level transparansi GCG, level crossdirectorship dan ukuran dewan komisaris sebesar 0,293 atau 29,3%. Sedangkan sisanya yang 70,7% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model regresi dalam penelitian ini.

Kata kunci : Nilai pasar perusahaan, Level transparansi *corporate governance*, Level Crossdirectorship, Ukuran dewan komisaris

1. Pendahuluan

Guna meningkatkan kinerja perusahaan, melindungi *stakeholder* dan meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta nilai etika dalam industri, dalam menjalankan usahanya perusahaan wajib berpedoman pada prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan (*Good Corporate Governance/GCG*) yang baik. Lima pilar GCG yaitu

transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), independensi (*independency*), dan kewajaran (*fairness*).

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya sangat bergantung kepada kepercayaan publik sehingga kepercayaan tersebut harus dijaga dengan meningkatkan kinerja, efisiensi serta pengelolaan berlandaskan pada prinsip kehati-hatian. Pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan (*Good Corporate Governance/GCG*) yang baik juga sangat diperlukan untuk membangun kepercayaan *Stakeholder* dan mengendalikan risiko-risiko yang dihadapi oleh perusahaan.

Sofyan A. Djalil (2000) merujuk pada riset McKinsey & Co menemukan bahwa sekitar 90% nilai pasar perusahaan publik Indonesia ditentukan oleh harapan pertumbuhan perusahaan (*growth expectation*), dan hanya 10% sisanya ditentukan oleh *current earning stream* yaitu kemampuan riil perusahaan dalam menciptakan laba. Sebagai pembandingan, nilai pasar perusahaan-perusahaan publik yang sehat di negara-negara maju hanya 30% yang ditentukan dari *growth expectation*, 70% sisanya ditentukan oleh kinerja riil perusahaan atau *current earning stream*.

Survei lanjutan Mc Kinsey & Co (2001) di negara-negara Asia, Eropa, Amerika Latin, dan USA menunjukkan bahwa dalam persepsi investor internasional, Indonesia adalah negara yang mempunyai kualitas *corporate governance* rendah di Asia, dibandingkan dengan 5 negara Asia lain yaitu Jepang, Taiwan, Thailand, Korea dan Malaysia. Penelitian juga menyatakan bahwa investor bersedia membayar premium lebih tinggi terhadap perusahaan yang menerapkan GCG. Perusahaan-perusahaan Indonesia, terutama perusahaan publik diharapkan memperoleh premium yang tinggi jika mereka menerapkan GCG.

Berdasarkan pada survei tersebut, sangat menarik untuk diteliti apakah investor benar-benar bersedia untuk membayar premium yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang mempraktekkan GCG dan mengungkapkan informasi kepada pasar, khususnya dalam laporan tahunan sebagai sumber utama informasi perusahaan. Premium dapat diukur dengan harga yang dibayarkan oleh investor untuk ekuitas perusahaan (harga pasar). Jika dalam kenyataannya investor benar-benar bersedia membayar dengan premium yang lebih tinggi, nilai dari praktek dan pengungkapan informasi GCG juga akan menjadi lebih tinggi daripada perusahaan yang yang tidak mempraktekkan dan mengungkapkan GCG. Nilai perusahaan yang digunakan pada studi ini adalah *price to book value ratio*.

Dengan mempertimbangkan bahwa *corporate governance* adalah sesuatu hal yang relatif baru di Indonesia, investor dapat berasumsi bahwa laporan tahunan adalah media yang tidak cukup untuk mengungkapkan informasi *corporate governance*. Investor juga dapat berharap bahwa perusahaan akan mengungkapkan informasi tersebut tidak hanya dalam laporan tahunan tetapi di media lain seperti media publik, konferensi dsb. Oleh karena itu, hal tersebut juga dibutuhkan untuk menguji apakah investor menganggap laporan tahunan sebagai media yang tepat dari informasi GCG atau sebaliknya, mereka mengesampingkan informasi yang terkandung pada laporan tahunan dan menganggap variabel *corporate governance* lain yang dapat menggambarkan, secara tidak langsung praktek *corporate governance* mereka. Sekali lagi, variabel *corporate governance* yang dipertimbangkan disini adalah karakteristik dewan komisaris dan direksi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati dan Riyanto(2006) yang menemukan bahwa level transparansi GCG dalam laporan keuangan dan karakteristik dewan komisaris dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Transparansi GCG bersama-sama dengan variabel *corporate governance* juga dinilai oleh investor. Investor bersedia untuk membayar premium yang lebih tinggi pada perusahaan bagi perusahaan yang mempraktekkan dan mengungkapkan informasi GCG pada laporan tahunan. Lebih lanjut, investor cenderung keliru mengenai detail dari informasi GCG pada laporan keuangan dan mempertimbangkan variabel lain yang mudah untuk ditemukan sebagai proksi dari praktek GCG perusahaan.

