**PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE INDEKS DAN
FINANCIAL DISTRESS TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BEI PERIODE 2009-2012)**

Oleh :

Metri Dwi Hepsari

Pembimbing : Haryetti dan Ahmad Fauzan Fathoni

*Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia
e-mail: metridwihepsari3@yahoo.com*

***Effect of Good Corporate Governance and the Influence of Financial Distress
Index on the Performance of Companies in the Manufacturing Companies***

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of good corporate governance and the influence of financial distress index on the performance of companies in the manufacturing companies listed on the Stock Exchange. The population in this study are manufacturing companies listed on the Stock Exchange in the period 2009-2012 amounted to 140 companies. The company manufactures a sample of 35 companies. Analysis of research on the use is to use multiple linear regression equation with SPSS (Statistical Product and Service Solutions). Based on t test showed that partial no significant difference between the financial distress of the Company's Performance in Manufacturing company. Based on t test showed that partially a significant difference between GCG on Firm Performance in Manufacturing company. Based on the coefficient of determination (R^2) for 0193. This suggests that financial distress and corporate governance at 19:30% effect on the Company's Performance

Keywords: Financial Distress, GCG and Company Performance.

PENDAHULUAN

Corporate governance telah menjadi topik yang menarik untuk diteliti pada saat sekarang ini. Hal ini karena meningkatnya kebutuhan untuk menerapkan *good corporate governance* yang disuarakan secara global. Keadaan tersebut didorong oleh terjadinya skandal yang terjadi di Enron, Worldcom, Parmalat untuk perusahaan yang ada di Amerika serta PT. Agis sebagai contoh perusahaan di Indonesia yang disebabkan oleh kurangnya penerapan *corporate governance* yang baik. Skandal – skandal akuntansi tersebut tentunya akan berdampak terhadap ekonomi suatu

bangsa melalui efeknya terhadap pasar modal.

Corporate Governance merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks dan Minow, 2001). Krisis berkepanjangan yang melanda Indonesia sejak tahun 1998 menimbulkan berbagai dampak negatif, antara lain lemahnya penerapan *Corporate Governance* (CG). Sebagaimana dikemukakan (Baird, 2000) bahwa salah satu akar penyebab timbulnya krisis ekonomi di Indonesia dan juga di berbagai negara Asia lainnya adalah buruknya

pelaksanaan *corporate governance* di hampir semua perusahaan yang ada, baik perusahaan yang dimiliki pemerintah (BUMN) maupun yang dimiliki oleh swasta.

Husnan (2001) sependapat dengan **Baird (2000)**, bahwa masalah *corporate governance* menjadi menarik perhatian karena kelemahan penerapan *corporate governance* merupakan penyebab utama timbulnya krisis di beberapa negara Asia. Akibat dari kelemahan tersebut perekonomian negara yang terkena krisis pada tahun 1997 dan 1998 semakin memburuk. Bahkan di Inggris pada akhir dasawarsa 1980an masalah *corporate governance* menjadi perhatian publik sebagai akibat publikasi masalah-masalah korporat, seperti masalah *creative accounting*, kebangkrutan perusahaan dalam skala besar, penyalahgunaan dana *stakeholders* oleh manajer, terbatasnya peran auditor, tidak jelasnya kaitan antara kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan, serta merger dan akuisisi yang merugikan perekonomian secara keseluruhan (**Keasey dan Wright, 1997**).

Menurut (**Wolfhenson, 1999**) menyatakan bahwa *corporate governance* yang buruk juga disebutkan sebagai salah satu penyebab dari krisis ekonomi yang terjadi di Asia Timur pada tahun 1997-1998, termasuk di Indonesia. Ciri utama dari *corporate governance* yang buruk adalah adanya tindakan dari manajer perusahaan yang mementingkan dirinya sendiri sehingga mengabaikan kepentingan investor, dimana ini akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang *return* atas investasi yang mereka harapkan menurut **Darmawati, Deni, Khomsiyah, Rika Gelar R. (2004)**.

Good corporate governance merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian

hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (OECD, 1999) dalam Sriwedari (2009). Semakin baik penerapan mekanisme *corporate governance* maka perusahaan akan berada pada dalam kondisi monitoring yang baik, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang bersangkutan sehingga dapat mengurangi kecenderungan kondisi *financial distress* pada sebuah perusahaan. Walaupun demikian, berdasarkan data pengamatan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada laporan keuangan tahun 2004-2007 secara khusus untuk perusahaan-perusahaan manufaktur, dari 148 perusahaan yang tercatat di BEI pada tahun 2004 hingga 2007, tercatat hanya 60 perusahaan saja yang selalu memperoleh laba, sedangkan sisanya pernah mengalami kerugian minimal dalam satu periode akuntansinya. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa masih banyak perusahaan manufaktur di Indonesia masih rawan mengalami *financial distress*.

