

PENGARUH KONSENTRASI KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Andi Wawo*)

Abstract : The objective of this research will test the effect of concentrated ownership on the company's performance. Especially, this research will test the effect of concentrated ownership on the company's performance. Concentrated ownership is immediated ownership in company. Immediated ownership data are proportion of biggest shareholder in company. This research samples are public companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the period in 5 years which is in period of 2003 to 2007 with exception of bank and financial institutions. Hypothesis test by method which is used by Fang and Wong (2002) with concentrate ownership, while control variable in this research use market to book ratio, leverage, and fixed effect. The result research can be summarized as following; Concentrated ownership at immediate level has a negative effect the company's performance at cut-off 10%, 20% and 30% but concentrated ownership does not has effect the company's performance at level 40% and 50%. This result supported by sensitivity test on cut-off point 20%, 30%, 40% and 50% are not effect.

Key words: Kinerja perusahaan (company's performance), Kepemilikan terkonsentrasi (concentrated ownership)

PENDAHULUAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Secara khusus, penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan *immediated* yang terkonsentrasi terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian sebelumnya atas konsentrasi kepemilikan menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan di Asia Timur termasuk Indonesia diketemukan cenderung terkonsentrasi (Claessens *et al.*, 2000 dan 2002). Konsentrasi kepemilikan mengakibatkan konflik kepentingan (*agency problem*) berubah dari konflik pemegang saham dengan manajemen menjadi konflik antara pemegang saham mayoritas dengan minoritas. Pemegang saham pengendali atau mayoritas memiliki insentif untuk melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Pemegang saham pengendali juga memiliki kemampuan untuk mempengaruhi proses pelaporan keuangan. Oleh karena itu pemegang saham mayoritas perusahaan dengan

konsentrasi kepemilikan dapat mempengaruhi kualitas laporan keuangan.

La Porta *et al.*, (1999 dan 2002) menemukan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi terjadi di negara-negara tingkat *corporate governance* yang rendah. Rendahnya tingkat *corporate governance* dianggap sebagai faktor penyebab krisis moneter yang melanda kawasan Asia Timur pada tahun 1997-1999 termasuk Indonesia. Krisis ini di Indonesia berkembang menjadi krisis multidimensi yang berkepanjangan disebabkan antara lain karena banyak perusahaan belum melaksanakan *corporate governance* secara konsisten.

Oleh karena itu, Pemerintah Indonesia pada tahun 1999 membentuk Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) sebagai upaya untuk meningkatkan tingkat *corporate governance*. Komite ini telah mengeluarkan pedoman umum *good corporate governance* pada tahun 2006. Tujuan *good corporate governance* antara lain untuk meningkatkan pengelolaan perusahaan berdasarkan asas transparansi,

akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan, mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan yaitu dewan komisaris, direksi, dan rapat umum pemegang saham, dan mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan yang lain (KNKG 2006). Selain itu pelaksanaan *corporate governance* diharapkan dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan yang pada akhirnya dapat meningkatkan daya informasi akuntansi. Kualitas laporan keuangan dapat diukur dari reaksi pasar atas pengumuman laporan keuangan.

Laporan keuangan sebagai produk informasi yang dihasilkan perusahaan, tidak terlepas dari proses penyusunannya. Proses penyusunan laporan ini melibatkan pihak pengurus dalam pengelolaan perusahaan, di antaranya adalah pihak manajemen, dewan komisaris, dan pemegang saham. Kebijakan dan keputusan yang diambil oleh mereka dalam rangka proses penyusunan laporan keuangan akan menentukan kualitas laporan keuangan. Laporan keuangan yang berkualitas memiliki kemampuan untuk memberikan informasi kepada pasar yang berarti laporan keuangan memiliki daya informasi. Daya informasi ini diduga dipengaruhi oleh faktor pemegang saham dan struktur *corporate governance* dalam hal ini komposisi dewan komisaris dan komite audit. Selain itu keberadaan pemegang saham mayoritas juga diduga mampu mempengaruhi kebijakan dan keputusan yang diambil oleh dewan komisaris dan komite audit.

Beberapa penelitian tentang kepemilikan menemukan hubungan antara struktur kepemilikan dengan daya informasi akuntansi di beberapa negara, seperti Warfield *et al.*, (1995), dan Fan dan Wong (2002) di 7 negara Asia Timur.

