

CORPORATE GOVERNANCE DAN KINERJA KEUANGAN SERTA NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN DI INDONESIA

Oleh: Rina Tjandrakirana¹, Ubaidillah, Dwirini
(UNIVERSITAS SRIWIJAYA PALEMBANG)

¹p3m_iwan@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini membuktikan secara empiris pengaruh Corporate Governance terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan di Indonesia. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah dokumentasi dan diperoleh sampel sebanyak 67 pengamatan pada perusahaan di Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada tahun 2014 s/d 2016 dan menggunakan data primer dan sekunder. Proses analisis data yang dilakukan adalah teknik statistik deskriptif, dilanjut uji data panel kemudian memperkirakan model menggunakan model efek umum, model efek tetap dan model efek acak. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan software SPSS versi 16. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa hasil yang positif dan signifikan antara Corporate Governance dan ROA (Model 1), ROE (Model 2). Hal senada juga menunjukkan nilai yang positif signifikan antara Corporate Governance dan nilai perusahaan.

Kata Kunci : *Corporate Governance, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan.*

CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL PERFORMANCE AND COMPANY VALUES IN COMPANIES IN INDONESIA

Abstract

This study empirically proves the influence of Corporate Governance on financial performance and corporate value in companies in Indonesia. The sampling method used is documentation and obtained a sample of 67 observations in companies in Indonesia. This research was conducted in 2014 until 2016 and used primary and secondary data. The data analysis process was carried out using descriptive statistical techniques, followed by panel data testing and then estimating the model using a general effect model, fixed effects model and random effects model. The test in this study uses SPSS version 16 software. Based on the results of the study it is known that the positive and significant results between Corporate Governance and ROA (Model 1), ROE (Model 2). The same thing also shows a significant positive value between Corporate Governance and corporate value.

Keywords: *Corporate Governance, Financial Performance, and Corporate Value*

PENDAHULUAN

Perhatian dan penelitian publik terhadap *Corporate Governance* (CG) telah semakin penting dalam beberapa tahun terakhir di berbagai negara. CG telah menjadi topik penelitian akademis yang terkenal, dan mekanisme *Corporate Governance* bervariasi di seluruh dunia (Mutairi et al., 2012). GCG membantu pembangunan ekonomi berkelanjutan dengan meningkatkan kinerja perusahaan (GRI, 2006). Beberapa studi penelitian (Dittmar et al., 2003; Nam dan Nam, 2004; Rashid dan Islam, 2013) menunjukkan bahwa *Corporate Governance* memiliki peran penting dalam mempengaruhi kinerja perusahaan di pasar keuangan. Selain itu, tujuan utama mendirikan perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan atau pemangku kepentingan atau memaksimalkan properti pemangku kepentingan dengan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Di samping itu, tujuan sebuah perusahaan juga untuk mengoptimalkan nilai *stakeholder* yang dapat dicapai melalui penerapan fungsi manajemen keuangan (Wahyudin, 2012). Keputusan keuangan dapat mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan

menyebabkan kenaikan nilai perusahaan. Kerangka kerja *Corporate Governance* merekomendasikan pemaksimalan nilai pemangku kepentingan adalah hasil mekanisme *Corporate Governance* (Mutairi et al., 2012).

Corporate Governance prihatin dengan hubungan para manajer, dewan direksi, karyawan, pengontrol, minoritas dan pemangku kepentingan lainnya. Abor (2007) menjelaskan bahwa *Corporate Governance* mengacu pada bagaimana perusahaan seharusnya dijalankan, diatur dan dikendalikan. Menurut Kaihatu (2006), esensi *Corporate Governance* meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengawasi atau memantau kinerja manajemen dan akuntabilitas pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka peraturan dan peraturan yang berlaku. *Corporate Governance* dapat menghasilkan goodwill dan kepercayaan investor. Temuan Gompers dkk. (2003) menjelaskan bahwa GCG dapat memperbaiki penilaian dan dukungan dari investor.

Berbagai tanggapan yang dihasilkan dari isu *Corporate Governance* muncul dari banyak negara. Di Indonesia, akademisi tertarik

untuk mempelajari isu CG. Selanjutnya, para akademisi dan praktisi juga membentuk berbagai forum, seperti *Forum Corporate Governance di Indonesia* (FCGI), *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dan Pusat Tata Kelola Perusahaan yang Baik di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada. FCGI bekerja sama dengan *Asian Development Bank* (ADB) telah mengembangkan sebuah penilaian sendiri sebagai instrumen untuk menilai implementasi CG perusahaan di Indonesia. Di sisi lain, IICG bekerja sama dengan Komite Nasional untuk *corporate governance* (NCG) melakukan studi penelitian dan penilaian pelaksanaan CG di perusahaan publik dan swasta, bank dan perusahaan milik negara di Indonesia. Hasilnya kemudian dipublikasikan secara nasional dan internasional oleh Majalah SWA dan situs IICG.