Dalam penelitiannya **Emirzon (2006)** menyebutkan, *good corporate governance* diakui dapat membantu perusahaan meningkatkan kinerjanya hingga 30%. Selain itu, *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan citra perusahaan, meningkatkan kepuasan pelanggan serta meningkatkan kepercayaan dari investor. Nuswandari (2009) menyimpulkan bahwa *corporate governance* yang baik mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif.

Penelitian mengenai pengaruh Corporate Governance terhadap kinerja keuangan mulai banyak, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Putri (2006) menunjukkan bahwa penerapan GCG dan jumlah komisaris dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. **Pranata (2007)** juga menunjukkan bahwa penerapan GCG secara signifikan dapat

meningkatkan return on equity, net profit margin dan Tobin's Q sebagai indikator dari kinerja perusahaan. Menurut **Siahaan (2008)** menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak signifikan antara penerapan GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan economic value added. Hasil penelitian **Paradita (2009)** juga menunjukkan bahwa variabel GCG tidak berpengaruh secara parsial terhadap kinerja keuangan (ROI, ROE, NPM).

Penelitian mengenai hubungan antara *Corporate Governance* dengan kinerja telah banyak dilakukan. Salah satunya **Sekaredi (2011)**, penelitian dilakukan dengan metode *purposive sample*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 18 perusahaan yang secara konsisten terdaftar sebagai perusahaan LQ45 periode tahun 2005 sampai dengan 2009. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (*CFROA*), dewan komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan dewan komisaris berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara dewan direksi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pasar (*Tobins Q*), sedangkan komite audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap pasar.

Dari penelitian terdahulu tersebut terdapat asumsi positif dan negatif mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan direksi dan komite audit terhadap kinerja keuangan, sehingga penulis melakukan penelitian dengan menggunakan indeks untuk mendapatkan hasil yang komprehensif.

Menurut **(Iramani, 2007)** penelitian tentang

kebangkrutan, kegagalan maupun *financial distress* menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan sebagai prediksi dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Selain menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan dalam memprediksi terjadinya kondisi *financial distress*, terdapat pula faktor lain yaitu *corporate governance* yang ada di dalam perusahaan. Menurut *Organization for Economic Corporation and Development (OECD)*, *corporate governance* adalah suatu struktur untuk menetapkan tujuan perusahaan, saran untuk mencapai tujuan tersebut serta menentukan pengawasan atas kinerja perusahaan. Mekanisme *corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak agen dan *principal* yang berdampak pada penurunan *agency cost* (**Bodroastuti, 2009**). *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer sehingga timbul adanya keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer (**Triwahyuningtias, 2012**).

Financial distress terjadi sebelum perusahaan menghadapi kegagalan ataupun kebangkrutan. Kondisi *financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* yang cukup mengganggu kegiatan operasional perusahaan merupakan suatu kondisi yang harus segera diwaspadai dan diantisipasi. Menurut **Rodoni dan Ali (2010)** apabila ditinjau dari kondisi keuangan ada tiga keadaan yang menyebabkan *financial distress* yaitu faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga serta menderita kerugian. Ketiga aspek tersebut saling berkaitan. Oleh karena itu

harus dijaga keseimbangannya agar perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* yang mengarah kepada kebangkrutan.

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah yang akan diteliti berkaitan dengan pengaruh *good corporate governance* indeks, *financial distress* terhadap kinerja perusahaan akan dituangkan melalui pertanyaan sebagai berikut:

- a. Apakah *good corporate governance* indeks berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI?
- b. Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI?

Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk menguji pengaruh *good corporate governance* indeks terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI.
- b. Untuk menguji pengaruh *financial distress* terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI.

Hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak antara lain yaitu :

1. Bagi calon investor, sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi.
2. Bagi calon kreditur, sebagai bahan pertimbangan dalam kaitannya dengan pemberian kredit pada perusahaan.
3. Bagi peneliti berikutnya, sebagai acuan untuk mengembangkan pengungkapan *corporate governance* indeks dan *financial*

distress terhadap kinerja perusahaan secara lebih luas.

