

## **ANALISIS PENGARUH PENERAPAN TATA KELOLA TERHADAP BIAYA HUTANG, PROFITABILITAS, Dan KAPITALISASI PASAR PADA PERUSAHAAN PUBLIK Di INDONESIA**

**Benny Lule\***

**[benlu@unklab.ac.id](mailto:benlu@unklab.ac.id)**

Staff Pengajar Pascasarjana Universitas Klabat  
Steffano R.O. Kandouw  
Pascasarjana Universitas Klabat

*The purpose of this study is to analyze the effect of the implementation of Good Corporate Governance on cost of debt, profitability, and market capitalization of public companies in Indonesia. Good Corporate Governance implementation is measured through scores Corporate Governance Perception Index and profitability calculated from the value of return on asset, return on equity, and net profit margin. This study uses a simple linear regression model to examine the effect of the implementation of good corporate governance to cost of debt, return on asset, return on equity, net profit margin, and market capitalization, with a dividing influence Corporate Governance Perception Index scores based on three existing categories of "Most Trusted", "Trusted", and "Quite Trusted ". The test results showed that the implementation of Good Corporate Governance on its "Most Trusted" significant negative effect on return on asset and net profit margin, as well as a significant positive effect on market capitalization. Good Corporate Governance implementation on its "Most Trusted" had no significant effect on the cost of debt and return on equity. For the implementation of Good Corporate Governance "Trusted", found that the implementation of Good Corporate Governance had significant negative effect on net profit margin and had significant positive effect on market capitalization, while the cost of debt, return on asset, and return on equity Good Corporate Governance implementation is not significant. At Good Corporate Governance implementation in company "Quite Trusted", was not found to have a significant influence on the cost of debt, return on asset, return on equity, net profit margin, and market capitalization.*

**Key Words: GCG, CGPI, Cost of Debt, Profitability, ROA, ROE, NPM, dan Market Capitalization.**

### **PENDAHULUAN**

Setelah terjadinya krisis finansial besar yang melanda sejumlah negara Asia pada tahun 1997, penelitian yang dibuat menunjukkan bahwa ternyata krisis tersebut sesungguhnya disebabkan karena kurangnya kesadaran akan pentingnya penerapan sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*) (Mobius, 2002). Pada akhir tahun 1990-an, pengawasan terhadap aktivitas dan prosedur pengelolaan perusahaan banyak diabaikan oleh perusahaan demi memaksimalkan laba

mereka (Khan & Haider, 1999). Hal ini ditegaskan lagi dari hasil temuan World Bank dan International Monetary Fund (2003) yang menunjukkan bahwa sebelum krisis terjadi banyak pengelolaan dan pengendalian perusahaan yang tidak dijalankan dengan baik, ditandai dengan lemahnya proses *internal control*, kurangnya transparansi pengelolaan perusahaan, dan proses audit yang tidak berjalan sebagaimana mestinya.

Setelah krisis di Asia mereda, ternyata kelalaian perusahaan mengabaikan sistem tata kelola perusahaan terus terjadi di

belahan dunia Barat sehingga memicu terjadinya kasus lain pada awal periode tahun 2000-an (tahun 2001 – 2003), ketika kasus Enron, WorldCom, Tyco, dan Xerox di Amerika terungkap dan menggemparkan publik, dilanjutkan dengan kasus yang melanda Maxwell, BCCI, dan Polly Peck di Inggris, Parmalat di Italia, serta Ahold di Belanda. Peristiwa-peristiwa tersebut mendorong pemerintah Amerika dan Inggris membuat berbagai peraturan, mulai dari undang – undang yang sifatnya mengikat (*strict mandatory regulation*) seperti *Sarbanes-Oxley Act* yang disahkan oleh kongres Amerika Serikat sampai pada pembuatan pedoman untuk perusahaan yang ingin memperbaiki prinsip *corporate governance* secara sukarela seperti *Cadbury Recommendation* di Inggris (Bruno & Claessens, 2008). Pada perkembangannya ternyata pembuatan berbagai regulasi dan rekomendasi pemerintah masih belum cukup, karena perekonomian dunia kembali diguncang krisis ketika *Lehmann Brothers* bangkrut dan memicu gangguan sistemik pada pasar finansial sehingga terjadi krisis finansial global di tahun 2008 (Winter, 2011).

Semua peristiwa tersebut menegaskan kembali pentingnya penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*, GCG), sebagai indikator yang digunakan bersama dengan berbagai regulasi yang ada untuk memastikan seluruh kegiatan perusahaan berjalan sesuai dengan koridor. GCG merupakan salah satu indikator yang dapat memberikan jaminan bahwa perusahaan dapat memberikan keuntungan yang maksimal, karena GCG pada prinsipnya memberikan penekanan pada peningkatan nilai bagi semua pihak yang terkait dengan perusahaan (Lastanti, 2005). Menurut publikasi FCGI (2006), penerapan GCG akan membawa dampak positif berupa turunya biaya perusahaan, meningkatnya profitabilitas, serta penilaian investor terhadap kinerja perusahaan.

Meskipun menurut teori yang ada seharusnya penerapan GCG memberikan

hasil yang positif kepada perusahaan, hasil penelitian yang ada menunjukkan terdapat kesenjangan, dimana penerapan GCG tidak selalu memberikan manfaat bagi perusahaan. Brown dan Caylor (2004) mendapati bahwa perusahaan dengan penerapan GCG yang baik memiliki profitabilitas lebih baik ketimbang yang tidak. Yatim, Kent, dan Clarkson (2006) mendapati bahwa penerapan GCG membuat biaya audit menjadi lebih rendah, senada dengan temuan dari Juniarti dan Sentosa (2009) di Indonesia yang mendapati bahwa komponen GCG berpengaruh terhadap *biaya hutang* perusahaan publik yang semakin menurun ketika perusahaan menerapkan GCG dengan baik. Di sisi lain, Black, Carvalho, dan Gorga (2010) dari penelitian yang dilakukan mendapati bahwa penerapan GCG hanya meningkatkan profitabilitas perusahaan non-manufaktur, perusahaan kecil, dan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi di negara-negara berkembang. Sedangkan penelitian yang lain mendapati bahwa penerapan GCG yang kuat di perusahaan ternyata tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur lewat harga sahamnya (Peni & Vahamaa, 2009; Beltratti & Stulz, 2009; Wardani, 2008).

