

PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN DAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL KONTROL

Christine Arianto Salim dan Yulius Jogi Christiawan

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email: yulius@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bahwa penerapan *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI. Penerapan *corporate governance* diukur menggunakan skor CGPI yang dilaksanakan oleh IICG. Kinerja keuangan diukur menggunakan *Return On Equity*. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan dan *leverage* serta variabel *dummy* berupa krisis keuangan yang terjadi pada tahun 2008-2009. Penelitian ini menguji perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI periode 2001-2015 dengan jumlah sampel 248 pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, dan krisis keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kata kunci : Penerapan *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Krisis Keuangan, dan *Return On Equity*

ABSTRACT

This study aimed to prove that corporate governance had positive affect on financial performance of companies that are listed in CGPI scoring. Corporate governance was measured by using CGPI that implemented by IICG. Financial performance was measured by using Return On Equity. This study also used control variables of firm size and leverage and variable dummy in the form of financial crisis which happened in 2008-2009. This study examined companies that listed in CGPI scoring period 2001-2015 with sample of 248 observations. The results showed that corporate governance had positive significant affect on financial performance. The results also showed that firm size, leverage, and financial crisis had no affect on financial performance.

Keywords : Corporate governance, Firm Size, Leverage, Financial Crisis, and Return On Equity

PENDAHULUAN

Corporate governance merupakan topik yang pernah diteliti sejak tahun 1940-an oleh Coase (1937, 1960), Alchian (1965), Demsetz (1964), Cheung (1970, 1983) dan banyak penelitian lainnya. Namun isu *corporate governance* mulai banyak dibicarakan sejak terjadinya berbagai skandal seperti skandal Enron dan WorldCom di Amerika yang mengindikasikan kurangnya penerapan *corporate governance*. Van den Berghe dan DeRidder (1999) mengatakan bahwa *corporate governance* merupakan salah satu aspek yang menjadi dasar bagi fundamental ekonomi suatu negara. Lemahnya *corporate governance* sering disebut sebagai salah satu penyebab krisis keuangan di negara-negara di Asia. Rendahnya kualitas *corporate governance* dalam suatu negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan pada masa krisis di Asia (Johnson *et al.*, 2000).

Corporate governance di Asia, termasuk Indonesia, baru mulai banyak diperbincangkan pada pertengahan tahun 1997, yaitu saat krisis ekonomi melanda negara-negara tersebut (Indaryanto, 2004). Tidak adanya perhatian yang serius akan pentingnya penerapan prinsip-prinsip *corporate governance*, mengakibatkan Indonesia menjadi negara tertinggal. Berdasarkan penilaian dari Asian Corporate Governance Association (2016), Indonesia berada di peringkat paling bawah dalam penerapan *corporate governance*. Hal tersebut juga didukung dengan adanya bukti dimana tingkat praktik korupsi di Indonesia masih tinggi.

Penerapan *corporate governance* menjadi salah satu hal penting yang patut untuk dimiliki oleh organisasi-organisasi karena penerapan *corporate governance* dipercaya dapat membantu untuk meningkatkan kepercayaan investor. Kelly (2003) mengatakan bahwa pengelolaan perusahaan diperlukan karena *corporate governance* perusahaan yang baik berbanding lurus dengan tingkat ketidakpastian pengembalian investasi. Menurut Wheelen dan Hunger (2002) *corporate governance* yang baik merupakan bagian yang integral dari tanggung jawab perusahaan secara sosial terhadap pihak-pihak yang berkepentingan seperti para pemegang saham, pegawai, pengelola, pengawas, dan masyarakat. Selain

itu, FCGI (2003) menjelaskan bahwa sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* juga membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan *sustainable* di sektor korporasi.

Corporate governance juga dipercaya dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Rofina dan Priyadi (2013) mengatakan bahwa penerapan *corporate governance* yang baik akan memberikan dampak yang baik pula bagi perusahaan sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan kinerja keuangan. Eisenhofer (2010) juga mengatakan bahwa salah satu dari manfaat penerapan *corporate governance* adalah mendorong profitabilitas jangka panjang. Menurut FCGI (2001) *corporate governance* memiliki manfaat bagi perusahaan, salah satunya yaitu meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*.

Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan masih belum konsisten. Terdapat peneliti yang mengatakan berpengaruh positif dan terdapat peneliti yang mengatakan bahwa penerapan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut dapat disebabkan oleh alat ukur yang digunakan untuk mengukur penerapan *corporate governance* masih belum seragam. Beberapa penelitian sebelumnya juga menggunakan sampel dengan jangka waktu yang pendek yaitu kurang dari atau sama dengan 5 tahun seperti penelitian yang dilakukan oleh Sayidah (2007) Rany dan Yasa (2012), Supatmi (2007), Iswara (2014), dan Hartini (2016).