4. Bagi Kalangan Akademis Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi serta literatur di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

TELAAH PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut **Bodroastuti, 2009** Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan. Menurut teori keagenan, pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan ini dapat menimbulkan konflik. Apabila agen dan *principal* berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka agen (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan *principal* (**Jensen dan Meckling, 1976**).

Dalam konsep *agency theory*, manajemen sebagai agen semestinya menjunjung tinggi kepentingan *shareholders*, akan tetapi tidak tertutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utilitas. Perbedaan kepentingan antara pemilik dan pengelola inilah yang disebut *agency problem*.

Menurut **Eisenhardt (1989)**, teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan. Pertama adalah masalah keagenan yang timbul pada saat (a) keinginan atau tujuan dari pemilik dan agen berlawanan dan (b) merupakan suatu hal yang sulit atau mahal bagi pemilik untuk melakukan verifikasi tentang apa yang telah benar - benar dilakukan oleh agen.

Oleh karena itu dibuatlah kontrak yang diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan principal dan agen (Cahyani, 2009).

Teori keagenan mulai berlaku ketika terjadi hubungan kontraktual antara pemilik modal (*principal*) dan *agent*. *Principal* yang tidak mampu mengelola perusahaannya sendiri menyerahkan tanggung jawab operasional perusahaannya kepada *agent* sesuai dengan kontrak kerja. Pihak manajemen sebagai *agent* bertanggung jawab secara moral dan professional menjalankan perusahaan sebaik mungkin untuk mengoptimalkan operasi dan laba perusahaan. Dengan demikian di dalam satu perusahaan terdapat dua kepentingan yang berbeda. Yaitu kepentingan untuk Mengoptimalkan keuntungan bagi perusahaan milik *principal* dan kepentingan pribadi agen yang memegang tanggung jawab besar untuk mendapatkan imbalan yang besar pula., dengan kata lain kepentingan pribadi agen sendiri.

Corporate Governance

Menurut (Brown and Caylor, 2004) *Good corporate governance* merupakan sebuah sistem tata kelola perusahaan yang berisi seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya dalam kaitannya dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain, suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Jika pelaksanaan *good corporate governance* tersebut dapat berjalan dengan efektif dan efisien, maka seluruh proses aktivitas perusahaan akan berjalan dengan baik, sehingga hal-hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan baik yang

sifatnya kinerja finansial maupun non finansial akan juga turut membaik *Corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri /menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak berkaitan dengan dana/capital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997)

Reed(2002) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan menetapkan intesif dan prosedur yang memenuhi kepentingan pemegang saham dengan tetap menghormati kepentingan stakeholders lain dalam organisasi, mereka menyatakan perusahaan yang memfasilitaskan tata kelola dan meningkatkan kinerja perusahaan dengan menyediakan insentif yang bertindak sebagai faktor motivasi untuk manajer dan karyawan perusahaan.

Prinsip-prinsip corporate governance

ICCG,2001 mengungkapkan beberapa prinsip pelaksanaan *good corporate governance* yang berlaku secara internasional sebagai berikut:

- a. Hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.

- b. Perlakuan sama terhadap pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*).
- c. Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antara perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.
- d. Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan (*stakeholders*).
- e. Tanggung jawab pengurus manajemen, pengawasan manajemen, serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham.

Prinsip-prinsip dasar *good corporate governance* ini diharapkan dapat dijadikan titik acuan bagi para regulator (pemerintah) dalam membangun *framework* bagi penerapan *good corporate governance*. Bagi para pelaku usaha dan pasar modal, prinsip-prinsip ini dapat menjadi *guidance* atau pedoman dalam mengelaborasi *best practices* bagi peningkatan nilai dan kelangsungan hidup perusahaan. Sedangkan prinsip-prinsip dasar penerapan *good corporate governance* yang dikemukakan oleh Center for Good Corporate Governance Universitas Gadjah Mada (CGCG-UGM) dalam (Warsono,dkk.,2009) adalah sebagai berikut:

- a. *Transparency* (Transparansi)

Dalam menjalankan fungsinya, semua partisipan harus menyampaikan informasi yang material sesuai dengan substansi yang sesungguhnya dan menjadikan informasi tersebut dapat diakses dan dipahami secara mudah oleh pihak-pihak lain yang berkepentingan.