Tidak konsisten hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya, telah mendorong penulis melakukan penelitian, untuk melihat apakah penerapan GCG memang membawa dampak positif terhadap perusahaan atau tidak. Secara spesifik, penelitian ini dibuat untuk menjawab lima pertanyaan berikut:

1. Apakah penerapan GCG berpengaruh terhadap Biaya Hutang perusahaan publik di Indonesia?
2. Apakah penerapan GCG berpengaruh terhadap *Return On Asset (ROA)* perusahaan publik di Indonesia?
3. Apakah penerapan GCG berpengaruh terhadap *Return On Equity (ROE)* perusahaan publik di Indonesia?
4. Apakah penerapan GCG berpengaruh terhadap *Net Profit*

*Margin* (NPM) perusahaan publik di Indonesia?

5. Apakah penerapan GCG berpengaruh terhadap Kapitalisasi Pasar perusahaan publik di Indonesia?

## KERANGKA TEORI

Bagian ini membahas beberapa teori utama yang berhubungan dengan penelitian ini. Teori tersebut adalah: Tata Kelola (GCG), Biaya hutang, Profitabilitas, dan Kapitalisasi Pasar.

**Tata Kelola (GCG).** GCG merupakan satu rangkaian tata cara mengelola dan mengatur jalannya perusahaan serta hubungannya dengan para pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, pekerja, dan seluruh *stakeholders* internal maupun eksternal lainnya. Menurut publikasi FCGI (2006), pada dasarnya penerapan GCG bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan bagi para pihak yang berkepentingan, dan memberikan manfaat seperti kemudahan dalam mendapatkan dana dari investor, biaya yang lebih rendah, peningkatan kinerja baik dari segi operasional maupun keuangan, serta meningkatkan nilai perusahaan di mata publik dan di pasar modal. Daniri (2005), menyatakan bahwa penerapan GCG memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, yaitu memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan perusahaan berjalan secara efektif, mengurangi biaya modal (*cost of capital*), meningkatkan nilai perusahaan, meningkatkan citra perusahaan di mata publik serta investor, dan menumbuhkan dukungan dari semua *stakeholders* terhadap keseluruhan lingkungan perusahaan termasuk berbagai strategi serta kebijakan yang diambil di dalam perusahaan. Di Indonesia, pada tanggal 16 Agustus 2007 pemerintah mengesahkan peraturan membayar bunga pinjaman yang diterima dari aktivitas pendanaan perusahaan

Perseroan Terbatas yaitu UU No. 40 Tahun 2007 yang menggantikan UU Perseroan Terbatas No.1 Tahun 1995. Undang-undang tersebut dikaji lagi oleh pemerintah dengan tujuan mendukung implementasi GCG pada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia, dengan tujuan mendorong dijalkannya prinsip-prinsip seperti transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, dan keadilan.

Untuk mengukur penerapan GCG dalam perusahaan dibuat satu program riset dan pemeringkatan penilaian terhadap kinerja komponen-komponen perusahaan yang hasilnya diumumkan dalam indeks CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) (IICG, 2002). Indeks CGPI merupakan skor hasil penilaian program riset dan pemeringkatan penerapan GCG di Indonesia yang diselenggarakan oleh badan independen yaitu IICG (*Indonesian Institute for Corporate Governance*), satu badan independen yang selalu mendorong pelaksanaan GCG di Indonesia. Proses penilaian oleh IICG berlangsung dalam empat tahap. Tahap-tahap tersebut yaitu tahap *self assessment* yang berbobot 15%, tahap penilaian kelengkapan dokumen perusahaan dengan bobot 20%, tahap penyusunan makalah dan presentasi mengenai kebijakan dan kegiatan GCG perusahaan yang memiliki bobot 14%, serta tahap terakhir yaitu tahap observasi oleh pihak independen yang memiliki bobot tertinggi yaitu 51%. Skor CGPI hasil penilaian empat tahap tersebut oleh IICG kemudian dikelompokkan ke dalam tiga kategori *rating*, yaitu *rating A* – “Sangat Terpercaya” dengan skor antara 86 – 100, *rating B* – “Terpercaya” yang nilai skornya berkisar di angka 71 – 85, dan *rating C* – “Cukup Terpercaya” dengan rentang skor dari 55 – 70 (IICG, 2012).

### **Biaya hutang (Cost of Debt).**

Jumlah pengembalian yang harus didapat perusahaan dari aktivitas investasi serta operasional yang dilakukan, agar mampu

(Fabozzi, 2007). Menurut Francis, Khurana, dan Pereira (2005), *biaya hutang bunga (interest expense)* perusahaan dengan jumlah total pinjaman rata-rata perusahaan yang menyebabkan bunga tersebut. Dari

dapat dihitung dengan membagi beban definisi tersebut, maka *biaya hutang* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cost of Debt} = \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Average Interest Bearing Debt}}$$

Penelitian tentang pengaruh penerapan GCG terhadap *biaya hutang* telah dilakukan sebelumnya. Dari penelitian yang dibuat oleh Yatim, Kent, dan Clarkson (2006) terhadap 763 perusahaan publik di Malaysia, didapati bahwa penerapan GCG, yang dinilai dari adanya komite audit dan direksi independen, cenderung memiliki biaya audit yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menjalankan prinsip GCG. Chen dan Jian (2007) dalam penelitiannya tentang pengaruh dari salah satu elemen GCG yaitu transparansi terhadap *biaya hutang* mendapati bahwa penerapan GCG yang menitikberatkan pada transparansi ternyata berpengaruh negatif terhadap *biaya hutang*. Penelitian Piot dan Piera (2007) juga mendapati bahwa penerapan GCG secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *biaya hutang*.