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan dan *leverage* karena ukuran perusahaan dan *leverage* menggambarkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, baik berupa aset maupun berupa sumber dana. Sedangkan kinerja keuangan merupakan bagian dari kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sehingga dengan menggunakan variabel kontrol ini dapat mengetahui seberapa baik

manajemen dapat mengelola sumber daya yang ada untuk menghasilkan keuntungan.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan di atas maka yang menjadi rumusan masalah adalah apakah penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol?

Penelitian ini ingin meneliti mengenai penerapan *corporate governance* dalam jangka waktu yang lebih lama yaitu 2001-2015 untuk mengetahui lebih jauh dampak penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan. Penelitian ini juga memasukkan unsur perubahan kondisi ekonomi yang terjadi pada tahun 2008 dan 2009, dimana pada saat itu terjadi krisis keuangan global yang juga berdampak pada Indonesia sehingga penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

LANDASAN TEORI

Corporate Governance

Istilah *corporate governance* pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* pada tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Reports*. Kemudian isu ini menjadi semakin dikenal sejak banyaknya skandal yang terjadi di dunia bisnis seperti skandal yang melanda Enron dan WorldCom.

FCGI (2003) menyatakan bahwa *corporate governance* adalah susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan dan *stakeholder* internal dan eksternal yang lain sesuai dengan hak dan tanggung jawabnya. Keberadaan *corporate governance* untuk mengatur pembagian tugas dan kewajiban masing – masing pihak terhadap perusahaan agar tercipta hubungan yang baik dan transparan diantara berbagai pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan dan memberikan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan.

Hart (1995) dalam Dharmastuti (2013) mengatakan bahwa masalah yang muncul dalam hubungan keagenan dapat dikurangi dengan menggunakan kontrak, namun tidak semua aspek dapat dituangkan dalam kontrak, sehingga diperlukan suatu mekanisme *corporate governance*. Alwi (2009) juga menyatakan bahwa konsep *corporate*

governance muncul dari teori keagenan. Teori keagenan menunjukkan adanya konflik. Saat konflik keagenan menjadi kompleks maka *corporate governance* diperlukan. *Corporate governance* digunakan untuk menyelaraskan kepentingan yang berbeda antara pemilik dan manajemen. Jao dan Pagalung (2001) mengatakan bahwa kunci utama keberhasilan penerapan *corporate governance* adalah membangun sistem pengawasan dan pengendalian yang baik. Terwujudnya keseimbangan pengawasan dan pengendalian *corporate governance* akan menjadi penghambat bagi manajer untuk membuat kebijakan sesuai kepentingan pribadi serta mendorong terciptanya transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan keadilan.

Penerapan *corporate governance* yang baik dan konsisten dapat membuat segala kegiatan dalam perusahaan berjalan secara efektif dan efisien, hal ini dikarenakan praktek penerapan *corporate governance* bertujuan untuk melindungi setiap kepentingan *stakeholders* sehingga akan menciptakan suasana yang harmonis di lingkungan perusahaan. Keharmonisan ini akan menjadi motivasi dan modal penting bagi perusahaan dalam melakukan aktivitasnya serta akan mempermudah perusahaan dalam mencapai tujuannya (Riandi dan Siregar, 2011). Brealy *et al.* (1996) memberikan bukti bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* memiliki kinerja yang cenderung meningkat, implementasi *corporate governance* dengan konsisten dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta bermanfaat bagi pemegang saham. Menurut Eisenhofer (2010) penerapan *corporate governance* mendorong profitabilitas jangka panjang. Selain itu, Brown dan Caylor (2004) juga menunjukkan bahwa perusahaan – perusahaan yang melaksanakan penerapan *corporate governance* mengalami peningkatan kinerja perusahaan yang signifikan. Penerapan *corporate governance* yang baik akan memberikan banyak manfaat bagi perusahaan.

Corporate Governance Perception Index

CGPI merupakan salah satu program yang bertugas untuk menilai penerapan *corporate governance* di Indonesia. CGPI dilaksanakan oleh lembaga IICG yang didirikan pada tanggal 2 Juni 2000. Menurut Gendut (2008), CGPI adalah program riset

dan pemeringkatan penerapan *corporate governance* pada perusahaan – perusahaan di Indonesia. CGPI diikuti oleh Perusahaan Publik (Emiten), BUMN, Perbankan dan Perusahaan Swasta lainnya. Pemeringkatan dalam CGPI dibagi menjadi 3 yaitu, ‘sangat terpercaya’ untuk perusahaan dengan skor 85-100, ‘terpercaya’ untuk perusahaan dengan skor 70-84, dan ‘cukup terpercaya’ untuk perusahaan dengan skor 55-69. Semakin tinggi penerapan CGPI berkemungkinan tingkat ketaatan perusahaan akan tinggi serta menghasilkan kinerja perusahaan yang baik. Sedangkan semakin rendahnya penerapan CGPI, berkemungkinan tingkat ketaatan perusahaan akan rendah serta menghasilkan kinerja perusahaan yang kurang baik.