Alasan dilakukannya replikasi atas penelitian tersebut adalah dengan adanya tuntutan global dan penggalakan pemerintah untuk menciptakan iklim usaha dengan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) dalam dunia usaha pada saat sekarang ini, peneliti ingin lebih mengetahui apakah ada peningkatan tingkat transparansi GCG di laporan tahunan perusahaan (karena pada penelitian sebelumnya tingkat transparansi GCG di laporan tahunan perusahaan masih sangat rendah yaitu 8,44 %) dan bagaimana reaksi investor atas situasi tersebut dimana akan tercermin pada harga pasar saham.

Penerapan *corporate governance* di perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, dikarenakan penerapan *corporate governance* menjamin bersih dan sehatnya operasi perusahaan sehingga dapat meningkatnya nilai perusahaan di mata para investor (Labelle, 2002). Hal tersebut dikarenakan nilai pasar perusahaan yang menerapkan GCG akan lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak menerapkan GCG(Daniri, 2005 dalam Soegiharto, 2006).Kusumawati dan Riyanto, 2006 menyatakan bahwa banyak studi yang

telah dilakukan mengenai isu pengungkapan. Studi ini mencoba meneliti efek dari pengungkapan GCG terhadap nilai pasar perusahaan.

2. Perumusan Masalah

Pokok permasalahan pada penelitian ini adalah untuk mengetahui adakah *pengaruh* level transparansi GCG berpengaruh terhadap nilai pasar dari perusahaan? apakah Level *cross-directorships* dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan? dan apakah Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan?

3. Tinjauan Pustaka

3.1. Teori Agensi (*Agency theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan *agency* sebagai suatu kontrak dibawah satu atau lebih (*prinsipal*) yang melibatkan orang lain (*agen*) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Sedangkan Berle dan Means (1932) dalam Solomon (2004) berpendapat bahwa dalam teori agensi, saham dimiliki sepenuhnya oleh pemilik (pemegang saham) dan manager diminta untuk memaksimalkan tingkat pengembalian pemegang saham.

Baik *prinsipal* maupun agen diasumsikan sebagai orang ekonomi yang rasional dan semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi. *Shareholder* atau *prinsipal*, mendelegasikan pembuatan keputusan sehari-hari kepada manajer atau agen. Manajer ditugaskan dengan menggunakan dan mengawasi sumber-sumber ekonomi perusahaan. Bagaimanapun juga, manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan terbaik pemegang saham, sebagian dikarenakan oleh pemilihan yang kurang baik (*adverse selection*) atau adanya *moral hazard*, selain itu juga dapat memicu adanya asimetri informasi. Oleh sebab itu pemegang saham harus memonitor manajer untuk memastikan mereka telah berbuat sesuai dengan ketentuan dari isi kontrak perjanjian (Jensen dan Meckling 1976). Menurut Kelton (2008) informasi laporan keuangan yang disampaikan secara tepat waktu akan mengurangi asimetri informasi.

3.2. Corporate Governance

Indonesian Institute for Corporate Governance (2000) dalam Arifin (2005) mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam

menjalankan perusahaan dan tujuan utamanya meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan *stakeholder* yang lain. Berdasarkan definisi tersebut, nampak jelas bahwa *corporate governance* merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*, dimana upaya tersebut dilakukan oleh semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan untuk menjalankan usahanya dengan baik sesuai dengan hak dan kewajibannya masing-masing.

Prinsip-prinsip *corporate governance* yang dikembangkan oleh OECD meliputi lima hal (dalam Gunarsih, 2003), antara lain mencakup:

1. Hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.
2. Perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam.
3. Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antar perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.
4. Pengungkapan yang akurat dan tepat waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan.
5. Tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan pemegang saham.

Sejalan dengan komponen utama dan prinsip GCG yang dikembangkan oleh OECD maka terbentuknya GCG akan dicapai apabila perusahaan memiliki struktur *governance* yang jelas dengan manajemen yang transparan dan *accountable* dalam mengelola perusahaannya. Adanya aturan main yang jelas dan laporan-laporan yang dapat dipertanggungjawabkan akan mempermudah *stakeholders* melakukan pemantauan dan pengendalian terhadap para direksi dan jajarannya (Syakhroza, 2000 dalam Hapsari, 2005).

Aktivitas-aktivitas yang dilakukan guna terbentuknya sebuah GCG adalah melalui tindakan pemotivasian secara tepat terhadap tingkah laku manajerial melalui pemantauan

tingkah laku para manajer secara konsisten dan berkesinambungan dalam rangka pengembangan dan atau pemantapan jalannya bisnis perusahaan serta kepuasan *stakeholders* (Hapsari, 2005). Kepentingan *stakeholders* harus ditunjang dengan menyediakan semua informasi yang berhubungan dengan perusahaan baik informasi internal maupun informasi eksternal yang terbuka untuk publik sehingga transparansi pertanggungjawaban pengelolaan perusahaan kepada publik akan semakin tinggi. Publik juga akan dapat melakukan kontrol secara langsung terhadap perusahaan. Dengan demikian maka kepentingan pihak-pihak yang merugikan pencapaian kepuasan *stakeholders* akan dapat diminimalisir.

