

# PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP INNOVATION PERFORMANCE

Irma Andriani<sup>1</sup>, Zerni Melmusi<sup>2</sup>, Desi Ilona<sup>3\*</sup>

<sup>1</sup>Master Student in Management, Universitas Putra Indonesia “YPTK” Padang, Indonesia.

Email : [irmaandriani123@gmail.com](mailto:irmaandriani123@gmail.com)

<sup>2</sup>Lecturer, Faculty of Economics, Universitas Putra Indonesia “YPTK” Padang, Indonesia.

Email: [zerni\\_melmusi@upiyptk.ac.id](mailto:zerni_melmusi@upiyptk.ac.id)

<sup>3</sup>Lecturer, Faculty of Economics, Universitas Putra Indonesia “YPTK” Padang, Indonesia.

\*Corresponding Author Email: [desiilona@upiyptk.ac.id](mailto:desiilona@upiyptk.ac.id)

## Absract

*The study aims to determine the effect of corporate governance on innovation performance. Where corporate governance measured with capital structure , dividend policy, and independent of board of commissioners. The sample of this study is 57 companies listed on the Indonesian Stock Exchange using the panel data analysis (eveiws 9). The results showed that the capital structure has a positive effect on the innovation performance. Dividend policy and commissioner do not have a significant impact on innovation performance. For the control variabel, firm size has a positive and significant on innovation performance. The other one of control variabel is growth opportunity did not affect innovation performance.*

**Keyword : Coporate governance, Innovation Performance.**

## 1. PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah dapat bertahan untuk jangka waktu yang lama dan usaha berkembang untuk jangka panjang. Untuk mencapai tujuan tersebut maka perusahaan dapat melakukan inovasi, dan produktivitas yang baik dan lain-lain. Menurut Kuo, Wang, dan Yeh (2018) inovasi dalam suatu perusahaan adalah aspek penting yang dibutuhkan untuk memperoleh keunggulan bersaing dalam usaha. Inovasi dapat memberikan keuntungan persaingan jangka pendek suatu perusahaan sehingga mampu mencapai keuntungan dan pertumbuhan dimasa yang akan datang. Sedangkan menurut Aloini et al. (2017) inovasi diakui sebagai masalah penting untuk menciptakan dan mempertahankan keunggulan kompetitif dalam perusahaan, serta mengatur biaya, waktu dan implikasi manajerial yang digunakan untuk melindungi inovasi.

Dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan, seorang manajer perusahaan harus memperhatikan pengambilan keputusan pendanaan

yang baik dari segi dana dalam perusahaan maupun dana luar atau pinjaman perusahaan yang akan berpengaruh terhadap kinerja inovasi perusahaan. Sumber dana eksternal atau luar berasal dari hutang misalkan pinjaman dari bank akan menyebabkan penambahan biaya yaitu biaya bunga pinjaman yang dibebankan oleh peminjam/kreditur/bank pada perusahaan sehingga perusahaan akan kesulitan untuk melakukan inovasi karena dana digunakan sebagian besar untuk pembayaran bunga. Beberapa faktor yang mempengaruhi *innovation performance* diantaranya *capital structure*, *dividend policy*, dan komisaris independen.

*Dividend policy* adalah kebijakan dimana perusahaan membagikan sebagian labanya kepada pemegang saham. Perusahaan membagikan deviden kepada pemegang sahamnya bertujuan untuk menarik calon investor agar tertarik untuk berinvestasi di perusahaan. Pembagian deviden yang dilakukan perusahaan dapat menghambat

pertumbuhan, perkembangan serta pembaruan inovasi untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut Chao, Chao, Jian, dan Xin (2017) menemukan bahwa semakin besar pemegang saham mendapatkan deviden, akan semakin besar motivasi perusahaan dalam mengurangi biaya pengembangan.

Dalam hal ini peneliti berpendapat bahwa investasi R&D dikurangi agar keuntungan yang ada digunakan untuk mensejahterakan pemegang saham.