Corporate governance melalui penerapan prinsip dasar *transparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness* pada riset ini dicerminkan dan diukur dengan enam cakupan penilaian riset dan pemeringkatan yaitu komitmen terhadap tata kelola perusahaan, hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan kunci, perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham, peran *stakeholders* dalam tata kelola perusahaan, pengungkapan dan transparansi, dan tanggung jawab dewan komisaris dan dewan dsireksi.

Teori Keagenan

Teori keagenan dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini membahas hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*). Hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Teori keagenan memandang bahwa dalam perusahaan terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan, yang dapat menimbulkan masalah keagenan. Masalah keagenan ditelusuri dari beberapa kondisi seperti penggunaan arus kas bebas pada aktivitas yang tidak menguntungkan, peningkatan kekuasaan manajer dalam melakukan *over investment* dan *consumption of excessive perquisites* (Jensen, 1986).

Teori keagenan ini dilandasi oleh beberapa asumsi. Eisenhardt (1989) mengungkapkan bahwa terdapat tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu:

1. *Self-interest*

Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri.

2. *Bounded rationality*

Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang.

3. *Risk adverse*

Manusia selalu menghindari risiko.

Ketiga asumsi sifat dasar manusia tersebut merupakan penyebab munculnya konflik kepentingan (*conflict of interest*) karena dengan asumsi sifat dasar manusia, pemilik dan manajemen akan saling mengutamakan kepentingan diri sendiri. Konflik kepentingan ini dapat terjadi ketika masing – masing pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa sebagai *agent* seharusnya manajemen secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik perusahaan namun disisi lain manajemen juga memiliki kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka, sehingga ada kemungkinan besar manajemen tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik para pemilik perusahaan.

Kinerja Keuangan

Menurut Indarti dan Extaliyus (2013) kinerja keuangan adalah gambaran setiap hasil ekonomi yang mampu diraih oleh perusahaan pada periode tertentu melalui aktivitas-aktivitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan secara efisien dan efektif, yang dapat diukur perkembangannya dengan mengadakan analisis terhadap data-data keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan. Kinerja keuangan menggambarkan hasil dari pengelolaan sumber daya perusahaan yang dilakukan oleh manajemen untuk menghasilkan keuntungan. Baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan disebabkan oleh pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen yang menyangkut efektivitas dan efisiensi pemanfaatan sumber daya yang ada.

Rasio keuangan merupakan alat utama untuk menganalisa kinerja keuangan perusahaan. Rasio keuangan yang digunakan yaitu rasio profitabilitas. Salah satu rasio profitabilitas yang paling banyak digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka

investasikan didalam perusahaan (Syamsuddin, 2000).

Karakteristik Spesifik Perusahaan Ukuran Perusahaan

Menurut Aryani (2011) ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan melihat besarnya aset yang dimiliki sebuah perusahaan (Gitman dan Zutter, 2015). Perusahaan dengan aset yang besar menggambarkan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang besar. Dengan semakin besarnya perusahaan, maka perusahaan dapat memanfaatkan banyaknya sumber daya yang dimiliki untuk memaksimalkan operasional perusahaan. Disamping itu, perusahaan besar juga cenderung memiliki *economies of scale*. *Economies of scale* merupakan fenomena turunnnya biaya produksi per unit yang terjadi bersamaan dengan meningkatnya jumlah produksi (*output*). Nasih (2012) juga mengatakan bahwa agar diperoleh *economies of scale*, setiap perusahaan harus menguasai aset dalam jumlah tertentu yang relatif besar. Penelitian ini menggunakan *ln total assets* untuk mengukur ukuran perusahaan.

$$\text{SIZE} = \ln (\text{TotalAsset})$$

Leverage

Iswara (2014) menyatakan bahwa *leverage* merupakan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. *Leverage* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi hutang yang besar. Dengan semakin besarnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan memiliki lebih banyak sumber pendanaan. Perusahaan yang memiliki sumber pendanaan yang lebih banyak akan dapat beroperasi dengan lebih efisien. Hutang tersebut dapat digunakan sebagai sumber dana untuk mendanai aset maupun investasi perusahaan. Perusahaan dapat menggantikan aset lama yang tidak dapat beroperasi dengan maksimal dengan aset yang baru yang dapat beroperasi secara maksimal sehingga menciptakan efisiensi bagi perusahaan. Tingkat *leverage* dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan membandingkan *total debt* terhadap *total equity*