**Profitabilitas.** Menurut Barney (2002), ada banyak variabel yang bisa digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Lam dan Lee (2008) menyatakan salah satu indikator yang bisa dipakai adalah pengukuran kinerja berbasis akuntansi seperti rasio keuangan ROA, ROE, dan NPM. Ketiga rasio keuangan tersebut digunakan karena mampu menunjukkan efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola aset serta modal yang dimiliki untuk meningkatkan pemasukan guna menghasilkan keuntungan secara maksimal. Selanjutnya Harahap (2002) menyatakan bahwa rasio keuangan dapat menunjukkan profitabilitas perusahaan, menggambarkan bagaimana perusahaan menghasilkan laba lewat

pengelolaan sumber dayanya, yang termasuk didalamnya pengelolaan atas aset serta modal perusahaan. Gitman (2009) menyatakan bahwa ada sejumlah rasio seperti ROA dan ROE yang bisa digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola aset serta modal perusahaan untuk mendapatkan keuntungan secara maksimal.

Subramanyam dan Wild (2009) mengelompokkan berbagai rasio keuangan menurut kegunaannya, dan dari pengelompokan tersebut didapati bahwa ternyata ada beberapa rasio yang berguna untuk digunakan dalam pengukuran profitabilitas perusahaan. Rasio – rasio yang berguna untuk mengukur profitabilitas itu masih dibagi lagi atas tiga aspek. Rasio yang pertama digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan dalam perusahaan baik dalam bentuk penyertaan modal maupun pembelian aset perusahaan dimana ROA & ROE termasuk di dalamnya. Kedua yaitu aspek yang berhubungan dengan kinerja operasional perusahaan, dimana *margin* keuntungan perusahaan dari kegiatan operasionalnya dievaluasi lewat rasio seperti NPM. Yang ketiga adalah aspek yang berhubungan dengan pemanfaatan aset perusahaan, seberapa baik perputaran (*turnover*) barang di dalam perusahaan tersebut.

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2011), ROA merupakan tolak ukur seberapa efektif penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROA perusahaan dapat dihitung lewat persamaan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earnings Before Interest and Tax}}{\text{Average total asset}}$$

Sedangkan ROE didefinisikan sebagai indikator bagaimana perusahaan memaksimalkan penyertaan modal dari luar

untuk meningkatkan keuntungannya. Berikut adalah persamaan yang digunakan untuk menghitung ROE:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net income}}{\text{Average stockholder's equity}}$$

Indikator lain dari profitabilitas yaitu NPM (Garrison, Noreen, & Brewer, 2010). NPM memberikan informasi mengenai berapa besar keuntungan bersih yang didapat oleh perusahaan dari aktivitas

operasional utamanya (penjualan). Rumus untuk menghitung NPM menurut Subramanyam dan Wild (2009) adalah sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net income}}{\text{Sales}}$$

Berdasarkan penelitian Alagathurai (2013), ketiga indikator tersebut merupakan tolak ukur yang bermanfaat dalam menilai tingkat profitabilitas dari satu perusahaan. Selama ini, penelitian tentang manfaat penerapan GCG terhadap profitabilitas perusahaan telah dilakukan baik di Indonesia maupun di luar negeri. Hasil yang diperoleh cenderung beragam, dan tidak semua hasil penelitian menunjukkan konsistensi dengan teori yang ada.

**Market Capitalization.** Penilaian investor akan nilai perusahaan tercermin dari nilai kapitalisasi pasarnya (*market capitalization*). Semakin tinggi nilai *market capitalization* satu perusahaan, perusahaan tersebut dipandang sebagai perusahaan yang baik oleh investor (Black, 2001). Menurut Scott (2006), investor yang rasional akan memilih prospek investasi yang paling menguntungkan. Jika ada informasi baru yang relevan maka investor akan segera merevisi ekspektasi awalnya tentang perusahaan dan merealisasikannya dengan mengambil keputusan yang akan memaksimalkan keuntungan ekonomis, yaitu segera melakukan pembelian saham perusahaan yang dianggap menguntungkan sehingga nilai saham perusahaan naik dan membuat kapitalisasi pasarnya meningkat.

## METODOLOGI PENELITIAN

**Desain Penelitian.** Penelitian ini menggunakan model penelitian deskriptif kausal. Menurut Sedarmayanti dan Hidayat (2011), metode deskriptif merupakan satu metode dalam pencarian fakta status sekelompok manusia, suatu obyek, suatu kondisi, suatu sistem pemikiran, ataupun suatu peristiwa pada masa sekarang dengan interpretasi yang tepat. Selanjutnya Sedarmayanti dan Hidayat (2011) menjelaskan bahwa dalam penelitian kausal yang menjadi tujuan utama adalah untuk melihat hubungan sebab akibat dari variabel yang digunakan. Dalam penelitian ini, penulis hendak menganalisis apakah penerapan GCG berpengaruh pada *biaya hutang*, profitabilitas, serta kapitalisasi pasar perusahaan.

**Populasi Penelitian.** Populasi dari penelitian ini yaitu seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) baik swasta, Badan Umum Milik Negara (BUMN), dan Badan Umum Milik Daerah (BUMD) yang mengikuti survei CGPI oleh IICG pada periode 2009 - 2012. Karena dalam penelitian ini digunakan metode pengumpulan data sensus, maka seluruh anggota populasi

sebanyak 26 perusahaan digunakan sebagai obyek penelitian.