Penelitian yang dilakukan oleh Mc Kinsey, 2000 dalam Hapsari, 2005 menunjukkan bahwa pada dasarnya para investor dalam mengevaluasi potensi sebuah perusahaan sebagai investasi, faktor *governance* perusahaan tidak kalah pentingnya dengan masalah finansial/kinerja perusahaan. Lebih daripada itu, investor bersedia membayar premium pada perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan GCG dibandingkan kepada perusahaan dengan kinerja setara tetapi dengan praktik *corporate governance* yang buruk.

Penelitian yang dilakukan oleh Raharjo, 2004 dalam Hapsari 2005 menguji mengenai reaksi pasar terhadap publikasi *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2002. Penelitian ini membuktikan adanya reaksi pasar yang positif terhadap hasil peristiwa publikasi tersebut dan membuktikan bahwa peristiwa publikasi perusahaan yang dinilai berdasarkan prinsip GCG mampu mempengaruhi kegiatan pasar modal sehingga merefleksikan kepentingan masyarakat bahwa konsep GCG akan meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan *stakeholders*.

Menurut Daniri (2005) dalam Sitabuana (2006), implementasi prinsip dan praktek GCG akan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Mengurangi *agency cost* yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada manajemen.
2. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*) sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik yang menyebabkan tingkat suku bunga atas modal/dana yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan menurunnya tingkat resiko perusahaan.
3. Meningkatnya nilai saham perusahaan yang sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang.

4. Meningkatkan keyakinan investor terhadap perusahaan.
5. Menciptakan dukungan para *stakeholder* dalam perusahaan tersebut terhadap eksistensi perusahaan serta berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan, karena mereka yakin akan mendapatkan manfaat maksimal dari segala tindakan perusahaan dalam menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan.
6. Menuai manfaat dari pasar modal global

3.3. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Perusahaan didirikan mempunyai tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Oleh karena itu *corporate governance* merupakan mekanisme pengendalian yang diperlukan untuk mengatur dan mengelola bisnis dengan maksud untuk meningkatkan kemakmuran dan akuntabilitas perusahaan, yang tujuannya akhirnya untuk mewujudkan *shareholder value*. Pendapat ini didukung oleh Newel dan Wilson (2002) dalam artikelnya yang berjudul "A Premium for Good Governance" yang dikutip oleh Tjager et al, (2003) dalam Lastanti (2005) yang menyatakan bahwa secara praktek *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan diantaranya meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi resiko yang merugikan akibat tindakan pengelola yang cenderung menguntungkan diri sendiri, dan umumnya *corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor. Dari pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa *value* yang dapat dihasilkan dari penerapan *corporate governance* yang baik antara lain berupa kemampuan perusahaan untuk menciptakan kinerja keuangan yang baik dan diikuti oleh reaksi pasar yang positif akibat meningkatnya kepercayaan investor terhadap *performance* perusahaan.

Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* seharusnya mempunyai mekanisme pengendalian yang lebih efektif yang akan membuat operasi perusahaan lebih efektif dan ini akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Fuerst, 2000 dalam Veronica dan Bachtiar, 2004). Nilai perusahaan ini nanti akan dapat tercermin pada harga saham perusahaan. Dimana ketika kinerja keuangan perusahaan baik tentunya hal ini akan mendapatkan respon pasar yang positif sehingga hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, akibatnya harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Sulistyanto dan Prapti (2003) yang menemukan bukti empiris bahwa pemberian *Annual Report Award* terhadap perusahaan yang memenuhi

kriteria kelengkapan dalam penyajian laporan keuangan (*disclosure*) akan direspon positif oleh pasar sebagai bukti kepercayaan masyarakat terhadap konsep GCG.

3.4. Informasi Keuangan dan Non Keuangan

Pengungkapan informasi dalam laporan tahunan tidak hanya berupa informasi keuangan saja tetapi juga informasi non keuangan. Dalam perusahaan publik yang menerapkan *good corporate governance*, keterbukaan informasi ini kepada publik akan sangat berpengaruh sekali terhadap harga saham perusahaan.