$$\text{DER} = \text{Total Debt} / \text{Total Equity}$$

Hipotesis Pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan

H1 : Penerapan *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Corporate governance berperan sebagai mekanisme yang digunakan sebagai alat kontrol untuk mengendalikan atau mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri serta memotivasi manajemen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan para pemilik perusahaan dimana salah satu kepentingan dari para pemilik perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraannya. Sehingga dengan menerapkan *corporate governance* yang baik, manajemen dapat mengelola perusahaan dengan lebih baik. Dengan demikian, manajemen dapat memanfaatkan sumber daya yang ada secara efektif dan efisien sehingga dapat memiliki operasional yang lebih baik dan meningkatkan laba yang dihasilkan bagi para pemilik perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Perusahaan besar memiliki aset yang lebih besar. Dengan memiliki aset yang lebih besar, hal tersebut juga menggambarkan bahwa perusahaan memiliki banyak sumber daya yang dapat dimanfaatkan sehingga perusahaan dapat meningkatkan operasionalnya.

Perusahaan berukuran besar juga cenderung memiliki *economies of scale*. Dengan memiliki *economies of scale*, perusahaan juga dapat meningkatkan produktivitasnya untuk memenuhi permintaan konsumen. Hal ini akan mengakibatkan semakin luasnya pangsa pasar yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan penjualannya ke pangsa pasar yang lebih luas sehingga meningkatkan laba yang dihasilkan. Dengan demikian, ketika semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka laba yang diperoleh juga semakin meningkat sehingga menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar akan menyebabkan kinerja keuangannya meningkat.

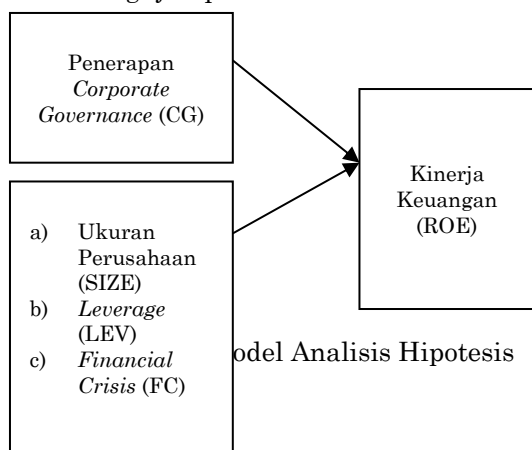
Pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan

H3 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Van Horne dan Wachowitz (1995) mengatakan bahwa *leverage* mengacu terhadap penggunaan biaya tetap dalam upaya untuk meningkatkan atau mengangkat profitabilitas. Semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka menunjukkan bahwa proporsi hutang yang dimiliki oleh perusahaan semakin besar. Dengan demikian, perusahaan memiliki lebih banyak sumber pendanaan yang dapat membantu untuk menciptakan efisiensi sehingga perusahaan dapat meningkatkan operasionalnya. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan penjualannya sehingga hal tersebut akan menghasilkan laba yang lebih besar yang juga dapat menutupi beban tetap yang berasal dari hutang. Sartono (2010) juga mengungkapkan bahwa *leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan demikian, semakin besar *leverage* suatu perusahaan, maka akan menyebabkan meningkatnya laba yang dihasilkan sehingga menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* yang besar akan menyebabkan meningkatnya kinerja keuangan suatu perusahaan.

METODE PENELITIAN

Model analisis adalah suatu gambaran tentang variabel-variabel yang akan digunakan untuk melakukan analisa data guna mendapatkan kesimpulan. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis adalah :



Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah diajukan, penelitian ini menggunakan regresi linear berganda karena penelitian ini memiliki variabel lebih dari satu. Tidak menggunakan regresi panel data karena banyak yang tidak terisi datanya. Hal ini disebabkan oleh data yang berbeda pada setiap tahun. Regresi linear berganda untuk pengujian terhadap hipotesis yang telah diajukan, dinyatakan dalam bentuk persamaan matematik sebagai berikut:

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 FC_{it} + \epsilon_{it}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel Statistik Deskriptif Model

	2001-2007 (74)				2008-2009 (37)				2010-2011 (137)			
	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
ROE	0.22	0.02	0.62	0.13	0.17	0.03	0.52	0.12	0.17	0.01	0.42	0.08
CG	77.03	53.00	90.46	8.62	78.71	60.55	90.65	7.15	81.61	66.51	92.88	6.16
SIZE	29.88	25.35	33.40	1.93	30.23	25.61	33.61	1.90	31.06	26.29	34.41	1.77
LEV	4.00	0.20	14.47	4.47	4.92	0.07	29.80	6.66	4.42	0.10	23.21	4.49