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2002 menemukan bahwa alasan utama perusahaan untuk menerapkan CG adalah kepatuhan terhadap peraturan. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tidak hanya mempertimbangkan kualitas *Corporate*

Governance tetapi juga mengundang perusahaan untuk meningkatkan komitmen dan kualitas pemerintahan melalui diseminasi, benchmarking, evaluasi dan gradasi dan perbaikan terus-menerus. Perusahaan percaya bahwa implementasi CG adalah bentuk penegakan etika bisnis dan pekerjaan lainnya yang telah menjadi komitmen perusahaan, dan terkait dengan peningkatan citra perusahaan. Perusahaan yang menerapkan *Corporate Governance* dapat memperbaiki citra dan nilai perusahaan mereka. Implementasi *Corporate Governance* di Indonesia diukur dengan IICG. *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) telah mengukur pelaksanaan CG di Indonesia sejak tahun 2001. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh penilaian CGPI terhadap kinerja berbasis akuntansi yaitu kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan?

2. Bagaimana pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan?

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Studi ini menganalisis perusahaan yang terdaftar yang berpartisipasi dalam CGPI Awards. Baru-baru ini, peringkat CG di Indonesia bersifat sukarela; Karena itu, hanya sejumlah kecil masyarakat Perusahaan berpartisipasi. Sampel penelitian ini terdiri dari 37 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan khususnya berpartisipasi dalam CGPI Awards.

Data Dan Sumber Data

Data terdiri data primer dan data sekunder. Data primer adalah data yang langsung diperoleh dari narasumber (data asli) dengan cara observasi dan wawancara. Sedangkan, data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan tahunan yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia dan atau *website* resmi masing-masing perusahaan.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan dokumentasi, dengan cara mengumpulkan data sekunder dari berbagai sumber, baik secara pribadi maupun kelembagaan dan observasi yang dilakukan pada saat melakukan *content analysis* terhadap *Corporate Governance*, Kinerja keuangan dan nilai perusahaan

Definisi Variabel Operasional

Variabel bebas

Variabel independen dari penelitian ini adalah penilaian penerapan CG, sedangkan indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah CGPI yang diambil dari program penelitian dan penilaian yang dilakukan oleh IICG.

Variabel dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini dikategorikan menjadi tiga kelompok, seperti yang dijelaskan pada Tabel 1.

Tabel 1. Pengukuran Variabel Dependen

No	Variabel	Indikator	Pengukuran
1	Kinerja Keuangan	ROA (Return on Asset)	Net profit after tax / total aset
		ROE (Return on Equity)	Net profit after tax/ Stakeholder's equity
		EPS	Net Profit after tas/number of shares
2	Nilai Pasar	PBV (Price to Book Value)	Share price/Share book value

Variabel kontrol

Untuk mendapatkan model penelitian dan hasil analisis yang lebih baik, penelitian ini menggunakan variabel kontrol. Setelah penelitian sebelumnya (Hassan dan Halbouni, 2013; Sheikh et al., 2013), penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol, termasuk ukuran perusahaan, umur perusahaan, usia dan pengaruh leverage. Pengukuran masing-masing variabel kontrol disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Pengukuran dari Variabel kontrol

No	Variabel	Pengukuran
1	Ukuran perusahaan (Size)	<i>Natural logarithm of Total Asset</i>
2	Umur perusahaan (AGE)	<i>Research year-company establishment year</i>
3	Leverage (LEV)	<i>Debt book value/total aset</i>

Metode Analisis Data

Data yang terkumpul selanjutnya diperiksa dengan menggunakan teknik statistik deskriptif termasuk mean, standar deviasi, maksimum, nilai minimum serta tabel dan grafik. Kemudian data dianalisis dengan menggunakan regresi dengan software SPSS. Pada regresi data panel, pertama, kami memperkirakan model menggunakan model efek umum, model efek tetap dan model efek acak. Dalam menyelidiki hubungan antara *Corporate Governance* dan kinerja, kami menerapkan lima model berikut.