Ball dan Brown, 1968; Beaver, 1968 dalam Sulistiyanto dan Prapti, 2003 menemukan bahwa pengumuman laba akan mempengaruhi reaksi dari investor yang tercermin pada harga dan volume perdagangan perusahaan bersangkutan. Frazier et al, 1984; Ferere dan Rosenneboog, 2000 menemukan bukti bahwa adanya hubungan yang positif antara informasi non keuangan (pengumuman pergantian CEO, pengumuman sertifikasi ISO) perusahaan dengan *return* saham bersangkutan. Demikian juga diharapkan bahwa ketika perusahaan mengungkapkan transparansi GCG di laporan tahunan, juga akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut

Beberapa penelitian telah dilakukan baik dilakukan di dalam maupun diluar negeri sejalan dengan penerapan GCG pada perusahaan terbuka. Secara empiris terbukti bahwa investor bersedia membayar premium yang cukup tinggi kepada perusahaan yang menerapkan GCG secara konsisten (Lukuhay, 2002 dalam Hapsari, 2005). Survei yang dilakukan oleh Mc Kinsey, 2001 dalam Sulistiyanto dan Prapti, 2003 menemukan bukti tambahan bahwa saham perusahaan yang disurvei menikmati valuasi pasar sampai 10% - 12%. Hal ini merefleksikan kepercayaan investor terhadap konsep GCG tersebut. Selain itu, bukti empiris juga menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan GCG akan cenderung meningkat kinerjanya (Beasley et al, 1996 dalam Sulistiyanto dan Prapti, 2003). Wafa et al (2002) dalam Hapsari (2005) menyatakan bahwa GCG merupakan *fundamental driver* dalam usaha menarik investor asing dan mempromosikan pertumbuhan ekonomi nasional, terlebih pada saat perekonomian yang tidak menentu sedang dihadapi oleh negara-negara di Asia Tenggara.

Utami (2005) meneliti tentang bobot relevansi dari pengungkapan *corporate governance* terhadap keputusan investor dan pengaruh *corporate governance* terhadap harga saham dan transaksi saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan

kinerja non finansial dan latar belakang dari komisaris independen dan direktur sangat berkaitan sekali terhadap keputusan investor dan pengungkapan *corporate governance* punya pengaruh yang kuat terhadap harga saham dan transaksi saham.

Lastanti (2005) meneliti hubungan struktur *corporate governance* dengan kinerja perusahaan dan reaksi pasar. Riset ini menunjukkan bahwa independensi dewan direksi mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, dinyatakan bahwa informasi yang disampaikan melalui pengumuman BEJ mengenai status kepatuhan perusahaan yang *listing* di BEJ terhadap peraturan *goodcorporate governance* ternyata belum direspon oleh pasar secara berbeda antara perusahaan yang masuk kategori patuh dengan yang belum patuh.

Darmawati *et al* (2004) menginvestigasi keterkaitan *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Riset tersebut menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antar indeks *corporate governance* dan kinerja pasar perusahaan, hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governanve* tidak bisa secara langsung akan tetapi membutuhkan waktu. Tetapi ada hubungan yang sangat positif antara *indeks corporate governance* dengan kinerja operasi perusahaan.

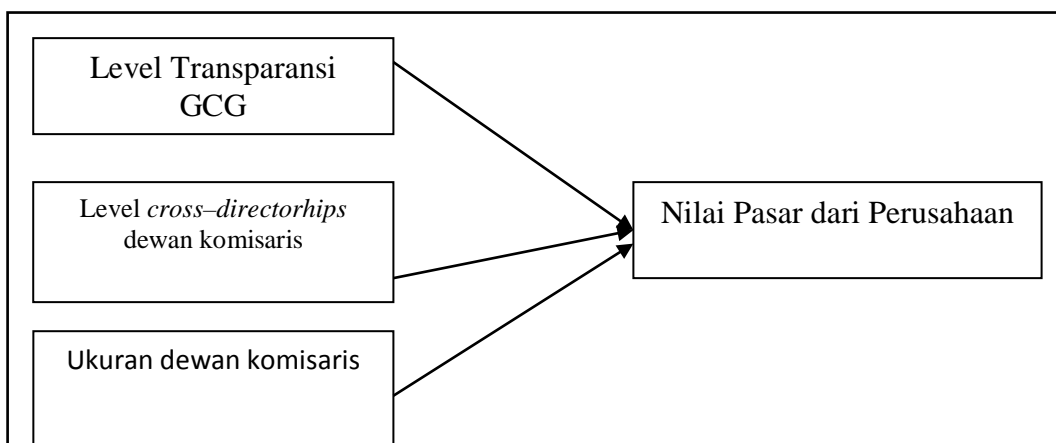
4. Hipotesis

H₁ : Level transparansi GCG di laporan tahunan berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan

H₂ : Level *cross-directorships* dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan

H₃ : Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

Model Penelitian



5. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014. Periode tahun 2014 dipilih karena data yang tersedia untuk penelitian ini, yaitu laporan tahunan terbaru yang tersedia di BEI adalah tahun 2014. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah “*purposive sampling*” yakni berdasarkan kriteria sampel dibatasi hanya terhadap *annual reports* yang mengungkapkan *curriculum vitae* (CV) dari anggota dewan komisaris dan direksi. Pembatasan ini diambil karena beberapa variabel pada studi ini berhubungan dengan tingkat *cross-directorship* yang hanya dapat diketahui dari *curriculum vitae* yang diungkapkan oleh setiap perusahaan di *annual reports*.