Sumber : hasil output SPSS

Jumlah data pengamatan tahun 2001-2007 yaitu 74 data pengamatan sedangkan ketika krisis keuangan 2008-2009 yaitu 37 data pengamatan dan setelah krisis keuangan jumlah data pengamatan adalah 137 sehingga secara keseluruhan terdapat 248 data pengamatan. Nilai mean ROE sebelum terjadi krisis keuangan adalah 22%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan dalam masa tidak krisis mendapatkan *net income* sebanyak 22% dari *total equity*. Sedangkan pada saat masa krisis keuangan, nilai mean ROE mengalami penurunan menjadi 17% dan setelah masa krisis keuangan, nilai mean ROE tetap sebesar 17%. Hal ini berarti *return* yang diperoleh atas pemilik perusahaan atas dana yang mereka investasikan pada saat krisis dan periode setelahnya mengalami penurunan sebesar 5%.

Nilai mean CG pada sebelum krisis ekonomi yaitu 77,03. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sebelum krisis keuangan mendapatkan skor 77,03 dari skala 0-100 sehingga disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan sebelum krisis keuangan tergolong dalam kategori terpercaya dimana kategori terpercaya ini memiliki skala 75-84. Sedangkan pada saat masa krisis keuangan, nilai mean CG yaitu 78,71 dan setelah krisis keuangan, nilai mean CG yaitu sebesar 81,61. Hal ini berarti rata-rata nilai CG mengalami kenaikan secara terus menerus.

Nilai mean SIZE sebelum terjadi krisis keuangan yaitu 29,88. Hal ini berarti rata-rata perusahaan dalam masa sebelum krisis memiliki aset sejumlah Rp. 9.478.052.702.812. Nilai mean SIZE pada saat krisis keuangan yaitu 30,23 atau sama dengan sejumlah Rp. 13.449.997.014.418. Sedangkan nilai mean SIZE setelah krisis keuangan yaitu 31,06 atau sama dengan sejumlah Rp. 30.845.130.209.662. Hal ini berarti rata-rata perusahaan tetap mengalami kenaikan jumlah aset walaupun telah mengalami masa krisis ekonomi.

Nilai mean LEV pada saat sebelum krisis ekonomi yaitu 4,00. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sebelum masa krisis keuangan memanfaatkan proporsi hutang sebesar 4,27 kali *total equity*. Sedangkan nilai mean LEV pada saat terjadi krisis keuangan mengalami kenaikan menjadi 4,92 dan nilai mean LEV setelah krisis keuangan mengalami penurunan menjadi 4,42. Hal ini berarti pada saat krisis keuangan, terjadi penumpukan hutang karena pada saat krisis keuangan rata-rata perusahaan membutuhkan dana pinjaman lebih banyak agar perusahaan tetap dapat beroperasi.

Multiple Analysis Regression

$$\begin{aligned} ROE_{it} = & 0,133 + 0,003 CG_{it} - 0,007 SIZE_{it} \\ & + 0,003 LEV_{it} - 0,013 FC_{it} \\ & + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Hasil estimasi selanjutnya akan diuji agar menjadi model yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Pengujian Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan 4 uji asumsi klasik sebelum melakukan uji kelayakan model dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik penelitian ini meliputi normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas. Tingkat signifikansi untuk asumsi klasik adalah $\alpha=5\%$.

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ini memenuhi uji normalitas dengan angka probabilitas *Kolmogorov-Smirnov* diatas 0.005 yaitu 0.085.

Nilai Durbin Watson pada penelitian ini adalah 0,924 sehingga penelitian ini bebas autokorelasi karena berada di antara -2 dan 2. Data penelitian dikatakan bebas dari multikolinearitas karena memiliki VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0.050.

Dari hasil olah data pada program, dapat SPSS, disimpulkan bahwa model penelitian ini memiliki heterokedastisitas karena signifikansi SIZE lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,001. Hal ini disebabkan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *cross section*. *Cross section* berarti dalam satu tahun jumlah perusahaan yang diamati bermacam-macam. Nachrowi dan Usman (2006) menjelaskan bahwa data *cross section* sering memunculkan varians error yang heteroskedastis.

Akibat adanya masalah heteroskedastisitas, maka dilakukan perbaikan model regresi menggunakan *White Heteroskedasticity Regression* dengan menggunakan program Eviews sehingga dihasilkan model regresi baru:

$$\begin{aligned} ROE_{it} = & 0,135 + 0,003 CG_{it} - 0,007 SIZE_{it} \\ & + 0,003 LEV_{it} - 0,013 FC_{it} \\ & + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Setelah melakukan 4 uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas dan uji multikolineartias, maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

Pengujian Kelayakan Model Regresi

Tabel Hasil Pengujian Kelayakan Model Regresi

Model Regresi	Variabel Independen	Variabel Dependen	F	Sig. F
1	CG	ROE	2.607	0.036
	SIZE			
	LEV			
	FC			

Sumber: hasil *output* Eviews

Pada Tabel 4.2 dapat dilihat nilai signifikansi model di bawah 0.050, hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak untuk digunakan dalam menguji hipotesis.