- b. *Accountability* (Pertanggungjawaban)
Dalam menjalankan fungsinya, setiap partisipan CG harus mempertanggungjawabkan amanah yang diterima sesuai dengan hukum, peraturan, standar moral dan etika, maupun *best practise* yang berterima umum.
- c. *Responsiveness* (Ketanggapan); dalam menjalankan fungsinya, setiap partisipan CG harus tanggap dan antisipatif terhadap permintaan (*request*) maupun umpan-balik (*feedback*) dari pihak-pihak yang berkepentingan dan terhadap perubahan-perubahan dunia usaha yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan.
- d. *Independency* (Independensi)
Dalam menjalankan fungsinya, setiap partisipan harus bebas dari kepentingan pihak-pihak lain yang berpotensi memunculkan konflik kepentingan, dan menjalankan fungsinya sesuai dengan kompetensi yang memadai.
- e. *Fairnes* (Keadilan)
Dalam menjalankan fungsinya, setiap partisipan memperlakukan pihak lain berdasarkan ketentuan-tentuan yang berterima umum secara adil.

Mekanisme Corporate Governance Walsh dan Seward (1990) menyatakan bahwa terdapat 2 mekanisme untuk membantu menyamakan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dalam rangka penerapan *Corporate Governance*, yaitu :

1. Mekanisme pengendalian internal perusahaan yaitu pengendalian yang dilakukan dengan membuat seperangkat aturan yang mengatur tentang mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, *return* maupun resiko yang disetujui oleh principal dan agen.
2. Mekanisme pengendalian eksternal berdasarkan pasar adalah pengendalian perusahaan yang dilakukan oleh pasar. Menurut teori pasar untuk pengendalian perusahaan (*market for corporate control*), pada saat diketahui bahwa manajemen berperilaku menguntungkan diri sendiri kinerja perusahaan akan menurun yang direfleksikan oleh nilai saham perusahaan

Financial Distress

Terdapat beberapa pengertian mengenai financial distress yang menjelaskan tentang bagaimana financial distress itu dapat terjadi dalam suatu perusahaan. Menurut **Yessie (2011)** kesulitan keuangan bisa diartikan sebagai kegagalan dalam menutupi biaya operasi perusahaan, tingkat laba lebih kecil dari pengeluaran, proyeksi tidak terpenuhi, gagal dalam memenuhi kewajiban, kekayaan bersih yang negative, dan lain-lain yang dapat menyebabkan perusahaan bangkrut. **Emery dan Finnerty (1997)** menyatakan bahwa sebuah perusahaan dikatakan mengalami kondisi *financial distress* yaitu pada saat perusahaan tersebut tidak mempunyai kemampuan untuk memenuhi jadwal pembayaran kembali hutangnya kepada kreditur pada saat jatuh tempo. Dengan adanya ketidakmampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban keuangannya secara terus-menerus dapat membuat perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Pengertian

lain dari *Financial Distress* ialah suatu situasi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang (seperti perdagangan kredit atau pengeluaran bunga) dan perusahaan dipaksa untuk melakukan tindakan korektif (**Iflaha, 2008**).

Financial Distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan dana untuk menutup kewajiban perusahaan atau kesulitan likuiditas yaitu jika hutang lebih besar dibandingkan dengan aset. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan yang bisa terjadi dalam jangka pendek maupun berkepanjangan hingga menyebabkan kebangkrutan. Model *financial distress* perlu dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan – tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan. Tujuan dari penelitian ini ada mengembangkan model logit untuk memprediksi hubungan keterkaitan antara *financial distress* dengan penggunaan variabel kategorial terhadap kinerja perusahaan.

Financial distress merupakan salah satu kajian menarik yang terus diteliti baik dilihat dari manajemen keuangan maupun akuntansi. Berkaitan dengan *financial distress* terlebih dahulu akan diuraikan tentang manajemen keuangan. Menurut **Brigham dan Houston (2006)** terdapat tiga bidang keuangan yang saling berkaitan, *pertama, money and capital market*, yang berhubungan dengan pasar sekuritas dan lembaga keuangan. *Kedua, investment*, yang berfokus pada keputusan-keputusan investasi yang dibuat baik oleh investor individu ataupun kelembagaan ketika memilih surat berharga untuk portofolio investasi. *Ketiga* adalah *financial management* atau keuangan

perusahaan, yang mencakup keputusan-keputusan dalam perusahaan. Sedangkan menurut **Ross et al (2010)** keuangan perusahaan (*corporate finance*) sebagai studi dari hubungan antar keputusan-keputusan perusahaan, aliran kas, dan nilai saham perusahaan.