Model 1 $ROA = \beta_0 + \beta_1CGPI + \beta_2SIZE + \beta_3AGE + \beta_4LEV + e$

Model 2 $ROE = \beta_0 + \beta_1CGPI + \beta_2SIZE + \beta_3AGE + \beta_4LEV + e$

Model 3 $EPS = \beta_0 + \beta_1CGPI + \beta_2SIZE + \beta_3AGE + \beta_4LEV + e$

Model 4 $PBV = \beta_0 + \beta_1CGPI + \beta_2SIZE + \beta_3AGE + \beta_4LEV + e$

Pembahasan

Data Penelitian

Penelitian ini memperoleh data dari beberapa perusahaan yang terlist dari *Corporate Governance Perception*

Index (CGPI) dari tahun 2014-2016. CGPI adalah peringkat praktik tata kelola perusahaan di Indonesia Perusahaan yang terdaftar di Indonesia yang dilakukan oleh Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). Total perusahaan yang menjadi

sampel adalah sebanyak 23 perusahaan. Data dalam penelitian ini adalah sebanyak 67 pengamatan. Data terlampir dalam lampiran I.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Median	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGPI	77.27	85.6300	93.00	84.5287	4.04158
SIZE	20.13	23.8500	27.63	23.7381	1.99930
LEVERAGE	10.50	62.5000	91.93	59.2818	24.68142
AGE	8.00	47.0000	160.00	51.9701	33.94647
ROA	.04	3.5700	15.60	4.5282	3.49796
ROE	.11	13.6000	31.19	13.9999	7.21538
EPS	11.00	465.0000	9906.00	850.0448	1814.21022
PBV	.51		3.89	1.7007	.95565

N = 67

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Nilai mean dari data terlihat bahwa skor berkisa diantar 84.5 yang artinya perusahaan ini berada pada level dipercaya (*trusted*) mengacu dari tabel 2.2. Dilihat dari kinerja keuangan yang

menggunakan ROA, ROE dan EPS perusahaan-perusahaan ini memiliki kinerja yang baik.

Uji Hipotesis

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis

Variable	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
Constant	17.549	.062	-8.568	.642	4589.152	.396	7.017	.006
CGPI	-.039	.717	.301	.165	-64.360	.309	.011	.696
SIZE	-.377	.107	-.483	.294	49.002	.715	-.286	.000**
LEV.	-.048	.005*	.068	.041	7.845	.414	.004	.421
AGE	.040	.005*	.088	.002*	1.402	.860	.006	.096
Adjusted R ²	0.171		0.280		0.040		0.226	
F Statistic	4.410		6.021		0.364		5.816	
Prob	0.03*		0.000**		0.833		0.000**	

Catatan: N = 67; * = Signifikan 5%; ** = Signifikan 1%

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Dari hasil pengujian hipotesis pada Tabel 4 terlihat bahwa nilai yang positif dan signifikan adalah *Corporate Governance* dan ROA (Model 1), ROE

(Model 2). Model 1 signifikan pada level dibawah 5% (0,05), namun model 2 signifikan dibawah pada level 1% (0,01). Hal senada juga terlihat pada

model 4 yang menunjukkan nilai yang positif signifikan antara corporate governance dan nilai perusahaan. Hasil dapat dilihat pada Lampiran II.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*Size*), Leverage, umur perusahaan (*Age*). Penelitian ini menunjukkan hasil yang bervariasi untuk variabel kontrol untuk tiap model dalam penelitian ini. Dari Model 1 variabel kontrol yang signifikan adalah leverage dan umur perusahaan (*Age*) pada level 5% (0,05). Pada Model 2 hanya umur perusahaan (*Age*) yang signifikan pada level 5% (0,05). Pada Model 4 yang signifikan hanya ukuran perusahaan (*Size*) pada level 1% (0,01). Namun pada Model 3 menunjukkan hasil yang tidak signifikan untuk semua variabel kontrol tersebut. Umur perusahaan memengaruhi kinerja keuangan (ROA dan ROE). Leverage berpengaruh terhadap ROA. Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan

Hipotesis pertama yang diajukan adalah “Sebuah perusahaan dengan implementasi CG yang lebih baik

mungkin memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi”. Pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan ROA, ROE dan EPS. Hasil menunjukkan bahwa Corporate Governance dan kinerja keuangan menunjukkan hasil yang positif dan signifikan untuk ROA (Model 1) dan ROE (Model 2).