Tabel Hasil Pengujian Koefisien Regresi Berganda

Model Regresi	Variabel Independent	Variabel Dependent	Adjusted R ²
1	CG	ROE	0.025
	SIZE		
	LEV		
	FC		

Sumber: hasil *output* Eviews

Nilai *adjusted* R² untuk model penelitian ini adalah sebesar 0,025 yang berarti ROE mampu dijelaskan oleh seluruh

variabel independen yaitu CG, SIZE, LEV, dan FC sebesar 97.5%, sedangkan sisanya sebesar 2.5% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Tabel Hasil Pengujian Hipotesis

Model Regresi	Variabel	Coefficient	Std. Error	Sig
1	CG	0.003	0.001	0.020
2	FC	-0.013	0.019	0.512
3	LEV	0.003	0.002	0.185
4	SIZE	-0.007	0.005	0.223
5	C	0.135	0.119	0.259

Sumber: hasil *output* Eviews

Pada Tabel 4.4 menunjukkan bahwa CG memiliki signifikansi kurang dari 0.05 yaitu 0.020. Selain itu, β CG adalah 0.003, hal ini mengindikasikan bahwa penerapan *corporate governance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

SIZE memiliki nilai signifikansi diatas 0.05 yaitu 0.223 dan β -0.007. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

LEV memiliki nilai signifikansi diatas 0.05 yaitu 0.185 dan β 0.003. Hal ini mengindikasikan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

FC memiliki nilai signifikansi diatas 0.05 yaitu 0.512 dan β -0.013. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi ekonomi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Analisa dan Pembahasan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk melihat apakah penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini menguji pada 68 perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI periode 2001-2015 dengan sampel sebanyak 248 data pengamatan.

1. Hipotesa pertama yaitu penerapan *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan diterima. Terwujudnya keseimbangan pengawasan dan pengendalian *corporate governance* akan menjadi penghambat bagi manajer untuk membuat kebijakan sesuai kepentingan pribadi serta mendorong

terciptanya transparansi, akuntabilitas, tanggungjawab, independensi, dan keadilan (Jao dan Pagalung, 2011). *Corporate governance* digunakan sebagai alat kontrol untuk mengendalikan atau mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri serta memotivasi manajemen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan para pemilik perusahaan dimana salah satu kepentingan dari para pemilik perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraannya sehingga dengan semakin baik perusahaan dalam menerapkan *corporate governance*, maka akan menyebabkan kinerja keuangan perusahaan meningkat karena manajemen akan dapat mengelola perusahaan secara efektif dan efisien. Hasil signifikan positif ini sejalan dengan penelitian Wati (2012); Prasinta (2012); Tjondro dan Wilopo (2011); Rossi dan Panggabean (2012); Nurcahyani *et al.* (2013); Nofiani dan Nurmayanti (2010); Tumewu (2014); Nuswandari (2009).

2. Hipotesa kedua yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan ditolak. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Campbell (2002); Nuswandari (2009); Iswara (2014); Ismi *et al.* (2016) yang menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan dan kinerja keuangan. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Talebnia *et al.* (2010); Rossi dan Panggabean (2012); Indarti dan Extaliyus (2013) yang juga menemukan tidak ada pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan. Hal tersebut karena diduga adanya perbedaan pertumbuhan komponen total aset, ROE, dan *net income* antara industri keuangan dan industri non keuangan.

3. Hipotesa ketiga yaitu *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Barclay *et al.* (1995); Husaini (2013); Salim (2015); Bukit (2012); Herdiani *et al.* (2013). yang menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara *leverage* dan kinerja keuangan.

Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan Halin (2016); Mule dan Mukras (2015); Upneja dan Dalbor (2001) yang juga menemukan tidak ada pengaruh signifikan antara *leverage* dengan kinerja keuangan. Hal ini mungkin mengindikasikan bahwa perubahan hutang perusahaan tidak mampu meningkatkan keuntungan perusahaan. Diduga besar kecilnya sumber dana yang dimanfaatkan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena hutang juga menimbulkan beban tetap yang dapat mengurangi laba yang dihasilkan. Pendanaan kegiatan perusahaan yang dibiayai dengan hutang akan menimbulkan beban bunga (*cost of debt*) yang sangat besar, sehingga beresiko terhadap profitabilitas perusahaan apabila penadanaan hutang tidak digunakan secara efektif dan efisien (Halin, 2016).

4. Hasil penelitian menunjukan bahwa kondisi ekonomi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti terjadinya krisis ekonomi pada tahun 2008-2009 tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan pada tahun tersebut.