Dari keadaan-keadaan yang dapat menyebabkan financial distress dapat dilihat dari adanya pengelolaan yang tidak baik yang dilakukan oleh manajemen dapat merugikan perusahaan. Berdasarkan survey yang dilakukan oleh **Dun dan Bradstreet (1980)** dalam **Suciati (2008)** menunjukkan bahwa kurangnya pengalaman manajemen, pengalaman yang tidak seimbang dan ketidakkompeten dari pihak manajemen dapat menyebabkan hampir 94% dari kegagalan bisnis (Emery, Finnerty, 2004). Penelitian terbaru yang dilakukan oleh **Dun dan Bradstreet (1980)** dalam **Suciati (2008)** menunjukkan bahwa faktor yang paling besar pengaruhnya terhadap gagalnya suatu usaha adalah faktor-faktor ekonomi yang paling besar pengaruhnya terhadap gagalnya suatu usaha adalah faktor-faktor ekonomi dimana didalamnya termasuk faktor lemahnya industri dan lokasi usaha yang kurang baik, dan faktor-faktor keuangan dimana di dalamnya termasuk faktor terlalu banyak hutang dan kurangnya modal.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan yang baik akan berpengaruh positif terhadap masa depan perusahaan. Perusahaan akan lebih mudah memperoleh kreditur dan juga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan dan dari segi perubahan harga saham. Untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, analisis keuangan harus

melakukan pemeriksaan terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Alat yang biasa digunakan adalah rasio **keuangan (Heru, 1997)**. Kinerja yang diukur dalam penelitian antara lain yaitu kinerja operasional (ROE) dan kinerja pasar (Tobin's Q).

Kinerja Perusahaan merupakan penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya. Perusahaan yang pernah mengalami kondisi kesulitan keuangan akan menunjukkan hasil positif terhadap kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan hasil laporan keuangan yang jauh lebih baik dibandingkan sebelumnya. Selain itu kinerja perusahaan juga dapat dilihat dari reorganisasi perusahaan dan harga saham pada perusahaan perbankan. Liew(2011). Kinerja perusahaan yang muncul dari kondisi tertekan dinilai oleh peningkatan harga saham dan rasio keuangan. Sehingga dalam mengukur kinerja perusahaan menggunakan (*ROE, ROA dan EPS*), reorganisasi perusahaan yang sukses, dan manajemen perubahan harga saham.

Menurut **Hastuti (2005)** dan **Yudha (2007)** kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja perusahaan perlu melibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan yang dibuat dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektifitas terjadi apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sedangkan efisiensi diartikan sebagai rasio (perbandingan) antara masukan

dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal.

METODE PENELITIAN

Menurut **Sugiyono (2012:115)**, pengertian dari populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012 berjumlah 140 perusahaan.

Menurut **Sugiyono (2012:116)**, pengertian sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Apa yang dipelajari dari sampel itu, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif (mewakili).

Pengambilan sampel ini dilakukan dengan menggunakan purposive random sampling, sampel dalam penelitian ini sebanyak 35 perusahaan.

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan mengolah literatur, artikel, jurnal maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik pembahasan dari penelitian ini. Sedangkan dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Indikator Variabel

Good Corporate Governance Indeks (GCGI)

Dalam hal ini metode yang digunakan dalam mengukur GCGI yaitu menggunakan pengukuran indeks yang telah di bentuk dan di aplikasikan, indeks tidak tertimbang menggunakan nilai dikotomis, yaitu 1 untuk setiap item yang di ungkapkan serta 0 untuk item yang tidak di ungkapkan Rini (2010). Table pengungkapan yang di gunakan untuk mengukur indeks pengungkapan GCG di kembangkan oleh Kusumawati (2008) dalam Safitri (2008) dalam Rini (2010) yang bersumber dari keputusan BAPEPAM-LK No. KEP-134/BL/2006 dan pedoman umum *good corporate governance* Indonesia (KNKG, 2006). Table pengungkapan tersebut terdiri dari 16 klasifikasi yang kemudian di bagi lagi menjadi 103 item.

Dalam hal ini pengukuran GCGI dapat di hitung dengan perhitungan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$CGCI = \frac{\text{jumlah skor item pengungkapan CG yang diungkapkan}}{\text{skor maksimum item pengungkapan CG}}$$

Financial Distress

Variabel *Financial Distress* dalam penelitian ini adalah untuk menguji daya klasifikasi dan signifikansi rasio keuangan. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Model Rowland (2008).

$$Z_j = b_{j1} b_{j2} X_1 + X_2 + \dots + X_n$$

B_{jn}

J = kelompok perusahaan mulai 1 dan 2, yaitu:

Status 0 = Perusahaan financial distress

Status 1 = Perusahaan non-distress

X₁ X_n = rasio keuangan dan beta saham

$$P_j = \exp(z_j) / \sum_{j=1}^2 \exp(z_j)$$

Menurut **Rowland (2008)**, Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Likuiditas, Solvabilitas, Leverage, Efisiensi, dan Profitabilitas. Rasio ini digunakan untuk memprediksi

kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Rasio Keuangan

Ukuran	Perhitungan
Likuiditas	Aktiva lancar / penjualan
Solvabilitas	Total aktiva / total kewajiban
Leverage	Total ekuitas / total aktiva
Efisiensi	Total persediaan / penjualan
Profitabilitas	EBIT / total aktiva

Sumber: Rowland (2008).