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan sebagai sumber informasi dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan dan nilai CGPI dari perusahaan-perusahaan publik yang dimasukkan dalam survei CGPI pada periode 2009-2012. Laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2012 dapat dilihat secara langsung di situs resmi BEI, yaitu <http://www.idx.co.id>. Data CGPI diperoleh dari

majalah bisnis Swa Sembada sebagai mitra publikasi resmi IICG (IICG, 2012).

**Model Statistik.** Penelitian ini dibuat dengan tujuan untuk melihat pengaruh dari penerapan GCG terhadap *biaya hutang*, ROA, ROE, NPM, dan market kapitalisasi perusahaan. Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, digunakan model statistik *simple regression*. Berikut adalah persamaan *simple regression* yang digunakan di dalam penelitian ini:

$$y = \alpha + b_i x + e \dots \dots \dots \text{Persamaan 1}$$

Keterangan notasi-notasi yang digunakan:

x	= variabel independen (skor <i>CGPI Rating A, B, &amp; C</i> )
y	= variabel dependen ( <i>biaya hutang, ROA, ROE, NPM, dan market capitalization</i> )
$\alpha$	= koefisien konstanta
$b_i$	= <i>regression slope</i>
e	= <i>error term</i>
i	= observasi ke-i

**Analisis Data.** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penerapan GCG terhadap *biaya hutang*, profitabilitas, dan kapitalisasi pasar. Untuk menguji apakah variabel independen ada pengaruh terhadap variabel dependen, penelitian ini telah menggunakan metode *simple linier regression*. Nilai signifikansi yang digunakan di penelitian ini adalah 5 persen ( $p\text{-value} \leq 0.05$ ). Jika nilai signifikansi  $< 0.05$ , dapat disimpulkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

## HASIL AND PEMBAHASAN

### 1. Pengaruh Penerapan GCG Pada Kategori “Sangat Terpercaya”

Bagian ini membahas hasil pengujian pengaruh penerapan GCG pada kategori “Sangat Terpercaya”, yaitu perusahaan dengan skor CGPI berkisar pada angka 86 – 100.

#### 1.1. Pengaruh Terhadap *Biaya hutang*

Dari uji yang dilakukan, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 1.1. Pengaruh terhadap *Biaya hutang* Kategori “Sangat Terpercaya”

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
		B				
1	(Constant)	18,576	,374	0,265	,070	1,656
	CGPI (skor 86-100)	-,182	,432			

Hasil pengujian menunjukkan bahwa penerapan GCG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *biaya hutang*, dibuktikan lewat nilai *p-value* sebesar 0.432 yaitu lebih tinggi dari batas signifikansi 0.05. Nilai *R-Square* menunjukkan bahwa skor CGPI hanya mampu menjelaskan fenomena variabel *biaya hutang* sebesar 7% (sangat lemah). Hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Rebecca dan Siregar (2012), yang menunjukkan bahwa penerapan GCG yang diukur dari skor CGPI berpengaruh signifikan terhadap *biaya hutang* perusahaan manufaktur di Indonesia. Dari pengamatan terhadap data yang digunakan

di dalam penelitian ini, dimana memiliki hasil yang berbeda dari teori dan penelitian terdahulu, mungkin disebabkan oleh adanya perbedaan *biaya hutang* antar perusahaan yang bersifat lintas industri, meskipun memiliki perbedaan skor CGPI dengan selisih sangat kecil namun perbedaan *biaya hutang* yang dimiliki cukup besar.

Skor CGPI yang baik tidak menjamin satu perusahaan tidak menghadapi resiko gagal bayar, seperti yang tercermin dari kasus anak-anak perusahaan Grup Bakrie yang sangat aktif mengikuti survei CGPI namun ternyata tetap mengalami gagal bayar atas kewajiban keuangannya (Juniarti & The, 2012).

## 1.2. Pengaruh Terhadap ROA

Tabel 1.2. Pengaruh terhadap ROA Kategori "Sangat Terpercaya"

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
B						
1	(Constant)	197,323	,001	0,859	,737	3,170
	CGPI	-2,128	,001			

Dari tabel 1.2 bisa dilihat bahwa pada kategori ini penerapan GCG berpengaruh sangat signifikan terhadap ROA, ditunjukkan oleh *p-value* sebesar 0.01. Dari nilai  $\beta$ , didapati bahwa persamaan regresi yang dihasilkan adalah  $ROA = 197.32 - 2.12 \text{ CGPI}$ , menggambarkan hubungan negatif dimana setiap kenaikan 1 angka pada skor CGPI maka nilai ROA akan turun sebesar 2.12. Nilai *R Square* menunjukkan bahwa skor CGPI sangat mempengaruhi nilai ROA, yaitu sebesar 73.7%, dengan tingkat kesalahan sebesar 3.170. Hasil ini sejalan dengan hasil yang diperoleh Ningsih (2009) serta berbeda dari penelitian Sukmawati (2004) yang mendapati bahwa penerapan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Meskipun sudah diketahui bahwa penerapan GCG berpengaruh sangat signifikan terhadap ROA perusahaan,

namun ada satu hal perlu dianalisa lebih lanjut. Dari nilai  $\beta$  yang dihasilkan bisa dilihat memiliki pengaruh negatif, dimana apabila skor CGPI meningkat maka ROA perusahaan akan menurun. Ini bertentangan dengan prinsip GCG yang seharusnya, dimana GCG dikatakan sangat berguna dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan (FCGI, 2006). Hasil yang berbeda di dalam penelitian ini kemungkinan disebabkan oleh dua hal. Pertama yaitu karena obyek penelitian yang digunakan berasal dari industri yang rasionya sangat bertolak belakang, yaitu industri pertambangan dan industri perbankan. Nilai ROA di industri ini sangatlah berbeda secara signifikan, sehingga berpengaruh terhadap hasil uji. Faktor kedua lebih berhubungan dengan efisiensi biaya. Untuk memaksimalkan kinerja perusahaan lewat penerapan GCG, perusahaan perlu untuk mengeluarkan dana

yang tidak sedikit demi terciptanya pengawasan yang baik. Menurut Miharjo (2008), penerapan GCG yang sungguh-

sungguh pada awalnya memerlukan biaya yang besar.