Dewan komisaris independen berperan untuk memeriksa dan menyetujui keputusan operasi, keuangan dan rencana perusahaan. Tugas komisaris independen ini berguna untuk mengurangi kemungkinan seorang manajer tidak maksimal dalam berinovasi. komisaris independen merupakan dewan komisaris yang tidak mempunyai hubungan dengan anggota komisaris lain, anggota dewan direksi, dan pemilik saham.

Selain *Capital structure*, dan *dividend policy*. Dewan komisaris independen juga dapat memberikan gambaran apakah terdapat pengaruh terhadap *innovation performance*, hasil penelitian Utomo dan Septiani (2017) yang menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *innovation performance*. makna dari penelitian tersebut menggambarkan bahwa sebagai anggota komisaris independen memiliki pengetahuan kurang mengenai urusan dalam perusahaan.

Penelitian Kuo, Wang, dan Yeh (2018) yang berjudul *The role of education directors in influencing firm R&D investment*. Pada perusahaan yang terdaftar di *Taiwan Stock Exchange* dari tahun 2006 sampai 2012 yaitu sebanyak 437 perusahaan. Dengan variabel penelitiannya adalah *R&D investment, education of directors, institutional shareholding ratio, family involvement, control type, firm size, ROA, debt ratio, sales growth, dan market to book ratio*.

Dari penelitian terdahulu yang dipakai, penelitian ini memiliki perbedaan pada variabel x

dimana dari peneliti terdahulu meneliti pendidikan dewan direksi, kepemilikan instutisional, keterlibatan keluarga, ROA, *debt ratio*, pertumbuhan penjualan, dan mekanisme perlindungan kekayaan intelektual.

Sampai saat ini belum ada yang meneliti tentang *capital structure, dividend policy*, dan komisaris independen terhadap *innovation performance* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2016.

## 2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 2.1 Capital Structure

Menurut Andres, Fuente, dan Martin (2018) *capital structure* perusahaan dijelaskan sebagai hasil kumulatif dari keputusan manajer sebelumnya untuk mengeksploitasi peluang, yang ditawarkan oleh pasar utang dan ekuitas. Menurut pendekatan ini, perusahaan menerbitkan sahamnya ketika harga tinggi dan membeli kembali ketika harganya rendah.

Dari penelitian Shyu (2013) menunjukkan bahwa *capital structure* berpengaruh positif terhadap kinerja pada perusahaan berafiliasi. Dimana perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi akan terkait dengan peningkatan efisiensi operasional, penemuan diatas mengisyaratkan bahwa pasar modal internal ada pada perusahaan berafiliasi, dengan kata lain pasar modal internal tidak berpengaruh terhadap kepemilikan dan kinerja.

Sedangkan biaya R&D berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Hubungan yang negatif ini mengimplikasikan bahwa perusahaan afiliasi yang terbatas secara finansial dapat memperoleh manfaat dari pasar modal internal dan grup bisnis.

Ha<sub>1</sub>: Diduga adanya pengaruh *capital structure* secara parsial terhadap *innovation performance*.

### 2.2 Dividend Policy

Menurut Amar, Salah, dan Jaboui (2018) *dividend policy* adalah pendapatan yang diterima

Irma Andriani<sup>1</sup>, Zerni Melmusi<sup>2</sup>, Desi Ilona<sup>3\*</sup>

oleh para investor baik dalam bentuk dividen atau dana talangan. Yang berarti bahwa uang yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham adalah netral dalam nilainya. Kadang-kadang perusahaan cenderung ingin menahan laba yang didapat dalam rangka untuk penelitian dan pengembangan atau pertumbuhan, pembayaran utang dan ekspansi usaha.