Variabel yang digunakan yaitu **Jumlah komisaris perusahaan** merujuk pada jumlah anggota dewan komisaris yang bertanggung jawab mengawasi perusahaan. **Tingkat *cross-directorship* komisaris** yaitu rasio persentase jumlah komisaris yang bekerja sebagai komisaris atau direktur di perusahaan lain dengan total jumlah anggota dewan komisaris. **Good Corporate Governance** adalah level transparansi GCG yang dipraktekkan oleh perusahaan yang terdapat dalam laporan tahunan. Pengukuran dari variabel ini, didasarkan pada peraturan GCG tahun 2001 yang direkomendasikan oleh KNKCG (Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*). Untuk tiap item yang direkomendasikan oleh peraturan tersebut, perusahaan diberikan poin 1 jika mereka mengungkapkan item tertentu dan 0 jika mereka tidak memberikan pengungkapan mengenai item tersebut. Total poin yang diberikan terhadap laporan tahunan tertentu menjadi proksi dari level transparansi GCG perusahaan. Total item yang digunakan sebagai *benchmark* adalah 136 item. **Nilai pasar perusahaan** adalah nilai harga pasar saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek. Harga pasar saham perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = (\text{regular closing price}) / (\text{book value per share})$$

Book value per share = ekuitas pemegang saham total dibagi dengan jumlah saham yang diterbitkan

Dalam studi ini menggunakan rata-rata rasio PBV yaitu PBV Juni dan Desember 2014, karena publikasi laporan tahunan adalah dalam rentang Januari sampai Juni. Dengan menggunakan menggunakan rata-rata rasio pada bulan tersebut, diharapkan dapat mengetahui reaksi investor atas pengungkapan GCG yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan.

Teknik analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (mean), maksimum, minimum dan standar deviasi.

6. Hasil dan Pembahasan

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data *annual report* perusahaan sampel, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014. Sampel yang didapat yaitu:

Tabel 1
Sampel penelitian

Keterangan	Jumlah
- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014	141
- Data tidak lengkap	(29)
Jumlah Sampel	112

6.1. Analisis Deskriptif

Deskripsi dari masing-masing variabel penelitian disajikan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 2
Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Pasar	112	.01	201.85	5.6705	23.60680
Level Transparansi GCG	112	10	116	56.71	24.236
Level Crossdirectorship	112	.00	.83	.0871	.18199
Ukuran Dewan Komisaris	112	2	9	4.26	1.707
Valid N (listwise)	112				

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan data deskripsi variabel penelitian yang disajikan dalam tabel 1 di atas tampak bahwa variabel nilai pasar perusahaan sampel memiliki rata-rata sebesar 5,6705

dengan nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimumnya sebesar 201,85. Besarnya nilai standar deviasi adalah 23,60680.

Variabel Level Transparansi GCG perusahaan sampel memiliki rata-rata sebesar 56,71 dengan nilai minimum sebesar 10 dan nilai maksimumnya sebesar 116. Besarnya nilai standar deviasi adalah 24,236.

Variabel Level Crossdirectorship perusahaan sampel memiliki rata-rata sebesar 0,0871 dengan nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimumnya sebesar 0,83. Besarnya nilai standar deviasi adalah 0,0871.

Variabel Ukuran Dewan Komisaris perusahaan sampel memiliki rata-rata sebesar 4,26 dengan nilai minimum sebesar 2 dan nilai maksimumnya sebesar 9. Besarnya nilai standar deviasi adalah 1,707.

6.2. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bentuk sebagai berikut:

$$\text{Nilai Pasar} = b_0 + b_1 \text{ Level Transparansi GCG} + b_2 \text{ Level cross-directorships} + b_3 \text{ Ukuran Dewan Komisaris}$$

Berdasarkan hasil analisis regresi linear sederhana yang dilakukan dengan program SPSS 15.0, hasilnya dapat diringkas sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-25.476	6.213		-4.101	.000
Level Transparansi GCG	.261	.080	.268	3.287	.001
Level Crossdirectorship	41.897	11.037	.323	3.796	.000
Ukuran Dewan Komisaris	2.974	1.198	.215	2.483	.015

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam tabel 4 di atas maka dapat dituliskan model regresi sebagai berikut:

$$\text{Nilai Pasar} = -25,476 + 0,261 \text{ Level Transparansi GCG} + 41,897 \text{ Level cross-directorships} + 2,974 \text{ Ukuran Dewan Komisaris}$$