### 1.3. Pengaruh Terhadap ROE

Tabel 1.3. Pengaruh terhadap ROE Kategori "Sangat Terpercaya"

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
		B				
1	(Constant)	-23,850	,461	0,442	,195	2,582
	CGPI	,509	,174			

Hasil uji menunjukkan bahwa GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE karna *p-value* adalah 0.174, melebihi nilai signifikansi 0,05. Hasil ini didukung oleh nilai *R-Square* yang menjelaskan bahwa GCG hanya mampu mempengaruhi ROE sebesar 19.5%. Temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Maramis (2011) serta Susanti dan Sudantoko (2012), dimana hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa skor CGPI berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan.

### 1.4. Pengaruh Terhadap NPM

Tabel 1.4. Pengaruh terhadap NPM Kategori "Sangat Terpercaya"

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
		B				
1	(Constant)	191,713	,003	0,783	,613	4,048
	CGPI	-2,039	,004			

Tabel 1.4 menunjukkan bahwa *p-value* = 0.004 dan nilai ini lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dipenerapkan GCG berpengaruh sangat signifikan terhadap NPM perusahaan. Karna *R-Square* 61.3%, penerapan GCG dengan skor CGPI "Sangat Terpercaya" mampu mempengaruhi variabel NPM sebesar 61.3%, di dukung juga dengan nilai *R* 78.3 % yang menunjukkan hubungan yang kuat antar kedua variabel. Nilai  $\beta$  menunjukkan persamaan  $NPM = 191,713 - 2,039 \text{ CGPI}$ , menjelaskan adanya pengaruh signifikan yang negatif dari penerapan GCG terhadap NPM, dimana setiap kenaikan 1 pada skor CGPI, maka NPM akan menurun sebesar 2,039.

Hasil ini menunjukkan perbedaan dengan teori yang ada, dimana seharusnya penerapan GCG dapat meningkatkan *margin* keuntungan perusahaan bukannya menurunkannya. Oman (2001) mengemukakan bahwa sesungguhnya penerapan GCG akan memberikan peningkatan keuntungan ke arah yang lebih baik bagi perusahaan, sedangkan hasil penelitian ini menunjukkan hal yang sebaliknya. Hasil yang bertentangan ini disebabkan karena penerapan GCG membutuhkan biaya yang cukup besar untuk diterapkan pada awalnya, sedangkan manfaatnya nanti dirasakan apabila telah berjalan dalam waktu yang lama (Miharjo, 2008).

## 1.5. Pengaruh Terhadap *Market Capitalization*

Tabel 1.5. Pengaruh terhadap *Market Capitalization* Kategori “Sangat Terpercaya”

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
		B				
1	(Constant)	-1650576,079	,019	0,705	,497	48122,598
	CGPI	19152,196	,015			

Nilai *p-value* = 0.015 menunjukkan berada di bawah batas signifikansi sebesar 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan GCG berpengaruh signifikan terhadap *market capitalization* perusahaan sebesar 49.7%. Persamaan yang dihasilkan yaitu *Market Capitalization* = -1650576.079 + 19152.196 CGPI, menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1 poin pada skor CGPI akan berpengaruh pada *market capitalization*

sebesar 19152.196 (dalam miliar rupiah). Hubungan antar variabel disini kuat, dilihat dari nilai R sebesar 70.5%. Hasil ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa penilaian investor terhadap penerapan GCG memiliki proporsi yang sama besar dengan perhatian terhadap performa keuangannya (Lukuhay, 2002, dalam Sulistyanto, 2003; Wardani, 2008).

## 2. Pengaruh Penerapan GCG Pada Kategori “Terpercaya”

Bagian kedua ini membahas hasil pengujian pengaruh penerapan GCG pada kategori “Terpercaya”, yaitu pada

perusahaan dengan skor CGPI berkisar pada angka 71 – 85.

### 2.1. Pengaruh Terhadap *Biaya hutang*

Tabel 2.1. Pengaruh terhadap *Biaya hutang* Kategori “Terpercaya”

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
		B				
1	(Constant)	-33,645	,572	0,136	,019	15,714
	CGPI (skor 71-85)	,593	,421			

Tabel 2.1 menunjukkan bahwa *P-value* = 0.421, jauh di atas ambang batas 0.05. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap *biaya hutang* di kategori “Terpercaya”. Hasil ini bertentangan dengan teori yang

ada, dan berbeda dengan hasil penelitian Juniarti dan Santosa (2009) yang mendapati bahwa penerapan GCG berpengaruh signifikan terhadap *biaya hutang* perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia.

## 2.2. Pengaruh Terhadap ROA

Tabel 2.2. Pengaruh terhadap ROA Kategori “Terpercaya”

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
		B				
1	(Constant)	17,624	,663	0,036	,001	10,669
	CGPI	-,106	,832			

Tabel 2.2 menunjukkan bahwa *P-value* = 0.832, jauh di atas ambang batas 0.05. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap ROA di kategori “Terpercaya”. Hasil ini

sangat berbeda dengan teori yang menyatakan bahwa penerapan GCG sesungguhnya sangat bermanfaat dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan (ICG, 2006).