Berdasarkan penelitian Chao, Jian, dan Xin (2017) menemukan bahwa semakin besar pemegang saham mendapatkan dividen, akan semakin besar motivasi perusahaan dalam mengurangi biaya pengembangan. Dalam hal ini peneliti berpendapat bahwa investasi R&D dikurangi agar keuntungan yang ada digunakan untuk mensejahterakan pemegang saham. Dapat disimpulkan bahwa *dividend policy* berpengaruh negatif terhadap *innovation performance*, semakin besar perusahaan membagikan dividen akan semakin kecil investasi R&D nya.

Ha<sub>2</sub>: Diduga adanya pengaruh *dividend policy* secara parsial terhadap *innovation performance*.

### 2.3 Komisaris Independen

Menurut Samsul (2016:72) komisaris independen adalah dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan atau kerjasama antara dewan komisaris lain, dewan direksi, dan pemilik saham.

Menurut penelitian Utomo dan Septiani (2017) bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *research & development* yang disebabkan konflik antara dewan komisaris dengan komisaris independen, hal ini karena perselisihan kekuasaan dan kurangnya rasa tanggung jawab terhadap tugas sehingga menyebabkan kerugian perusahaan terutama dalam investasi R&D perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa komisaris independen merasa tidak bertanggung jawab terhadap tugas karena merasa dewan direksi lainlah yang bertanggung jawab serta merasa tidak berkewajiban untuk menyediakan sumber daya yang optimal.

Ha<sub>3</sub>: Diduga adanya pengaruh komisaris independen secara parsial terhadap *innovation performance*.

## 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia berjumlah 555 dengan periode penelitian 2012-2016. Jumlah sampel sebanyak 57 perusahaan yang diperoleh dengan menggunakan kriteria 1). Perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012-2016. 2). Perusahaan yang membagikan dividen di tahun 2016. 3). Perusahaan yang melampirkan data biaya riset ditahun 2016.

### 3.2 Pengukuran Variabel

Capital Structure menurut Andres, Fuente, dan Martin (2018) dijelaskan sebagai hasil kumulatif dari keputusan manajer sebelumnya untuk mengeksploitasi peluang, yang ditawarkan oleh pasar utang dan ekuitas. Dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

Dividend policy menurut Amar, Salah, dan Jaboui (2018) adalah pendapatan yang diterima oleh para investor baik dalam bentuk dividen atau dana talangan Dapat dirumuskan dengan:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Komisaris independen menurut Samsul (2016:72) adalah dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan dan kerjasama antara dewan komisaris lainnya, dewan direksi, dan pemilik saham. Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$KI = \frac{\text{dewan komisaris independen}}{\text{jumlah anggota dewan komisaris}}$$

*Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, menurut Sinaga (2014:72).

$$\text{Asset Growth} = \frac{(\text{Total Aset } (t) - \text{Total Aset } (t - 1))}{\text{Total Aset } (t - 1)}$$

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penentu bagi seorang investor apakah akan berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak.

Perusahaan yang mempunyai ukuran besar akan lebih mudah masuk pada pasar modal atau BEI dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil, Karena calon investor akan lebih memandang perusahaan besar dibandingkan yang kecil. Wei, xu, dan Zeng (2018:5) Ukura perusahaan dapat diukur dengan rumus:

$$size = (Ln) \text{ total aset}$$

Data analisis dengan menggunakan eveiws digunakan untuk menganalisis pengaruh capital structure, dividend policy, dan komisaris independen terhadap innovation performance. mdel persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_{IF} = \alpha + b_1 CS + b_2 DP + b_3 KI + b_4 GO + b_5 FS + e$$

Keterangan:

Y = *Innovation performance*

a = Konstanta

b = Koefisien regresi dari masing-masing variable

CS = *Capital Structure*

DP = *Dividen Policy*

KI = *Komisaris Independen*

GO = *Growth Opportunity*

FS = *Firm Size*

e = *error term* (standar error)