Nilai intersep regresi di atas sebesar -25,476 hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai pasar perusahaan sampel jika nilai level transparansi GCG, Level Crossdirectorship dan ukuran dewan komisaris = 0 adalah sebesar -25,476. Koefisien regresi level transparansi GCG sebesar 0,261, hal ini berarti jika level transparansi GCG meningkat 1 satuan maka Nilai pasar perusahaan sampel akan meningkat sebesar 0,261 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan. Koefisien regresi level crossdirectorship sebesar 41,897, hal ini berarti jika level crossdirectorship meningkat 1 satuan maka Nilai pasar perusahaan sampel akan meningkat sebesar 41,897 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan. Koefisien regresi ukuran dewan komisaris sebesar 2,974, hal ini berarti jika ukuran dewan komisaris meningkat 1 satuan maka Nilai pasar perusahaan sampel akan meningkat sebesar 2,974 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

Pengujian hipotesis pertama penelitian ini dilakukan dengan menggunakan formulasi hipotesis sebagai berikut:

$H_{01} : b_1 < 0$ Level Transparansi GCG tidak berpengaruh terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

$H_{a1} : b_1 > 0$ Level Transparansi GCG berpengaruh terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

Kriteria pengujian yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis (H_{a1}) di atas adalah: jika koefisien regresi b_1 memiliki nilai $p\text{value} < 0.05$ maka H_{a1} diterima yang berarti, Level Transparansi GCG berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, besarnya koefisien regresi untuk variabel Level Transparansi GCG adalah $b_1 = 0,261$, $t = 3,287$, $p = 0.001$. Pada tingkat signifikansi (α) 5% atau 0.05, ternyata nilai $p (0.001) < \alpha = 0.05$, dengan demikian H_{a1} diterima dan H_{01} ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama penelitian ini dapat diterima kebenarannya. Kesimpulan dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan ini adalah: Level Transparansi GCG oleh perusahaan sampel berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua penelitian ini dilakukan dengan menggunakan formulasi hipotesis sebagai berikut:

H02 : $b_2 < 0$ Level Crossdirectorship tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

Ha2 : $b_2 > 0$ Level Crossdirectorship berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

Kriteria pengujian yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis (H_{a2}) di atas adalah: jika koefisien regresi b_2 memiliki nilai $p\ value < 0.05$ maka H_{a2} diterima yang berarti, Level Crossdirectorship berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, besarnya koefisien regresi untuk variabel Level Crossdirectorship adalah $b_2=41,897$, $t=3,796$, $p=0.000$. Pada tingkat signifikansi (α) 5% atau 0.05 ternyata nilai $p(0.000) < \alpha=0.05$, dengan demikian H_{a2} diterima dan H_{02} ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua penelitian ini dapat diterima kebenarannya. Kesimpulan dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan ini adalah: Level Crossdirectorship berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

Pengujian hipotesis ketiga penelitian ini dilakukan dengan menggunakan formulasi hipotesis sebagai berikut:

H03 : $b_3 < 0$ Ukuran Dewan Komisaris tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

Ha3 : $b_3 > 0$ Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

Kriteria pengujian yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis (H_{a3}) di atas adalah: jika koefisien regresi b_3 memiliki nilai $p\ value < 0.05$ maka H_{a3} diterima yang berarti, Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar Perusahaan. Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan, besarnya koefisien regresi untuk variabel Ukuran Dewan Komisaris adalah $b_3=2,974$, $t=2,483$, $p=0.015$. Pada tingkat signifikansi (α) 5% atau 0.05, ternyata nilai $p(0.015) < \alpha=0.05$; dengan demikian H_{a3} diterima dan H_{03} ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga penelitian ini dapat diterima kebenarannya.

Kesimpulan dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan ini adalah: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

Hasil Uji secara simultan dapat diketahui seperti dalam tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19306.214	3	6435.405	16.334	.000 ^a
	Residual	42551.978	108	394.000		
	Total	61858.191	111			

a. Predictors: (Constant), Ukuran Dewan Komisaris, Level Transparansi GCG, Level Crossdirectorship

b. Dependent Variable: Nilai Pasar

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa Nilai F Hitung sebesar 16, 334 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel level transparansi GCG, level crossdirectorship dan ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Tabel 5
Koefisien determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.559 ^a	.312	.293	19.84943	2.082

a. Predictors: (Constant), Ukuran Dewan Komisaris, Level Transparansi GCG, Level Crossdirectorship

b. Dependent Variable: Nilai Pasar

Berdasarkan *output* SPSS regresi berganda yang ditampilkan pada tabel diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *adjusted R Square* sebesar 0,293 yang berarti bahwa variabilitas nilai pasar perusahaan dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel level transparansi GCG, level crossdirectorship dan ukuran dewan komisaris sebesar 0,293 atau

29,3%. Sedangkan sisanya yang 70,7% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model regresi.