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk melakukan seluruh kegiatan operasional yang dimilikinya. Kinerja keuangan merupakan hal yang sangat mendasar untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, peneliti menggunakan ROA. Mengetahui besarnya pengembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik

$$ROA = \frac{\text{laba sebelum pajak}}{\text{total asset}} * 100$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, data yang didapat akan diolah dengan model regresi linier berganda (*multiple regression*). Metode regresi dapat digunakan untuk memperlihatkan bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Setelah mendapatkan model penelitian yang baik, maka dilakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

Tabel berikut ini akan memperlihatkan hasil dari perhitungan untuk analisis regresi.

Persamaan Regresi Berganda

variabel Independen	Kinerja Perusahaan		
	Beta	T	Sig

Konstanta	9.594		
Finansial Distress	.587	.508	.612
GCG	-.173	-.057	.000

Sumber: Data olahan

Berdasarkan hasil analisis regresi diatas, maka persamaan regresi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah :

$$Y = 9.594 + 0.587X_1 - 0.173X_2$$

Dari persamaan regresi diatas menunjukkan koefisien regresi dari β_1 , bernilai negatif dan β_2 bernilai positif. Hal ini menunjukkan variabel-variabel bebas apabila ditingkatkan maka akan menimbulkan peningkatan pada variabel terikatnya. Hal ini dimaksudkan apabila masing-masing variabel ditingkatkan perannya secara keseluruhan maupun tiap masing-masing faktor akan meningkat. Dimana :

- Nilai a = 9.594 menunjukkan bahwa jika variabel Finansial distress dan GCG, 0 (nol) maka Kinerja Perusahaan sebesar 9.594
- Pengaruh Finansial distress terhadap Kinerja Perusahaan adalah negatif, dimana nilai (β_1) adalah = 0.587 artinya apabila finansial distress dinaikan 1% maka Kinerja Perusahaan akan menurun sebesar 58.70% dimana Kinerja Perusahaan dianggap konstan.
- Pengaruh GCG terhadap Kinerja Perusahaan adalah positif, dimana nilai (β_2) adalah = 0.173 artinya apabila GCG dinaikan 1% maka Kinerja Perusahaan akan menurun sebesar 17.30% dimana Kinerja Perusahaan dianggap konstan.

Berdasarkan hasil analisis regresi diatas, maka diuraikan hasil penelitian berdasarkan hipotesis sebagai berikut :

Uji t

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel bebas :

a. Pengaruh Finansial Distress Terhadap Kinerja Perusahaan

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau melihat p_{value} masing-masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dibuat signifikan atau tidak signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p_{value} < \alpha$, maka koefisien regresi adalah signifikan dan H_1 penelitian diterima, artinya variabel independen yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p_{value} > \alpha$, artinya variabel dependen yang bersangkutan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil Analisis Uji t Hipotesis Pertama

variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikan	Keterangan
Finansial Distress	0,508	1,960	0.612	H_1 ditolak

Dari hasil Uji t pada tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,508 dan t_{tabel} sebesar 1,960. dan P_{value} sebesar 0,612 $>$ 0,05. karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai P_{value} lebih besar dari nilai alpa 0.05, maka hasil penelitian ini menolak hipotesis pertama yang menyatakan terdapat Pengaruh yang signifikan antara finansial distress terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan Manufaktur.

b. Pengaruh yang signifikan antara GCG terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur

Analisa ini menggunakan tingkat kepercayaan 95% pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan

t_{tabel} atau melihat p_{value} masing-masing variabel, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dibuat signifikan atau tidak signifikan. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p_{value} < \alpha$, maka koefisien regresi adalah signifikan dan H_2 penelitian diterima, artinya variabel independen yang bersangkutan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $p_{value} > \alpha$, artinya variabel dependen yang bersangkutan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil Analisis Uji t Hipotesis kedua

variabel Independen	t_{hitung}	t_{tabel}	Signifikan	Keterangan
GCG	5,775	1,960	0.000	H_2 diterima

Dari hasil Uji t pada tabel diatas, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 5,775 dan t_{tabel} sebesar 1,960. dan P_{value} sebesar 0,000 $<$ 0,05. karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai P_{value} lebih besar dari nilai alpa 0.05, maka hasil penelitian ini menerima hipotesis kedua yang menyatakan Terdapat Pengaruh yang signifikan antara GCG terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur.