## 2.3. Pengaruh Terhadap ROE

Tabel 2.3. Pengaruh terhadap ROE Kategori “Terpercaya”

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
		B				
1	(Constant)	156,864	,185	0,188	,035	30,890
	CGPI	-1,618	,266			

Tabel 2.3 menunjukkan bahwa *P-value* = 0.266, jauh di atas ambang batas 0.05. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap ROE di kategori “Terpercaya”. Hasil ini

senada dengan hasil penelitian Sukmawati (2004) yang mendapati bahwa penerapan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

## 2.4. Pengaruh Terhadap NPM

Tabel 2.4. Pengaruh terhadap NPM Kategori “Terpercaya”

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
		B				
1	(Constant)	154,455	,020	0,346	,120	16,897
	CGPI	-1,706	,036			

Tabel 2.4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi (*p-value*)  $0.036 < 0.05$ . Ini berarti bahwa penerapan GCG yang diukur lewat skor CGPI berpengaruh signifikan terhadap NPM perusahaan. Skor CGPI

mempengaruhi NPM sebesar 12%, dan hubungan antar dua variabel ini berada pada tingkat rendah yaitu 34.6%. Hasil pengujian ini bertentangan dengan teori yang ada, yang menyatakan bahwa

penerapan GCG mampu meningkatkan laba perusahaan. Dari nilai  $\beta$  bisa dilihat bahwa pada penelitian ini yang terjadi justru sebaliknya, dimana persamaan menunjukkan bahwa  $NPM = 154,455 -$

1,706 CGPI. Artinya, setiap kenaikan 1 angka pada skor CGPI berdampak pada berkurangnya NPM perusahaan sebesar 1,7%.

## 2.5. Pengaruh Terhadap *Market Capitalization*

Tabel 2.5. Pengaruh terhadap *Market Capitalization* Kategori “Terpercaya”

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
	B					
1	(Constant)	-279013,620	,028	0,392	,153	32391,407
	CGPI	3777,046	,017			

Tabel 2.5 menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0.017, di bawah nilai 0.05 sehingga disimpulkan bahwa penerapan GCG berpengaruh signifikan terhadap *market capitalization* perusahaan. GCG mempengaruhi 15.3% nilai *market capitalization*, dan persamaan yang dihasilkan adalah *Market Capitalization* =  $-279013.620 + 3777.046$  CGPI, menggambarkan hubungan positif antara penerapan GCG dengan nilai *market capitalization* dimana setiap kenaikan 1 poin pada skor CGPI maka akan terjadi peningkatan sebesar 3777.046 (dalam

miliar) pada nilai *market capitalization* perusahaan.

Temuan ini mendukung teori yang ada, yang menyatakan bahwa penerapan GCG akan meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham dan kapitalisasi pasar perusahaan (Black, 2001). Perusahaan dengan penerapan GCG yang baik dipercaya memiliki *agency problem* yang minim, dengan begitu sahamnya akan diminati oleh investor sehingga *market capitalization* menjadi meningkat.

## 3. Pengaruh Penerapan GCG Pada Kategori “Cukup Terpercaya”

Bagian ketiga ini membahas hasil pengujian pengaruh penerapan GCG pada kategori “Cukup Terpercaya”, yaitu pada

perusahaan dengan skor CGPI berkisar pada angka 55 – 70.

### 1.1. Pengaruh Terhadap *Biaya hutang*

Tabel 3.1. Pengaruh terhadap *Biaya hutang* Kategori “Cukup Terpercaya”

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
	B					
1	(Constant)	344,256	,339	0,32	,102	21,140
	CGPI (skor 55-70)	-4,673	,368			

Tabel 3.1 menunjukkan bahwa GCG pada kategori “Cukup Terpercaya” tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

biaya hutang perusahaan. Ini disebabkan karena *p-value* 0.368 yang melebihi batas signifikansi 0.05.

## 1.2. Pengaruh Terhadap ROA

Tabel 3.2. Pengaruh terhadap ROA Kategori “Cukup Terpercaya”

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
		B				
1	(Constant)	23,867	,858	0,044	,002	8,066
	CGPI	-,234	,903			

Tabel 3.2 menunjukkan bahwa nilai *p-value* sebesar 0.903, dimana nilai ini jauh lebih besar dari nilai signifikansi 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa

penerapan GCG dengan kategori “Cukup Terpercaya” tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan.

## 3.3. Pengaruh Terhadap ROE

Tabel 3.3. Pengaruh terhadap ROE Kategori “Cukup Terpercaya”

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
		B				
1	(Constant)	-167,695	,310	0,384	,148	9,662
	CGPI	2,637	,273			

Tabel 3.3 menunjukkan *p-value* memiliki angka 0.273 > 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penerapan

GCG pada kategori “Cukup Terpercaya” tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan.

## 3.4. Pengaruh Terhadap NPM

Tabel 3.4. Pengaruh terhadap NPM Kategori “Cukup Terpercaya”

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
		B				
1	(Constant)	635,968	,095	0,545	,297	21,008
	CGPI	-8,947	,103			

Tabel 3.4 menunjukkan nilai signifikansi ( $p$ -value) = 0.103, dimana nilai signifikansinya melebihi angka toleransi 0.05. Maka dapat disimpulkan penerapan GCG pada kategori “Cukup Terpercaya” tidak berpengaruh secara signifikan terhadap NPM perusahaan.

Tabel 3.5. Pengaruh terhadap Market Capitalization Kategori “Cukup Terpercaya”

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.	R	R Square	Std. Error of the Estimate
		B				
1	(Constant)	-440796,480	,213	0,444	,197	20336,571
	CGPI	6596,229	,199			

Dari hasil pengujian yang disajikan, nilai signifikansinya adalah 0.199, melewati batas toleransi 0.05. Ini berarti bahwa penerapan GCG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai *market capitalization* perusahaan.