Penelitian terdahulu tentang konsentrasi kepemilikan masih difokuskan pada nilai perusahaan dan *earnings management*. Sedangkan penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap daya informasi akuntansi tidak menggunakan variabel konsentrasi kepemilikan melainkan struktur kepemilikan. Oleh karena itu penelitian ini akan menguji pengaruh konsentrasi kepemilikan pada tingkat *immediate* terhadap kinerja perusahaan.

Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Konsentrasi kepemilikan

Sebelum riset yang dilakukan oleh La Porta *et al.*, (1999), masih sedikit bukti sistematis yang menunjukkan pola kepemilikan perusahaan publik. La Porta *et al.*, (1999) merupakan peneliti yang pertama menginvestigasi struktur kepemilikan dengan konsep kepemilikan ultimat. Mereka mengkaji struktur kepemilikan 691 perusahaan publik di 27 negara dari benua Asia, Eropa, Amerika, dan Australia yang ekonominya dianggap pesat. Hal yang sama diikuti oleh Claessens *et al.*, (2000) serta Faccio dan Lang (2002). Claessens *et al.*, (2000) mengevaluasi struktur kepemilikan 2.980 perusahaan publik di 9 negara Asia, termasuk 178 perusahaan publik Indonesia. Faccio dan Lang (2002) mengkaji struktur kepemilikan 5.232 perusahaan publik di 13 negara Eropa. Dengan konsep kepemilikan ultimat, ketiga penelitian tersebut berhasil menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan publik di hampir semua negara adalah terkonsentrasi, kecuali di Amerika Serikat, Inggris, dan Jepang. Baik La Porta *et al.*, (1999), maupun Claessens *et al.*, (2000) serta Faccio dan Lang (2002) menunjukkan bahwa terjadi konsentrasi kepemilikan perusahaan publik di hampir semua negara yang

dijadikan sampel, yaitu Asia, Eropa, Amerika, dan Australia.

Penelitian tentang hubungan antara konsentrasi kepemilikan dengan kinerja perusahaan menemukan hubungan yang positif. Pivovarsky (2001), Gorriz dan Fumas (1996) dan McConaughy *et al.*, (2001) Sedangkan Clark dan Wójcik (2005) menunjukkan hubungan negatif yang signifikan secara statistik antara konsentrasi kepemilikan dengan *stock market return*. Guedhami dan Mishra (2007) melakukan penelitian untuk menguji hubungan antara konsentrasi kepemilikan dengan biaya modal pada perusahaan yang menunjukkan bukti kuat bahwa biaya modal meningkat atas perbedaan pengendalian (hak kontrol lebih besar dari hak aliran kas pada kepemilikan *ultimate*).

Penelitian tentang hubungan antara *corporate governance* dan konsentrasi kepemilikan dilakukan oleh Bozec dan Bozec (2007) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara konsentrasi kepemilikan dengan praktek *corporate governance* perusahaan.

Du dan Dai (2005) menguji hubungan antara *corporate leverage* dengan struktur kepemilikan *ultimate* perusahaan khususnya pemisahaan *cash flow rights* dan *control rights* yang menunjukkan bahwa pemegang saham pengendali dengan kepemilikan saham yang relatif kecil cenderung untuk meningkatkan *leverage out* dengan meningkatkan *external finance* berupa hutang tanpa mendilusi dominasi kepemilikan mereka. Sedangkan perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang besar akan memilih pendanaan modal. Ding *et al.*, (2007) menunjukkan bahwa praktek *earnings management* dipengaruhi oleh konsentrasi kepemilikan.

Penelitian konsentrasi kepemilikan dengan daya informasi laba dilakukan oleh Fan dan Wong (2002) yang menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan pada

voting right berpengaruh negatif terhadap daya informasi laba.

Penelitian konsentrasi kepemilikan juga telah banyak dilakukan di Indonesia salah satunya dilakukan oleh Siregar (2007). Siregar menunjukkan bahwa *cash flow right* berpengaruh positif terhadap dividen dan *control right* berpengaruh negatif terhadap dividen. Sedangkan *cash flow right leverage* dengan variabel moderasi keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen menunjukkan pengaruh yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen akan meningkatkan konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas.