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah seluruh data diperoleh maka tahapan berikutnya adalah pengolahan data. Proses pengolahandata dapat dilakukan dengan bantuan program eviews 9. Berdasarakan tahapan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan statistic deskriptif dari masing-masing variabel penelitian yang digunakan seperti pada tabel 1 dibawah ini:

**Tabel 1**  
**Hasil Statistik Deskriptif Data Penelitian**

	Min	Max	Mean	Std. Dev
IP	0,000	1,027	0,759	0,241
DER	0,056	4,168	1,726	1,391
DPR	-0,604	1,377	0,312	0,302
KI	0,000	0,800	0,313	0,182
GO	-0,273	0,591	0,136	0,133
SZ	178	1.003.644	4.532	137.990

Catt: IP (Innovation Performance), DER (Debt to Equity Ratio), DPR (Dividend Payout Ratio), KI

(Komisaris Independen), GO (Growth Opportunity), Sz (Firm Size)

Hasil analisis deskriptif menunjukkan dari 285 obesrvasi Innovatuon Performance berkisar antara 0,000 sampai 1,027 dengan nilai tengah (median) sebesar 0,793 dan rata-rata 0,759 dengan standard deviasi 0,241. nilai DER (struktur modal) berkisar antara 0,056 sampai 4,168 dengan nilai tengah 1,237 dan rata-rata sebesar 1,726 dengan standar deviasi 1,391. nilai DPR (*dividend policy*) berkisar antara -0,604 sampai 1,377 dimana nilai tengah (median) sebesar 0,289 dan rata-rata (mean) sebesar 0,312 sedangkan standar deviasinya sebesar 0,302. komisaris independen menunjukkan nilai sebesar 0,000 sampai dengan 0,800 dimana nilai tengah (median) sebesar 0,333 dan rata-rata sebesar 0,313 serta standar deviasi sebesar 0,182. pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) sebesar -0,273 sampai dengan 0,591. Dengan nilai tengah sebesar 0,117 dan rata-rata (mean) 0,136. Sedangkan ukuran perusahaan (Size) dalam satuan miliaran rupiah dengan nilai minimum sebesar Rp.178dan maksimum Rp. 1.003.644, nilai tengah (median) sebesar Rp. 3.768 sedangkan rata-rata sebesar Rp. 4.532 dan standar deviasi sebesar 137.990

#### 4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Dari hasil uji normalitas menggunakan uji skewness skuortosis dengan data berada antara -2,59 sampai 2,59 dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Sedangkan uji multikolonearitas dapat dilihat dari *corelation matrix* bahwa masing-masing *independent variable* dan *control variable* yang digunakan telah memiliki koefisien korelasi dibawah 0,80 yang artinya data terbebas dari gejala multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas nilai *probability* observasi *Prob. Chi-square* yang dihasilkan adalah sebesar 0,1856. Hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan bahwa nilai *probability* yang dihasilkan menunjukkan  $0,1856 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian yang akan dibentuk kedalam model regresi telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

### 4.3 Hasil Uji Hausman

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Hausman Test.**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.361511	5	0,0016

Berdasarkan hasil uji *Hausman test*, didapat probabilitas sebesar 0.0016. Nilai probabilitasnya kecil dari level signifikan ( $\alpha = 0.05$ ), maka  $H_0$  untuk model ini diterima dan  $H_1$  ditolak, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

### 4.4 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pemilihan model yang telah dilakukan dengan pendekatan model common effect, model fixed effect, dan model random effect. Maka model yang sebaiknya digunakan adalah model fixed effect. Kemudian sebelum dilakukan pemilihan model, data yang telah diuji harus memenuhi kriteria uji asumsi klasik. Hasil estimasi model regresi data panel sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Estimasi Fixed Effect Model**

Var	Coef	Std. Er	t-Stat	Prob.
C	0.920	0.016	57.143	0.000
DER	0.001	0.000	2.716	0.007
DPR	-0.000	0.000	-0.097	0.922
KI	-0.005	0.001	-4.748	0.089
GO	0.001	0.001	0.970	0.332
SZ	0.043	0.011	3.717	0.000