Berbeda dengan hasil pada dua kategori lainnya, pada kategori ini (“Cukup Terpercaya”) penerapan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai *market capitalization* perusahaan. Ini disebabkan karena dari seluruh perusahaan yang

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil yang didapatkan, dapat diambil beberapa kesimpulan. Untuk pengujian pengaruh penerapan GCG pada perusahaan yang masuk dalam kategori “Sangat Terpercaya”, bisa dilihat bahwa skor CGPI perusahaan hanya berpengaruh signifikan terhadap ROA, NPM, dan *market capitalization* saja. Pada kategori ini, penerapan GCG tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *biaya hutang* dan ROE perusahaan. Pada perusahaan-perusahaan dengan kategori “Terpercaya”, ternyata penerapan GCG yang dinilai dari skor CGPI hanya berpengaruh signifikan terhadap NPM dan *market capitalization* perusahaan saja, sedangkan variabel *biaya hutang*, ROA,

Hasil ini dipengaruhi oleh sedikitnya jumlah perusahaan dalam kategori ini, dibarengi dengan tingginya variasi industri dari perusahaan yang menjadi obyek penelitian.

### 3.5. Pengaruh Terhadap Market Capitalization

masuk di kelompok ini ada perusahaan yang nilai kapitalisasi pasarnya sangat tinggi dan tidak sesuai dengan perusahaan lain dalam kategori ini. Selain itu, faktor yang sama seperti pengujian sebelumnya di kategori ini menjadi sumber perbedaan. Sedikitnya jumlah perusahaan yang berbanding dengan beragamnya latar belakang industri tetap dipandang sebagai salah satu faktor utama mengapa sampai pengaruh penerapan GCG menjadi tidak relevan pada kategori ini.

dan ROE tidak dipengaruhi. Untuk perusahaan-perusahaan dalam kategori “Cukup Terpercaya”, ternyata penerapan GCG tidak berpengaruh terhadap seluruh komponen yang ada, baik *biaya hutang*, profitabilitas dan *market capitalization*. Hasil ini menunjukkan bahwa ternyata penerapan GCG belum menunjukkan pengaruh yang signifikan seperti yang seharusnya, karena pada dasarnya menurut konsep dan teori yang ada seharusnya perusahaan yang telah mengimplementasikan GCG bisa memetik manfaat berupa *biaya hutang* yang lebih rendah, peningkatan pada profitabilitas yang bisa dinilai lewat ROA, ROE, dan NPM, serta bisa meningkatkan nilainya di pasar yang bisa diukur dengan melihat nilai *market capitalization*.

Selain analisa mengenai faktor penyebab perbedaan hasil tersebut, ada satu hal positif mengenai penerapan GCG yang bisa dilihat dari penelitian ini. Dari hasil yang ada bisa dilihat bahwa ternyata kebanyakan pasar cenderung bereaksi positif terhadap informasi penerapan GCG, yang dibuktikan dari adanya pengaruh positif yang signifikan dari penerapan GCG yang dinilai dari skor CGPI terhadap harga saham perusahaan yang menjadi landasan utama menghitung *market capitalization*. Ini menunjukkan bahwa penerapan GCG ternyata memang menjadi salah satu acuan bagi pasar untuk menilai satu perusahaan apakah layak atau tidak.

Setelah menyimpulkan hasil penelitian ini, ada beberapa saran yang bisa penulis berikan sehingga hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat yang positif bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

1. Bagi para pembuat kebijakan:

Penerapan GCG merupakan salah satu hal yang penting untuk dilakukan, demi menjaga transparansi dalam pengelolaan perusahaan dan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan. Karenanya, pemerintah perlu untuk lebih ketat dalam mewajibkan perusahaan untuk menerapkan prinsip-prinsip GCG dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya di Indonesia.

2. Bagi perusahaan:

Penerapan GCG merupakan salah satu aspek yang baik bagi perusahaan, karena mampu meningkatkan kualitas pengendalian dan pengelolaan operasi perusahaan serta menarik perhatian pasar. Apabila diterapkan secara maksimal, perusahaan mampu meningkatkan profitabilitasnya, menurunkan biaya, dan meningkatkan nilai *market capitalization* lewat tingginya penilaian pasar terhadap perusahaan.

3. Bagi lembaga pemerhati penerapan GCG:

Lembaga seperti IICG perlu untuk membuat sistem penilaian penerapan GCG yang lebih komprehensif, dengan semakin memperbesar porsi penilaian independen

dan mengurangi porsi penilaian yang dilakukan perusahaan secara mandiri (*self assesment*) demi terciptanya nilai yang lebih relevan sehubungan dengan penerapan GCG di dalam perusahaan.

4. Bagi peneliti selanjutnya:

Untuk penelitian di masa yang akan datang, disarankan menggunakan data yang lebih spesifik agar pengaruh penerapan GCG dapat dinilai dengan lebih akurat. Peneliti selanjutnya dapat membuat penelitian dengan menetapkan batas industri yang lebih spesifik, misalnya dengan melihat pengaruh penerapan GCG pada industri perbankan saja sehingga nilai variabel yang ada lebih stabil dan hasil uji menjadi lebih reliabel. Selain itu, peneliti selanjutnya juga bisa mengembangkan skor penerapan GCG sendiri sesuai kebutuhan penelitian, sebagai pembanding dari skor CGPI yang dibuat oleh IICG apabila skor CGPI dirasakan masih sangat dipengaruhi oleh *self assesment* perusahaan. Dalam hal ini, penulis melihat bahwa industri perbankan cukup baik untuk dijadikan obyek penelitian karena di industri perbankan telah diberlakukan satu kebijakan berdasarkan SE BI No. 15/15/DPNP, yang mengatur ketentuan penilaian tingkat kesehatan bank umum berdasarkan risiko (*Risk Based Bank Rating*, RBBR) yang menetapkan penerapan GCG sebagai salah satu faktor penilaian kesehatan bank.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alagathurai, A. (2013). Working capital management and corporate profitability: A study of selected listed companies in Sri Lanka. *The International Journal of Business and Management* 1(2).
- Barney, J. B. (2002). *Gaining and sustaining competitive advantage 2<sup>nd</sup> edition*. New Jersey: Prentice-Hall Upper Saddle Hall.
- Beltratti, A., & Stulz, R. (2009). Why did