Hal ini dikarenakan krisis 1998 telah mempengaruhi perbaikan pada beberapa aspek, antara lain transparansi yang memenuhi akuntabilitas dan efektifitas, profesionalisme dan kompetensi (Sudarsono, 2009). Di tengah krisis keuangan yang melanda dunia, dampak yang dialami Indonesia tidak dirasakan seperti negara lain. Hal ini disebabkan oleh Indonesia yang tidak terlalu bergantung pada ekspor dikarenakan pangsa ekspor Indonesia tidak mencapai setengah dari GDP Indonesia, berbeda dengan negara lain seperti China dan Malaysia yang memiliki porsi ekspore lebih dari 50 persen dari GDP. Selain itu, sektor perbankan dan sektor finansial negara tidak mengalami dampak seberat negara lain karena tingkat kebergantungannya tidak sedalam negara-negara lain. Penurunan bursa juga tidak terlalu memberikan pengaruh yang nyata pada gejolak ekonomi dalam negeri karena pelaku pasar saham hanyalah 0,5% dari penduduk Indonesia. Indonesia juga memiliki pasar domestik

yang sangat besar sehingga walaupun pasar luar negeri sedang lemah, pasar domestik yang sangat besar membantu perekonomian dalam negeri (Sugema, 2012).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI. Penelitian ini menguji jumlah sampel sebanyak 248 pengamatan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI periode 2001-2015 yang dipublikasikan oleh majalah SWA. Berdasarkan dari hasil penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Penerapan *corporate governance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.
2. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
3. *Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
4. Krisis keuangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Saran dan Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yaitu tidak seluruh data keuangan dapat diperoleh khususnya untuk data pada periode 2001-2006 sehingga hal ini menyebabkan jumlah sampel yang dimiliki menjadi terbatas. Selain itu, tidak dapat menjelaskan pengaruh yang tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan. Dari hasil penelitian ini, penulis memiliki beberapa saran atas analisa hasil penelitian antara lain:

1. Bagi investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi hendaknya untuk tidak hanya mempertimbangkan perusahaan dengan ROE yang tinggi tetapi juga memperhatikan aspek penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan karena penerapan *corporate governance* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan.
2. Bagi manajemen hendaknya untuk mempertimbangkan penerapan *corporate governance* dalam perusahaan karena

penerapan *corporate governance* berperan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya hendaknya untuk meneliti dengan memisahkan industri keuangan dan industri non keuangan serta menambahkan variabel kontrol dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Alchian, A. A. (1965). Some Economics of Property Rights. *II Politico*, 30(4), 816-829.
- Alwi, S. (2009). Dividend and Debt Policy as Corporate Governance Mechanism: Indonesian Evidence. *Jurnal Pengurusan*, 29, 111-127.
- Aryani, D. (2011). Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi*, 1(2), 56-70.
- Asian Corporate Governance Association. (2016). *CG Watch 2016 Ecosystems matter: Asia's path better home-grown governance*. Hong Kong: Asian Corporate Governance Association.
- Barclay, M. J., Smith, C. W., & Watts, R. L. (1995). The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies. *The Journal of Applied Corporate Finance*, 7(5), 4-19.
- Brealy, R., Myers, S., & Marcus, A. (1996). *Fundamentals of Corporate Finance: International Edition*. USA: Mc Graw-Hill Inc.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2004). Corporate Governance and Firm Performance. *Boston Accounting Research Colloquium 15th*.
- Bukit, R. (2012). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 4(3), 205-219.
- Campbell, K. (2002). Ownership Structure and the Operating Performance of Hungarian Firms. *Working Paper No. 9*.
- Cheung, N. (1970). The Structure of A Contract and the Theory of Non-exclusive Resource. *Journal of Law and Economics*, 17, 34-51.
- Cheung, N. (1983). The Contractual Nature of the Firm. *Journal of Law and Economics*, 25, 118-131.
- Coase, R. (1937). The Nature of The Firm. *Economica*, 2, 25-34.
- Coase, R. (1960). The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics*, 4, 213-228.
- Demsetz, H. (1964). The Exchange and Enforcement of Property Rights. *Journal of Law and Economics*, 9, 97-109.
- Dharmastuti, C. F. (2013). Analisis Pengaruh Mekanisme Internal dan External Corporate Governance Terhadap Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Publik di Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 9(1), 21-30.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Eisenhofer, J. W. (2010). *Does Corporate Governance Matter to Investment Returns?* Grant & Eisenhofer P.A. Retrieved from http://www.gelaw.com/wp-content/uploads/2011/05/ART_004A_corp_governance_colorchart.pdf
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). (2001). *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance*. FCGI. Retrieved from www.fcgi.or.id
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). (2003). *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance*. FCGI. Retrieved from www.fcgi.or.id
- Gendut, S. (2008). *Good Corporate Governance sebagai Budaya*. Jakarta: The Institute for Corporate Governance.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2015). *Principles of Managerial Finance* (14 ed.). Pearson.
- Halin, H. (2016). Pengaruh Rasio Lancar dan Rasio Hutang terhadap Profitabilitas pada Industri Telekomunikasi yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 7(1), 49-54.
- Hartini, Y. C. (2016). Dampak Struktur Kepemilikan dan Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Bank. *Jurnal Ekonomi*, 7(1), 22-33.
- Herdiani, T., Darminto, & Endang, M. W. (2013). Pengaruh Financial Leverage