Catt: IP (Innovation Performance), DER (Debt to Equity Ratio), DPR (Dividend Payout Ratio), KI (Komisaris Independen), GO (Growth Opportunity), Sz (Firm Size)

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa probability *capital structure* sebesar  $0,007 < 0,05$  dapat disimpulkan bahwa *capital structure* berpengaruh positif terhadap *innovation performance*, jika perusahaan memiliki struktur modal yang baik dan modal yang cukup maka akan mempengaruhi riset

dan pengembangan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Shyu (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *capital structure* terhadap kinerja pada perusahaan berafiliasi.

*Dividend policy* dengan nilai prob sebesar  $0.922 > 0.05$  dan coefficient sebesar  $-0.000$  artinya *dividend policy* tidak berpengaruh dan terhadap *innovation performance*, perusahaan yang memilih untuk membagikan devidennya akan menyebabkan pengurangan biaya R&D sehingga dari 555 perusahaan 386 memilih untuk berinovasi. penelitian ini sama dengan penelitian Chao, Jian, dan Xin (2017) yang menemukan bahwa] *dividend policy* berpengaruh negatif terhadap *innovation performance*.

Variabel komisaris independen pada tabel diatas menunjukkan nilai prob  $0.089 > 0.05$  dengan nilai coefficient  $-0.005$  tidak terdapat pengaruh dewan komisaris independen terhadap *innovation performance*, konflik yang terjadi antara dewan direksi dengan komisaris independen, yang disebabkan perebutan kekuasaan dan kurangnya rasa tanggung jawab masing-masing dewan dan komisaris terhadap tugasnya sehingga akan merugikan perusahaan terutama dalam investasi R&D. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Utomo dan Septiani (2017) bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *research & development* karena konflik kepentingan yang terjadi antara dewan direksi dengan komisaris independen.

Untuk variabel kontrol *growth opportunity* pada tabel diatas menunjukkan nilai prob  $0.332 > 0.05$  dan coefficient 0.001 artinya tidak adanya pengaruh *growth opportunity* terhadap *innovation performance*, penelitian ini bertolak belakang dengan sardo, dan serraquero (2018) yang menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara peluang pertumbuhan dengan kinerja keuangan.

Sedangkan, firm size dengan nilai prob  $0.000 < 0.05$  dan coefficient 0.043 artinya berpengaruh positif dan signifikan terhadap *innovation performance*, penelitian ini sejalan dengan penelitian Badillo, Galera, dan Serrano



(2017) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan perjanjian kerja sama dalam R&D.

## 5. KESIMPULAN

Berdasarkan pengolahan data dan pembahasan hipotesis diatas dapat disimpulkan bahwa, secara parsial *capital structure* berpengaruh positif terhadap *innovation performance*, sedangkan *dividend policy* dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *innovation performance*. variabel kontrol firm size secara parsial berpengaruh positif *innovation performance*, sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *innovation performance*. Hasil ini menunjukkan perusahaan sangat memperhatikan tatakelola perusahaan, karna tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan inovasi perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel lain yang juga dapat mempengaruhi *innovation performance* dan meningkatkan observasi penelitian dengan memperpanjang periode penelitian.

## REFERENSI

Al-Najjar, Basil and Kilincarslan, Erhan. 2017. *Corporate Dividend Decisions And Dividend Smoothing new evidence from an empirical study of tkish firms*.

Aloini, et al. 2017. *IP, Oppennes And Innovation Performance: an Empirical Study*.