- some banks perform better during the credit crisis ? A cross country study of the impact of governance and regulation. *Finance Working Paper* 254.
- Black, B. S. (2001). The corporate governance behavior and market value of Russian firms. *Emerging Markets Review*, 2.
- Black, B. S., Carvalho, A. G., & Gorga, E. (2010). What matters and for which firms for corporate governance in emerging markets? Evidence from Brazil (And other BRIK countries). *Journal of Corporate Governance* 2011.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2011). *Investments 9<sup>th</sup> edition*. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Brown, L. D., & Caylor, M. (2004). Corporate governance study: The correlation between corporate governance and company performance. *ISS Research Journal* 2004.
- Bruno, V., & Claessens, S. (2008). Corporate governance and regulation: Can there be too much of a good thing ?. *Journal of Financial Intermediation* 2008.
- Chen, Y. M., & Jian, J. Y. (2007). The impact of information disclosure and transparency ranking system (IDTRS) and corporate governance structure on interest biaya hutang. *Working paper of National Yunlin University of Science and Technology, Taiwan*.
- Fabozzi, F. J. (2007). *Bond markets analysis and strategies 8<sup>th</sup> edition*. New Jersey: Prentice-Hall Upper Saddle Hall.
- FCGI. (2006). *Tata kelola perusahaan (Corporate governance) dalam good corporate governance: Konsep dan implementasi perusahaan publik dan korporasi Indonesia*. Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia & Sinergy Communication.
- Francis, J. R., Khurana, K. I., & Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. *The Accounting Review*, 80(4), 1125-1162.
- Garrison, R. H., Noreen, E. W., & Brewer, P. C. (2010). *Managerial accounting 13<sup>th</sup> edition*. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Gitman, L. J. (2009). *Principles of managerial finance 12<sup>th</sup> edition*. Boston: Pearson Addition Wesley International Edition.
- Harahap, S. S. (2002). *Teori akuntansi*. Jakarta: Bumi Aksara.
- IICG. (2002). *Penilaian penerapan prinsip good corporate governance pada perusahaan di Indonesia tahun 2002*. Jakarta: IICG Publishing.
- IICG. (2012). *Pertanyaan dan jawaban terkait corporate governance perception index 2012*. Jakarta: IICG Publishing.
- Juniarti, & Santosa, A. A. (2009). Pengaruh good corporate governance, voluntary disclosure terhadap biaya hutang (Cost of debt). *Jurnal Akuntansi & Keuangan* 11(2), 88–100.
- Juniarti, & The, L. N. (2012). Corporate governance perception index (CGPI) and cost of debt. *International Journal of Business and Social Science: Special Issue*, 3(18), 223–232.
- Khan, & Haider, A. (1999). Corporate governance in family businesses in Asia: Whats right and what's wrong ?. *ADB Working Paper no. 3*.
- Lam, T. Y., & Lee, S. K. (2008). CEO duality and firm performance: Evidence from Hong-Kong. *Corporate Governance* 8(3), 299-316.
- Lastanti, H. S. (2005). *Hubungan struktur corporate governance dengan kinerja perusahaan dan reaksi*

- pasar*. Jakarta: Penerbit Universitas Trisakti.
- Maramis, R. (2011). *Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap profitabilitas & penilaian investor*. Skripsi tidak dipublikasikan, Universitas Klabat.
- Miharjo, S. (2008). Corporate governance dan kinerja perusahaan. Diakses dari <http://investor.co.id>.
- Mobius, J. M. (2002). Issues in global corporate governance. *Corporate Governance: An Asia-Pacific Critique, Sweet & Maxwell Asia Paper*.
- Ningsih, A. F. (2009). *Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI)*. Tesis tidak dipublikasikan, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Oman, C. P. (2001). Corporate governance and national development. *Paris: OECD Development Center, Technical Papers* 180.
- Peni, E., & Vahamaa, S. (2009). Did good corporate governance improve bank performance during the financial crisis? *Journal of Financial Service Research* 2009.
- Piot, C., & Pierra, F. M. (2007). Corporate governance, audit quality, and the cost of debt financing of French listed companies. Diakses dari [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=960681](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=960681).
- Rebecca, Y., & Siregar, S. V. (2012). *Pengaruh corporate governance index, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan biaya utang: Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI*. Paper dipresentasikan di Simposium Nasional Akuntansi XV Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin.
- Scott, W. R. (2006). *Financial accounting theory*. Toronto Canada: Prentice-Hall.
- Sedarmayanti, & Hidayat, S. (2011). *Metodologi penelitian*. Bandung: CV. Mandar Maju.
- Subramanyam, & Wild, J. J. (2009). *Financial statement analysis 10<sup>e</sup>*. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Sukmawati, S. (2004). Good corporate governance di sektor keuangan: Dampak good corporate governance terhadap kinerja perusahaan (Kasus di Bursa Efek Indonesia). *Benefit*, 8(1).
- Sulistiyanto, S. (2003). *Good corporate governance: Bisakah meningkatkan kepercayaan masyarakat*. Semarang: Penerbit Universitas Islam Sultan Agung.
- Susanti, E., & Sudantoko, D. (2012). Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Prestasi* 10(2), 45-55.
- Wardani, D. K. (2008). *Pengaruh corporate governance terhadap kinerja keuangan di Indonesia*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Winter, J. (2011). The financial crisis : Does good corporate governance matter and how to achieve it? *DSF Policy Paper* 14.
- World Bank & International Monetary Fund (2003). Report on the observance of standards and codes (ROSC). *Corporate Governance Country Assessment*.
- Yatim, P., Kent, P., & Clarkson, P. (2006). Governance structures, ethnicity, and audit fees of Malaysian listed firms. *Bond Business Papers*.