7. Simpulan dan Saran

Kesimpulan dan saran yang disampaikan seluruhnya didasarkan pada hasil analisis data dan pengujian hipotesis. Adapun kesimpulan dan saran tersebut adalah sebagai berikut:

7.1. Simpulan

1. Level Transparansi GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Pasar Perusahaan ($b_1=0,261$, $t=3,287$, $p=0.001$). Semakin
2. Level Crossdirectorship berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Pasar Perusahaan ($b_2=41,897$, $t=3,796$, $p=0.000$).
3. Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Pasar Perusahaan ($b_3=2,974$, $t=2,483$, $p=0.015$).
4. Secara simultan variabel level transparansi GCG, level crossdirectorship dan ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan, dengan F Hitung sebesar 16,334 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000.
5. Nilai *adjusted R Square* sebesar 0,293 yang berarti bahwa variabilitas nilai pasar perusahaan dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel level transparansi GCG, level crossdirectorship dan ukuran dewan komisaris sebesar 0,293 atau 29,3%. Sedangkan sisanya yang 70,7% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model regresi.

7.2. Saran

1. Bagi investor

Bagi para investor yang akan melakukan investasi dananya ke dalam perusahaan go public yang menerapkan GCG, hendaknya memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki level transparansi GCG tinggi. Level transparansi GCG yang tinggi, akan mendorong nilai pasar perusahaan cenderung naik sehingga dapat memberikan keuntungan kepada investor.

2. Bagi manajemen perusahaan

Informasi empiris tentang GCG, terutama hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penyusunan strategi untuk meningkatkan nilai pasar perusahaan. Hendaknya manajemen mampu menjalankan transparansi GCG secara konsisten dan baik karena dengan pelaksanaan yang baik berarti level transparansi GCG akan tinggi, dan jika level transparansi GCG tinggi maka nilai pasar perusahaan juga akan tinggi.

3. Bagi peneliti lain

Bagi para peneliti lain yang berminat melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini sebaiknya dapat melakukan perbaikan-perbaikan tertentu terhadap penelitian ini sehingga hasil penelitian yang diperoleh dapat lebih baik dan komprehensif dari hasil penelitian ini. Salah satu perbaikan yang diusulkan kepada para peneliti lain adalah melakukan modifikasi model yaitu dengan jalan menambah variabel-variabel lain yang secara teori dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

Daftar Pustaka

- Ahmed, K dan J K Courtis. 1999. Association Between Corporate Characteristics and Disclosure Levels in Annual Reports: A Meta Analysis. *British Accounting Review* 31: 35-61
- Arifin, H. Haron dan D N Ibrahim. 1999. Consensus Between Users and Preparer on the Importance of Voluntary Disclosure Items in Annual Reports: An Indonesian Study: *Working Paper*.
- Berghe, L. V dan Ridder, L. D. 1999. *International Standardization of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board of Directors*. Boston: Kluwer Academic Publishers.
- Black, B S, H. Jang dan W Kim. 2003. Does corporate Governance Affect firms Market Values: Evidence from Korea. *Working Paper* (April)
- Bujaki, M dan B. J. McConomy 2002. Corporate Governance: Factors Influencing Voluntary Disclosure by Publicly Traded Canadian Firms. *Canadian Accounting Perspectives* 1: 105-139
- Bursa Efek Indonesia. *Peng-1999/BEJ-PEM/01-2003* tentang Pengumuman Pengangkatan Komisaris Independen dan Pembentukan Komite Audit.
- Chau, G K dan S J Gray. 2002. Ownership Structure and Corporate Voluntary Disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting* 37: 247-265.

- Chow, C. W dan A. Wong Boren. 1987. Voluntary Disclosure by Mexican Corporation. *The Accounting Review (July)*: 533-541
- Craig, R dan J. Diga. 1998. Corporate Accounting Disclosure in ASEAN. *Journal of International Financial Management And Accounting* 3: 246-274
- Darmawati, Deni. 2003. *Corporate Governance dan Manajemen Laba: Suatu Studi Empiris. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 5 No 1 April 2003*. Hal 47-68.
- Darmawati, Deni, Khomsiyah, Rika Gelar R. 2004 Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional akuntansi VII Denpasar 2-3 Desember 2004*.
- Djalil, A Sofyan, Dr. SH, MA, MALD 2000, Good Corporate Governance, Komite Nasional *Corporate Governance*
- Ees, H, T. J. Postma dan E. Sterken. 2003. Board Characterictics and Corporate Performance in the Netherlands. *Eastern Economics Journal* 29: 41-58
- Eisenberg, T S, Sundgren dan M T Wells. 1998. Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms. *Journal of Financial Economics* 48: 35-54
- Fitriany.2001. Signifikansi Perbedaan Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Wajib dan Sukarela pada laporan Keuangan Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. USA: Prentice may.
- Ghozali, Imam. 2005. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang, 2005.
- Gunarsih, Tri. 2003. Struktur Kepemilikan Sebagai Salah Satu Mekanisme *Corporate Governance*. *Kompak. No 8 Mei-Agustus 2003*. Hal 155-172.
- Gunawan, Y. 2002. Analisis Pengungkapan Informasi Tahunan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi III*.
- Haniffa, R. M dan T. F Cooke.2002. Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations. *ABACUS* 38: 317-349
- Hapsari, Reni. 2005. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Publikasi *Good Corporate Governance*. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang, 2005.