Uji F

Hasil analisis pertama dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Dari hasil di atas dapat diperoleh F_{test} 16,872 $>$ F_{tabel} 2,70 dan P_{Value} sebesar 0,000 $<$ 0,05 yang berarti $F_{hitung} > F_{tabel}$. Hal ini berarti variabel independen secara bersama-sama mempunyai hubungan dengan variabel dependen. Artinya variabel Finansial distress dan GCG secara simultan memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 terletak antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika dalam proses mendapatkan nilai R^2 yang tinggi adalah baik, tetapi jika nilai R^2 rendah tidak berarti model regresi jelek (Imam Ghozali, 2009; 15). Nilai R^2 pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Output Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.439	.193	.182

a. Predictors: (Constant), Ln_GCG, Ln_Finansial Distress

b. Dependent Variable: Ln_Kinerja Keuangan

Sumber : Data Olahan, 2014

Berdasarkan perhitungan nilai tersebut diatas diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.193. Hal ini menunjukkan bahwa finansial distress dan GCG memberikan pengaruh sebesar 19.30% terhadap Kinerja Perusahaan.

Pembahasan

Dari hasil hasil penelitian ini menolak hipotesis pertama yang menyatakan terdapat Pengaruh yang signifikan antara finansial distress terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan Manufaktur. *Financial Distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan dana untuk menutup kewajiban perusahaan atau kesulitan likuiditas yaitu jika hutang lebih besar dibandingkan dengan aset. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan yang bisa terjadi dalam jangka pendek maupun berkepanjangan hingga menyebabkan kebangkrutan. Model

financial distress perlu dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan – tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan. Tujuan dari penelitian ini ada mengembangkan model logit untuk memprediksi hubungan keterkaitan antara *financial distress* dengan penggunaan variabel kategorial terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tih Koon Tan (2008) meneliti dengan judul *Financial Distress And Firm Performance: Evidence From The Asian Financial Crisis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan kinerja perusahaan dan leverage keuangan negatif, perusahaan dengan perusahaan mengungguli leverage keuangan rendah dengan leverage keuangan yang tinggi.menggunakan leverage keuangan sebagai proxy untuk kesulitan keuangan,hasil menunjukkan bahwa tertekan secara finansial perusahaan underperform.selain itu,krisis ini memperbesar hubungan kinerja dan leverage.

Dari hasil penelitian ini menerima hipotesis kedua yang menyatakan Terdapat Pengaruh yang signifikan antara GCG terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Good Corporate Governance (GCG)* merupakan suatu aturan mengenai pengelolaan perusahaan yang perlu diterapkan pada setiap perusahaan terutama perusahaan publik. Organisasi wajib menerapkan praktik GCG, hal ini diperkuat dengan diterbitkannya pedoman umum *Good Corporate Governance (GCG)* oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang mewajibkan setiap organisasi yang sahamnya telah tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana

masyarakat, dan perusahaan-perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap lingkungan untuk menerapkan praktik GCG. (Tim KNKG, 2006, hal 2).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dian Prasinta (2012) meneliti dengan judul Pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya adalah hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* yang diprosikan skor CGPI tidak berpengaruh terhadap ROA, skor CGPI berpengaruh positif terhadap ROE, dan skor CGPI tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*.

Dan Dari hasil penelitian Finansial distress dan GCG secara simultan memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. finansial distress dan GCG memberikan pengaruh sebesar 19.30% terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan perhitungan nilai tersebut diatas diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.193. Hal ini menunjukkan bahwa finansial distress dan GCG memberikan pengaruh sebesar 19.30% terhadap Kinerja Perusahaan

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian ini diperoleh beberapa kesimpulan yang secara ringkas sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji t menunjukkan bahwa secara secara partial tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Finansial Distress* terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan Manufaktur. .
2. Berdasarkan uji t menunjukkan bahwa secara partial terdapat

pengaruh yang signifikan antara GCG terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan Manufaktur.

3. Berdasarkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.193. Hal ini menunjukkan bahwa *Finansial Distress* dan GCG memberikan pengaruh sebesar 19.30% terhadap Kinerja Perusahaan

Saran

1. Bagi perusahaan Manufaktur hendaknya memperhatikan dan lebih meningkatkan *Finansial Distress* dan GCG karena terbukti memberikan pengaruh terhadap Kinerja Perusahaan.

a. Bagi investor hendaknya memperhatikan *Finansial Distress* dan GCG karena memberikan dampak pada kinerja perusahaan, agar tidak merugikan para investor.

b. Bagi kreditur lebih memperhatikan lagi *Finansial Distress* dan GCG perusahaan karena akan berdampak pada perusahaan, sehingga resiko perusahaan tidak lancar mengembalikan hutang lebih terjamin.

c. Bagi peneliti selanjutnya perlu memperpanjang periode amatan, karena semakin lama interval waktu pengamatan, semakin besar kesempatan untuk memberikan gambaran hasil penelitian yang maksimal.

DATAR PUSTAKA

- Abdul, Karim. 2009 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Saham (Studi Empiris Pada Saham LQ 45 Di BEI).
- Afriyani, Endang. 2012. Model Prediksi *Financial Distress* Perusahaan. Polibisnis. Volume. 4. Nomor. 2. Oktober.
- Almilia, Luciana Spica. 2006. Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Go-Publik Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit. Jurnal

- Ekonomi Dan Bisnis. Vol. XII. No. 1. Maret .
- Andre, Orina. 2009. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI). *Skripsi Dipublikasikan*. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Aprillian, Citra. 2008. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Peringkat 10 Besar CGPI Periode 2007-2011).
- Bodroastuti, Tri. 2009. Pengaruh Struktur *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*.
- Bukhori, Iqbal Dan Raharja. 2012. Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*.
- Deviacita, Arieany Widya Dan Tarmizi Achmad. 2012. Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Halaman 1-14.
- Ellen Dan Juniarti. 2013. Penerapan *Good Corporate Governance*, Dampaknya Terhadap Prediksi *Financial Distress* Pada Sektor Aneka Industri Dan Barang Konsumsi. *Business Accounting*. Volume.1. No. 1.
- Handajani, Susana. 2010. Pengaruh Keuangan *Financial Distress* Pada Perusahaan Perbankan Di Bei Pada Tahun 2008-2011.
- Hanifah, Oktita Earning dan Agus Purwanto. 2013. Pengaruh Struktur *Governance* Dan *Financial Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress*. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Volume. 2. Nomor. 2. Halaman. 1.
- Indonesia Capital Market Directory. 2009.
- Indonesia Capital Market Directory. 2010.
- Indonesia Capital Market Directory. 2011.
- Indonesia Capital Market Directory. 2012.
- Juniarti. 2013. *Good Corporate Governance And Predicting Financial Distress Using Logistic And Probit Regression Model*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Volume. 15. No. 1. Mei:43-50.
- Prasinta, Dian. 2012. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan. *Journal Accounting*.
- Purwani, Tri. 2009. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan.
- Rafiee, Vahideh Baradaran And Jawahitha Sarabdeen. 2012. *Cultural Influence In The Practice Of Corporate Governance In Emerging Markets*. *Communications Of The IBIMA*. Vol. 2012.
- Retno, Reny Dyah Dan Denies Priantinah. 2012. Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdapat Di BEI Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal*. Vol. 1. No. 1.
- Rini, Amilia Kartika. 2010. Analisis Luar Pengungkapan *Corporate Governance* Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia. *Skripsi Dipublikasikan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sastriana, Dian. 2013. Pengaruh *Corporate Governance* dan firm Size terhadap Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*Financial Distress*). *Skripsi dipublikasikan*. Semarang: Fakultas Ekonomika Dan Bisnis.
- Simatupang Novika. 2014. Pengaruh Price Earning Ratio, Book Value, Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Dan Beta Saham

Terhadap Harga Saham
Perusahaan Real Estate Dan
Property Yang Listing Di BEI.
Skripsi Dipublikasikan.
Pekanbaru. Universitas
Ekonomi.

Tan, Tih Koon. 2009. *Financial
Distress And Firm Performance:
Evidence From The Asian
Financial Crisis*. Journal Of
Finance And Accountancy.

Pasaribu, R.B.F. 2008. *Financial
Distress Prediction in Indonesia
Stock Exchange (Case Study of
Trade Industry Public
Company)*. Journal of
Economics, Business, and
Accounting. Vol. 11, No. 2.

www.google.com

www.idx.co.id