Amar, Salah, and Jarboui. 2018. *do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy? Evidence from france*

Anders, Fuente, and Martin. 2018. *capital structure decisions: What Spanish CFOs think*

Asnawi, Said Kelana. 2015. *FINON. Finance For Non Finance*. Jakarta: Raja Grafindo

Badillo, Galera, and Serrano. 2017. *Cooperation in R&D, firm size and type of partnership: Evidence for the Spanish automotive industry*

Benjamin, Mohamed, and Marathamuthu. 2018. *dupont analysis and dividend policy: empirical evidence from Malaysia*

Brighman and Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Chao, Shang. 2017. *Emprical Analysis Of Corporate Governance And Innovation Performance And Innovation Performance In Solar Photovoltaic Enterprise*. Business School, Sichun University, Chengdu, China.

Chatterjee, Chirantan and Ramu, Swapnika. 2018. *Gender and its rising role in modern indian innovation and entrepreneurship*. Indian school on business, Mohali, Punjab, India.

Chow. et al. 2018. *macroeconomic uncertainty, corporate governance and corporate capital structur*.

Dedahanov, Tohirovich Alisher and Rhee, Changjoon. 2017. *Organizational Structurre And Innovation Performance is employee innovative behavior a missing link?*

Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Teori Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta

Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Semarang: Universitas Diponegoro.

Hery. 2017. *MANajemen Keuangan untuk praktisi keuangan*. Jakarta. Grafindo

Kamaludin, Rini Indriani. 2012. *MANAJEMEN KEUANGAN “ Konsep Dasar dan Penerapannya”*. Edisi Revisi. Bandung: Mandar Maju.

Kuo, Weng, and Yeh. 2018. *The role of education of directors in influencing firm R&D investment*

- Li, Hui and Petros Stathis. 2017. Determinants of capital structure in Australian: an analysis of important factors.
- Makkonen, Williams, and Habersetzer. 2018. *foreign board members and firm innovativeness: an exploratory analysis for setting a research agenda*.
- Prakosa, kesit Bambang. 2014. Pengaruh profitabilitas, kepemilikan keluarga, dan corporate governance terhadap penghindaran pajak di Indonesia. Symposium nasional akuntansi. Mataram.
- Prihadyanti, Dian dan Shintia, Chichi Laksani. 2015. *R & D dan Inovasi di Perusahaan Sektor Manufaktur*. Pusat Penelitian Perkembangan Iptek, Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia.
- Rubach, Hoholm, and Hakansson. 2017. *innovation networks or innovation within networks*
- Samsul, Mohamad. 2016. Pasar Modal & Manajemen Portofolio. Jakarta: Erlangga.
- Sardo, and Serrasqueiro. *intellectual capital, growth opportunity, and financial performance in European firms* 2018.
- Shyu, Jonchi. 2013. Ownership structure, capital structure, and performance of group affiliation: Evidence from Taiwanese group-affiliated firms", *Managerial Finance*
- Sinaga, arif. 2014. Perkembangan UKM dihambat birokrasi perizinan. Universitas diponegoro.
- Sudana, I Made. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik. Jakarta: Erlangga.
- Sudana, I Made. 2015. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2016. Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D. Bandung: Alfabeta
- Triyuwono, Candra Setiawan. 2011. Pengaruh peranan auditor internal terhadap penerapan *good corporate governance* pada BUMN Jember. Fakultas Ekonomi. Universitas Jember.
- Utomo, Ulul Albab Cahyo, dan Aditya Septiani. 2017. Pengaruh *corporate governance* terhadap investasi *research development* pada perusahaan farmasi di Indonesia. Departemen akuntansi. Fakultas ekonomika dan bisnis. Universitas diponegoro.
- Warsono. 2012. Manajemen Keuangan. Edisi ketiga. Malang : Bayu Media.
- Wei, Jiuchang Yang Liu. *Government support and firm innovation performance", Chinese Management Studies*, Vol. 9 Iss 1 pp. 38 - 55
- Widodo. 2014. Upaya Peningkatan Kinerja Inovatif Berbasis Pola Kerja Cerdas dalam Konteks Teknologi Informasi. Unisula University.
- Winarno, Wing Wahyu. 2015. Analisa Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.