- Terhadap Profitabilitas: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 5(1), 1-8.
- Husaini. (2013). Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return on Equity pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Visioner & Strategis*, 2(1), 29-37.
- Indarti, M. K., & Extaliyus, L. (2013, September). Pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI), Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 20, 171-183.
- Indaryanto, K. (2004). *Konsepsi Good Corporate Governance*. Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance.
- Ismi, N., Cipta, W., & Yulianthini, N. N. (2016). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Firm Size Terhadap Return on Equity Pada CV. Dwikora Usaha Mandiri. *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 4.
- Iswara, P. (2014). Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 2(2).
- Jao, R., & Pagalung, G. (2011). Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 8(1), 1-94.
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., & Friedman, E. (2000). Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 58, 141-186.
- Kelly, M. (2003). Four Ideas for Refroming Corporate Governance Post-Enron. In *Business Ethics*.
- Mule, R. K., & Mukras, M. S. (2015). Financial Leverage and Performance of Listed Firms in a Frontier Market: Panel Evidence from Kenya. *European Scientific Journal*, 11(7), 534-550.
- Nachrowi, D., & Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Universitas Indonesia.
- Nasih, M. (2012). Pengaruh Skala Ekonomi (Aset dan Ekuitas) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia. *KOMPILASI*.
- Nofiani, F., & Nurmayanti, P. (2010). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Pekbis Jurnal*, 2(1), 208-217.
- Nurchayani, Suhadak, & Hidayat, R. R. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Peserta CGPI yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 5(2).
- Nuswandari, C. (2009). Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 16(2), 70-84.
- Prasinta, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Rany, Y. Y., & Yasa, G. W. (2012). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Return On Equity (ROE). *E-Jurnal Akuntansi*, 1(1).
- Riandi, D., & Siregar, S. (2011). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Return On Asset, Net Profit Margin, dan Earning Per Share pada Perusahaan yang Terdaftar di Corporate Governance Perception Index. *Jurnal Ekonom*, 14(3), 127-133.
- Rofina, M., & Priyadi, M. P. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 2(1).
- Rossi, R. N., & Panggabean, R. R. (2012). Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Binus Business Review*, 3(1), 141-154.

- Salim, J. (2015). Pengaruh Leverage (DAR, DER, dan TIER) Terhadap ROE Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014. *Perbanas Review*, 1(1), 19-34.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Sayidah, N. (2007). Pengaruh Kualitas Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik (Studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI Tahun 2003, 2004, 2005). *JAAI*, 11(1), 1-19.
- Sudarsono, H. (2009). Dampak Krisis Keuangan Global terhadap Perbankan di Indonesia: Perbandingan antara Bank Konvensional dan Bank Syariah. *Jurnal Ekonomi Islam*, 3(1), 12-23.
- Sugema, I. (2012). Krisis Keuangan Global 2008-2009 dan Implikasinya pada Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ilmu Pertanian Indonesia (JIPI)*, 17(3), 145-152.
- Supatmi. (2007). Corporate Governance dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 14, 183-192.
- Syamsuddin, L. (2000). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Talebnia, G., Valipour, H., & Shafiee, S. (2010). Empirical Study of the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance: Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Sustainable Development*, 3(2), 264-270.
- Tjondro, D., & Wilopo, R. (2011). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business and Banking*, 1(1), 1-14.
- Tumewu, R. C. (2014). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Leverage dan Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing "Goodwill"*, 5(2).
- Upneja, A., & Dalbor, M. C. (2001). An Examination of Capital Structure in the Restaurant Industry. *International Journal of Contemporary Hospital Management*, 13(2), 54-59.
- Van den Berghe, L., & DeRidder, L. (1999). *International Standardisation of Good Corporate Governance - Best Practises for the Board of Directors*. Dordrecht: Kluwer Academic Publisher.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (1995). *Fundamental of Finacial Management* (9th ed.). Prentice Hall.
- Wati, L. M. (2012). Pengaruh Praktek Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 1(1), 1-7.
- Wheelen, T. L., & Hunger, J. D. (2002). *Essentials of Strategic Management*. Prentice Hall.