Selain itu penelitian *corporate governance* juga memberikan bukti tentang pengaruh kepemilikan langsung terhadap perusahaan. Struktur kepemilikan managerial dan institusional dalam penelitian *corporate governance* merupakan kepemilikan langsung. Midiastuty *et al.*, (2003) menemukan hubungan negatif antara kepemilikan managerial dan institusional dengan manajemen laba. Rahmawati *et al.*, (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan managerial dan institusional tidak berpengaruh terhadap kualitas laba tetapi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Petra (2002) menemukan bahwa kepemilikan managerial berhubungan positif dengan daya informasi laba sedangkan kepemilikan institusional berhubungan negatif dengan daya informasi laba. Hal ini disebabkan karena kepemilikan managerial akan mengharuskan pengungkapan sukarela yang banyak sehingga menghilangkan pengaruh *earnings surprises*.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, salah satunya dengan melihat laba disajikan dalam laporan keuangan. Menurut Naimah,

Zahroh dan Siddharta Utama, (2006) nilai buku ekuitas dan laba akuntansi memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut memberikan bukti bahwa laba akuntansi memiliki *value relevant* untuk menilai kinerja sebuah perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan laba akuntansi atau laba bersih untuk mengukur kinerja perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Kinerja.

Pengaruh kepemilikan langsung terhadap nilai perusahaan dibangun berdasarkan argumen *negative entrenchment effect* (NEE). Berdasarkan argumen ini, konsentrasi hak kontrol berpengaruh negatif terhadap daya informasi laba. Pengaruh negatif konsentrasi kontrol terhadap daya informasi laba sesuai dengan pernyataan bahwa pemegang saham besar hampir sepenuhnya dapat mengendalikan perusahaan untuk memperoleh manfaat privat atas kontrol terhadap pemegang saham minoritas, Siregar (2007).

Claessens *et al.*, (2000) menemukan bahwa semakin besar hak kontrol, semakin rendah nilai perusahaan. Hal yang sama juga ditemukan oleh La Porta *et al.*, (2002) bahwa semakin tinggi konsentrasi kepemilikan maka akan semakin rendah nilai perusahaan. Rendahnya nilai perusahaan menunjukkan bahwa laporan keuangan tidak dipercaya sepenuhnya oleh investor pada perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi. Sedangkan Midiastuty *et al.*, (2003) menemukan bahwa kepemilikan managerial dan institusional berhubungan negatif dengan manajemen laba. Rahmawati *et al.*, (2007) menemukan kepemilikan managerial dan institusional tidak berpengaruh terhadap kualitas laba. Petra *et al.*, (2002) menemukan hal yang lain yang menunjukkan bahwa

kepemilikan managerial berhubungan positif dengan daya informasi laba sedangkan kepemilikan institusional berhubungan negatif dengan daya informasi laba.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1 : Konsentrasi Kepemilikan Langsung (*Immediate Ownership*) pada Tingkat Tertentu Berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Sampel dan Data

Sampel penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 5 (lima) tahun, yaitu tahun 2003–2007 kecuali perusahaan keuangan. Klasifikasi data pokok dalam penelitian ini yaitu data struktur kepemilikan, data akuntansi, dan data pasar.

Pengujian Hipotesis

Model yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah model regresi sederhana (OLS) sebagai berikut:

$$NI = \alpha_0 + \alpha_1 Q_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 IO_{it} + u_{it} \quad 1, \dots, n$$

Keterangan:

NI: Laba bersih dibagi dengan nilai pasar ekuitas

Q: *Market to Book Ratio*

Lev: *Leverage*

IO: Konsentrasi Kepemilikan (*Immediated Ownership*)

Definisi operasional

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Untuk mengukur kinerja perusahaan maka digunakan laba bersih perusahaan.

Variabel Independen

Konsentrasi kepemilikan dalam penelitian ini digunakan kepemilikan *immediate* dengan pisah batas 10%. Pisah batas ini sesuai dengan yang digunakan oleh Siregar (2007).

Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol yaitu *market to book ratio*, *leverage* dan *fixed effects*. *Market to Book Ratio* diukur dari nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku total asset pada awal tahun *t*. *Leverage* merupakan total kewajiban dibagi total asset pada awal tahun *t* digunakan sebagai variable kontrol untuk

mengontrol faktor risiko yang dihadapi perusahaan. *Fixed effects* dalam penelitian ini merupakan *dummy* tahun dengan tahun 2007 sebagai tahun dasar.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini memberikan informasi tentang karakteristik variabel yang menjadi fokus penelitian meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata dan deviasi standar. Statistik deskriptif digambarkan pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi standar
NI	992	-31,4593	392,6572	0,5543	12,6390
Q	992	0,0002	13,2993	0,5916	0,9723
LEV	992	0,0000	5,1600	0,5899	0,4219
IO	992	0,1017	0,9795	0,4880	0,1973