Penelitian yang dilakukan oleh Gompers dkk. (2003), dengan menggunakan indeks tata kelola yang sama, menemukan bahwa perusahaan dengan hak pemangku kepentingan yang lebih kuat cenderung memiliki keuntungan lebih tinggi. Sheikh et al. (2013) juga menemukan hubungan positif antara ukuran dewan dan kinerja perusahaan. Hasil ini kongruen dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jackling dan Johl (2009), Ehikioya (2009) dan Abor and Biekpe (2007). Sebuah penelitian mengenai perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi Pakistan oleh Sheikh et al. (2013) membuktikan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh secara positif terhadap ROA, ROE dan EPS.

Pengukuran untuk variabel kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah ROA, ROE dan EPS. Ini digunakan untuk mengukur

profitabilitas berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Halbouni (2013), yang menggunakan pengukuran ROA dan ROE berbasis akuntansi pada kinerja perusahaan. Hasil kami menunjukkan bahwa peringkat CGPI memiliki dampak signifikan terhadap kinerja akuntansi (ROA, ROE dan EPS). Mekanisme CG yang diimplementasikan dengan baik tercermin dalam kinerja perusahaan (Sunarto, 2003).

Temuan penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Hasan dan Halbouni (2013), yang ditemukan bahwa *Corporate Governance* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dalam sebuah penelitian yang dipimpin oleh Hasan dan Halbouni (2013), *Corporate Governance* diukur dengan menggunakan mekanisme *Corporate Governance* yang terdiri dari sukarela pengungkapan, kualitas CEO dan ukuran dewan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Sheikh et al. (2013) menggunakan pengukuran internal *Corporate Governance* yang lebih lengkap, termasuk ukuran papan, direktur luar, dualitas CEO, kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan. Itu Hasil penelitian

menunjukkan bahwa ukuran dewan berpengaruh positif terhadap ROA, EPS dan market-to-book (MB), sedangkan direktur luar dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif. Temuan ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan di berbagai negara, seperti oleh Gompers dkk. (2003), Abor dan Biekpe (2007), Jackling dan Johl (2009), Ehikioya (2009), Reddy dkk. (2010), Siagian et al. (2013) dan Sheikh et al. (2013).

Temuan ini memperkuat pernyataan Jensen dan Meckling (1976) bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik mungkin lebih efisien kinerja operasional Manajer bekerja secara efektif dan efisien untuk mengurangi biaya modal dan meminimalkan risiko, yang pada akhirnya dapat menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi.

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kedua yang diajukan adalah “Perusahaan dengan implementasi *Corporate Governance* yang lebih baik dapat meningkatkan nilai perusahaannya di pasar saham”. Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan PBV. Hasil menunjukkan bahwa *Corporate*

Governance dan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang positif dan signifikan (Model 4).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan di Indonesia oleh Siagian et al. (2013) menemukan bahwa indeks *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap harga terhadap nilai buku (PBV) dengan menggunakan 125 sampel perusahaan di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003 dan 2004. Selanjutnya, hasil penelitian yang dilakukan oleh Mollah dkk. (2012) menemukan bahwa perusahaan di Botswana memiliki orientasi lanjutan dalam sistem berorientasi pasar dalam mengembangkan mekanisme *Corporate Governance*.

Kesimpulan

Penelitian menunjukkan hasil yang positif dan signifikan antara *Corporate Governance* dan ROA (Model 1), ROE (Model 2). Hal senada juga menunjukkan nilai yang positif signifikan antara *Corporate Governance* dan nilai perusahaan. Di Indonesia, perusahaan yang berpartisipasi dalam penilaian *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) selalu mengalami peningkatan kuantitas dan kualitas

setiap tahunnya. Artinya kesadaran GCG telah meningkat. Peringkat *Corporate Governance* perusahaan di Indonesia mempengaruhi perusahaan berbasis akuntansi kinerja, seperti ROA, dan ROE. Studi ini juga menemukan bahwa berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat CGPI dan nilai perusahaan. Penelitian tentang peringkat CGPI yang dilakukan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) setiap tahunnya tidak terlalu berguna bagi investor atau calon investor dalam mengambil keputusan investasinya di pasar saham. Karena itu, IICG harus mempublikasikan rating CGPI secara luas dan mudah dapat diakses oleh publik. Pemerintah diharapkan dapat mendukung IICG untuk memperbaiki kualitas hasil penelitian dan hasilnya dipublikasikan. Misalnya, pemerintah bisa menyediakannya dana untuk IICG, karena mereka adalah organisasi nirlaba. Selain itu, bursa saham otoritas di Indonesia disarankan untuk membuat kebijakan bagi perusahaan untuk mengikuti rating *Corporate Governance* Program, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rating *Corporate Governance* dapat meningkatkan kinerja

(Berthelot et al., 2010; Mishra dan Mohanty, 2014).