- Healy, P M dan K G Palepu. 2001. A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal Accounting Economics* 31.
- Isgiyarta, Jaka dan Nila Tristiarini. 2005. Pengaruh Penerapan Prinsip *Corporate Governance* Terhadap Abnormal Return Pada Saat Pengumuman Laporan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 12. No 2, September 2005. Hal 169-187.
- Khomsiyah. 2003. Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi: Pengujian Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi VI*
- Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG).2001. Pedoman Good Corporate Governance. www.kncg.go.id
- Kusumawati, Dwi Novi dan Bambang Riyanto LS. 2006. Transparency and Corporate Governance: Analysis of Factors Affecting Transparency and Its Effect on Market value of The Firm. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 9, No 2, Mei 2006. Hal 115-135.
- Labelle, Real. 2002. The Statement of Corporate Governance Practices (SCGP): A Voluntary Disclosure and Corporate Governance Perspective. www.ssrn.com.
- Lang, M dan R Lundholm. 1993. Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research* 31: 246-271
- Lastanti, Hexana Sri. 2005. Hubungan Struktur *Corporate Governance* dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar. *Proceeding Konferensi Nasional Akuntansi: Peran Akuntan dalam Membangun Good Corporate Governance*. Fakultas Ekonomi Trisakti Jakarta.
- Mayangsari, Sekar. 2003. Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, Serta Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya 16-17 Oktober 2003.
- McKinsey dan Company. 2001. Interpreting the Value of Corporate Governance. *3rd Asian Roundtable on Corporate Governance*
- Meek, G K, C B Roberts dan S J Gray. 1995. Factors Influencing Voluntary Annual report Disclosures by US, UK and continental European Multinational Corporations. *Journal of International business Studies* 26.
- Rahman, A. A dan M. D. Hamdan. 2004. Voluntary Disclosure Using Graphical Information in Annual Reports of Malaysian Companies. *Working Paper*
- Rahman, A. R. 2002. Incomplete Financial Contracting, Disclosure, Corporate Governance and Firm Value. *Working Paper (Nov)*.

- Riyanto, Bambang. 2005. *Corporate Governance: Isu Utama penelitian*. Kompak. No 2. Hal 163-171.
- Sabeni, A. 2002. An Empirical Analysis of the Relation between the BOD Composition and the Level of Voluntary Disclosure. *Simposium Nasional Akuntansi V*.
- Sabeni, A. 2003. *The Relationship Between Corporate Governance Structure and The Level of Voluntary Disclosure*. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol 12/Desember/Th VIII/2003. Hal 19-29.
- Sabeni, A. 2005. Peran Akuntan Dalam Menegakkan Prinsip *Good Corporate Governance* (Tinjauan Perspektif *Agency Theory*). Pidato Pengukuhan Guru Besar. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang
- Sitabuana, Tundjung Herning. 2006 Implementasi *Good Corporate Governance* di Pasar Modal dan Peran Bapepam. *Masalah-Masalah Hukum*. Vol 35 No 1 Hal 53-60.
- Soegiharto, Danang. 2006. Analisis Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang, 2006.
- Solomon, Jill and Aris Solomon. 2005. *Corporate Governance and Accountability*. Cromwell Press, Trowbridge, Wiltshire. Great Britain.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004. *Good Corporate Governance* di Sektor Keuangan: Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta). *BENEFIT*. Vol 8, No, 1, Juni 2004. Hal 1-25.
- Sulistiyanto, Sri dan Meniek S Prapti. 2003. *Good Corporate Governance: Bisakah Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat? Ekobis*. Vol 4 No 1. Januari 2003. Hal 83-93.
- Surata, Eddy dan Pranata P Midiastuty. 2005. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Praktek Manajemen Laba. *Proceeding Konferensi Nasional Akuntansi: Peran Akuntan dalam Membangun Good Corporate Governance*. Fakultas Ekonomi Trisakti Jakarta.
- Sunarto. 2003. *Corporate Governance* dan Kinerja Saham. *Fokus Ekonomi*. Vol 2 No 3, Desember 2003. Hal 240-257.
- Susbiyani, Arik. 2001. Pengaruh *Size*, Rasio *Leverage*, Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Jenis Industri Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela. *Tesis*. Program Pasca Sarjana. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. 2001.