Tabel 1 di atas memperlihatkan nilai terendah dari *Cummulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan negatif yang menandakan adanya perusahaan yang harga sahamnya turun. Kepemilikan *immediate* (IO) menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan di Indonesia cenderung terkonsentrasi dengan nilai rata-rata 48,80%

Pengujian Hipotesis dan Analisis Pengujian

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat signifikansi statistis masing-masing variabel independen dan variabel moderasi. Ringkasan hasil pengujian regresi dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Hasil
Variabel dependen : NI (Constant)	Koefisien (t stat) 0,076 (2,348)
Q	0,085 (0,716)
Lev	-0,014 (-0,670)
IO	-0,047 (-2,415)**

*** signifikan 10%, ** signifikan 5% dan * signifikan 1%

Hasil pada tabel 4.2 menunjukkan koefisien α_6 signifikan secara statistis

pada alfa 5% dengan nilai t 2,415 dan signifikansi 0,047. Dengan bukti empiris

ini, maka dapat dikatakan bahwa hipotesis 1 didukung.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa hipotesis 1 terdukung dengan tanda negatif. Hasil ini mengindikasikan bahwa konsentrasi kepemilikan *immediate* sampai pada tingkat 10% dapat menurunkan kinerja perusahaan. Pemegang saham mayoritas dapat melakukan eksploitasi untuk mempengaruhi laba perusahaan. Temuan ini mendukung hasil penelitian Clark dan Wójcik (2005) dan Fan dan Wong (2002). Seorang pemegang saham yang hanya memiliki saham 10% persen pada sebuah perusahaan lebih mengutamakan *cashflow right* dibandingkan dengan *voting right* atau pengembalian investasi dibandingkan dengan hak pengendalian atas perusahaan. Untuk memperoleh pengembalian investasi mereka maka mereka akan berusaha mengeksploitasi

perusahaan untuk memperoleh pengembalian investasi yang lebih besar sehingga bisa menurunkan kinerja perusahaan. Pemegang saham akan berusaha mengambil aset perusahaan secara tidak legal seperti melakukan *transfer pricing*.

Sensitifitas Pisah Batas Konsentrasi Kepemilikan

Untuk mengetahui apakah tingkat pisah batas konsentrasi kepemilikan yang berbeda dan lebih besar sensitif terhadap hasil estimasi, maka peneliti mencoba pisah batas hak kontrol lain, yaitu 20%, 30%, 40%, dan 50%. Hal ini sejalan dengan pandangan beberapa peneliti, misalnya Claessens *et al.* (2000 dan 2002), La Porta *et al.* (2002), dan Siregar (2007). Tabel 4.3 menunjukkan hasil pengujian untuk tingkat konsentrasi kepemilikan 20%, 30%, 40% dan 50%.

Tabel 3 Hasil pengujian sensitifitas pisah batas konsentrasi kepemilikan

Model 2									
Hipotesis	Pisah batas	α_1	α_2	α_3	α_6	F	R ²	N	Temuan
H1 (α_6)	20%	0,080*	0,018	-0,004	-0,127*	3,628*	3,1%	906	Didukung*
	30%	0,068**	0,042	-0,004	-0,107**	3,109*	3,1%	777	Didukung**
	40%	0,027	0,028	0,003	-0,047	3,191*	3,8%	647	Tidak didukung
	50%	0,001	-0,015	-0,001	8,540	1,957	2,7%	504	Tidak didukung

*** signifikan 10%, ** signifikan 5% dan * signifikan 1%

Tabel 3 menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan sensitif dalam pengujian pada pisah batas konsentrasi kepemilikan. Konsentrasi kepemilikan hanya berpengaruh sampai pada tingkat 30% tetapi pada tingkat 40% dan 50% konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan sampai pada tingkat 30% belum menunjukkan adanya pemilik yang akan mengendalikan perusahaan secara mutlak sehingga pemilik yang ada akan berusaha untuk mengeksploitasi perusahaan untuk memperoleh keuntungan bagi mereka. Pemegang saham lebih mengejar

cashflow right dibandingkan dengan *voting right*. Akan tetapi pada tingkat konsentrasi 40% dan 50% pemilik perusahaan akan cenderung mengejar *voting right* dan tidak lagi mengejar dividen semata-mata melainkan untuk kepentingan strategis, baik untuk menguasai sumber bahan baku dan distribusi atau untuk memperbesar kapasitas perusahaan saja.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh konsentrasi kepemilikan. Secara khusus penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kepemilikan yang terkonsentrasi pada tingkat *immediate* terhadap daya informasi akuntansi (daya informasi laba). Hasil penelitian dapat diringkas sebagai berikut, Konsentrasi kepemilikan pada tingkat *immediate* (langsung) berpengaruh negatif terhadap daya informasi laba pada pisah batas 10%, 20% dan 30% sedangkan pada pisah batas 40% dan 50% konsentrasi kepemilikan *immediate* tidak berpengaruh terhadap daya informasi akuntansi.