DAFTAR PUSTAKA

Abor, J. (2007), “Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms”, *Corporate Governance*, Vol. 7 No. 1, pp. 83-92.

Abor, J. and Biekpe, N. (2007), “Corporate governance, ownership structure and performance of SMEs in Ghana: implications for financing opportunities”, *Corporate Governance*, Vol. 7 No. 3, pp. 288-300.

Brigham, E.F. and Houston, J.F. (2006), *Fundamentals of Financial Management*, Salemba Empat, Jakarta.

Dittmar, A., Mahrt-Smith, J. and Servaes, H. (2003), “International corporate governance and corporate cash holdings”, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 38 No. 1, pp. 111-133.

Ehikioya, B.I. (2009), “Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria”, *Corporate Governance*, Vol. 9 No. 3, pp. 231-243.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) (2011), “Profile FCGI”, available at: www.fcgi.or.id/about-fcgi/fcgi-profile.html

Global Reporting Initiative (GRI) (2006), “Sustainability reporting guidelines 2000-2006”, available at: www.globalreporting.org/resource/library/Bahasa-Indonesian (accessed 20 October 2013).

Gompers, P.A., Ishii, J.L. and Metrick, A. (2003), “Corporate governance and equity prices”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118 No. 1, pp. 107-155.

Hasan, A. and Butt, S.A. (2009), “Impact of ownership structure and corporate governance on capital structure of Pakistani listed companies”. *International Journal of Business and Management*, Vol. 4 No. 2, pp. 50-57.

Hasan, K.M. and Halbouni, S.S. (2013), “Corporate governance, economic turbulence and financial performance of UAE listed firms”, *Studies in Economics and Finance*, Vol. 30 No. 2, pp. 118-138.

Jackling, B. and Johl, S. (2009), “Board structure and firm performance: evidence from India’s top companies”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 17 No. 4, pp. 492-509.

Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), “Theory of the firm: managerial behavior agency cost, and ownership structure”, *Journal of Finance Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.

Kaihatu, T.S. (2006), “Good corporate governance and the practice in Indonesia”, *Journal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 8 No. 1, pp. 1-9.

Mollah, S., Farooque, O. and Karim, W. (2012), “Ownership structure, corporate governance and firm performance evidence from an African emerging market”, *Studies in Economics and Finance*, Vol. 29 No. 4, pp. 301-319.

Mutairi, A.M., Tian, G., Hasan, H. and Tan, A. (2012), “Corporate governance and corporate

- finance practices in a Kuwait Stock Exchange market listed firm: a survey to confront theory with practice”, *Corporate Governance*, Vol. 12 No. 5, pp. 595-615.
- Nam, S. and Nam, C. (2004), *Corporate Governance in Asia: Recent Evidence from Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, and Thailand*, Asian Development Bank Institute, Manila.
- Rashid, K. and Islam, S.M.N. (2013), “Corporate governance, complementarities and the value of a firm in an emerging market: the effect of market imperfections”, *Corporate Governance*, Vol. 13 No. 1, pp. 70-87.
- Reddy, K., Locke, S. and Scrimgeour, F. (2010), “The efficacy of principle-based corporate governance practices and firm financial performance: an empirical investigation”, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 6 No. 3, pp. 190-219.
- Sheikh, A.N. and Wang, Z. (2012), “Effects of corporate governance on capital structure: empirical evidence from Pakistan”, *Corporate Governance*, Vol. 12 No. 5, pp. 629-641.
- Sheikh, A.N., Wang, Z. and Khan, S. (2013), “The impact of internal attributes of corporate governance on firm performance evidence from Pakistan”, *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 23 No. 1, pp. 38-55.
- Siagian, F., Siregar, S.V. and Rahadian, Y. (2013), “Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia”, *Journal of Accounting in Emerging Economie*, Vol. 3 No. 1, pp. 4-20.
- Sunarto, S. (2003), “Corporate governance and market performance”, *Fokus Ekonomi*, Vol. 2, No. 3, pp. 72-90.
- Wahyudin, A. (2012), “The effect of ownership structure on debt policy, the principles of Corporate Governance as an intervening variable”, *Thesis*, Diponegoro University, Tembalang.