DAFTAR PUSTAKA

- Bozec. Yves and Richard Bozec. 2007. Ownership Concentration and Corporate Governance Practices: Substitution or Expropriation Effects?. *Canadian Journal of Administrative Sciences*. Vol. 24. No. 3. pp. 182-1990.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang, 2000, The separation of ownership and control in East Asian corporations, *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 81-112
- Claessens, S., S. Djankov, J.P.H. Fan, and L.H.P. Lang, 2002, Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings, *Journal of Finance*, vol. 57, no. 6, December, pp. 2741-2771.
- Clark, Gordon L and Dariusz Wójcik 2005. Financial Valuation of the German Model: The Negative Relationship Between Ownership Concentration and Stock Market Returns, 1997-2001. *Economic Geography* Vol. 81 No. 1. pp. 11 – 29.
- Ding, Y., Hua Zhang and Junxi Zhang. 2007. Private vs State Ownership and Earnings Management: evidence from Chinese listed companies. *Corporate Governance*. Vol.15 No. 2. pp. 223–238.
- Du, Julan and Yi Dai. 2005. Ultimate Corporate Ownership Structures and Capital Structures: evidence from East Asian economies. *Corporate Governance*. Vol.13 No.1. pp. 60 – 71.
- Faccio, Mara dan Lang, Larry H.P. 2002. The Ultimate Ownership of Western European Corporations. *Journal of Financial Economics*. Vol. 65: 365-395.
- Fan, Joseph P.H., and T.J. Wong, 2002, Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia, *Journal of Accounting and Economics* 33, pp. 401-425.
- Gorritz, C. Galve and Vicente Salas Fumas 1996. Ownership Structure and Firm Performance: Some Empirical Evidence from Spain. *Managerial and Decision Economics*, Vol. 17, No. 6, pp. 575-586
- Guedhami, Omrane and Dev Mishra. 2007. Excess control, Corporate Governance, and Implied Cost of Equity: International Evidence. *Working paper*.

- www.ssrn.com. Tanggal download 22 September 2008.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. Pedoman Good Corporate Governance Indonesia. Jakarta
- La Porta, Rafael and Lopez-De Silanes. 1999. Corporate Ownership around the world. *Journal of Finance* 54, pp. 471-518.
- La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei, dan Vishny, Robert (2002). "Investor Protection and Corporate Valuation." *Journal of Finance*. Vol. 57, No. 3: 3-27. pp. 1147-1170
- Mcconaughey, Daniel L, Charles H Matthews and Anne S Fialko. 2001. Founding family controlled firms: performance, risk, and value *Journal of small business management*. Vol. 39 No.1, pp. 31 – 49.
- Midiastuty dan Mas'ud Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme *Corporate Governance* Dan Indikasi Manajemen Laba. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI Surabaya.
- Naimah, Zahroh dan Siddharta Utama, 2006, 'Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan profitabilitas perusahaan terhadap koefisien respon laba dan koefisien respon nilai buku ekuitas: Studi pada perusahaan manufaktur di BEJ', Simposium Nasional Akuntansi ke -9, Padang.
- Perta, S.T. 2002. The Effects Governance Struktural and Ownership Structure on The Informativeness of Earnings. Disertasi, The State University of New Jersey. Tanggal download 25 September 2008.
- Pivovarsky, A. 2001. How Does Privatization Work? Ownership Concentration and Enterprise Performance in Ukraine. *IMF Working Paper*. Tanggal download 11 Agustus 2008.
- Rachmawati A. dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X Makassar.
- Siregar, Baldric. 2007. Pengaruh Pemisahan Hak Aliran Kas dan Hak Kontrol Terhadap Dividen. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X Makassar
- Warfield, T., Wild, J.J., Wild, K., 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20.
- *) **Penulis adalah Jurusan Akuntansi UIN Alauddin Makassar (andiwawo@gmail.com)**