

ANALISIS PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE INDEX* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Idam Manik Setia Putra, Totok Dewayanto ¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of good corporate governance index, sub-index, and institutional ownership as independent variable toward firm performance as dependent variable. This research develops a governance index consisting of 33 indicators to measure the corporate governance index. This study uses secondary data obtained from the Indonesia stock exchange (idx). This research using a sample as many as 269 manufacturing companies registered in BEI year 2015 – 2017. The methods used in this research is purposive sampling method. Statistical techniques used in this study is a multiple regression. The results obtained from this research shows the good corporate governance index, sub-index has the significant positive influence on the firm performance, and institutional ownership has the significant negative influence on the firm performance. However, not all elements of corporate governance appear to have a significant effect on firm performance.

Keywords: good corporate governance index, sub-index, firm performance, ROA

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan diwujudkan dalam berbagai kegiatan untuk mencapai tujuan perusahaan karena dari setiap kegiatan tersebut memerlukan sumber daya, maka kinerja perusahaan akan tercermin dari penggunaan sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan (Meriewaty & Setyani 2005). Peningkatan kesejahteraan pemegang saham adalah tujuan utama perusahaan, yang mana hal tersebut dapat dicapai dengan memaksimalkan raihan laba perusahaan (Uchenna et al. 2012). Laba dapat diterapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur adalah dengan menggunakan rasio keuangan sebagai salah satu alat untuk menganalisis kondisi keuangan hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan (Almar et al. 2010).

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio untuk mengukur kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *return on assets* (ROA) yang dihitung dengan rumus laba bersih ditambah beban bunga setelah pajak dan dibagi dengan total aset. Semakin tinggi nilai ROA perusahaan mengindikasikan profitabilitas perusahaan semakin besar, sehingga risiko yang dihadapi oleh perusahaan menjadi lebih rendah. Hal ini menyebabkan perusahaan dengan ROA yang lebih tinggi diperkirakan memiliki biaya ekuitas dan biaya utang yang lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan ROA yang lebih rendah (Rebecca 2012).

Ditemukan dari data BEI beberapa perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan bahwa dalam kurun waktu tahun 2015-2017 terjadi naik turun rata-rata ROA dari tahun ke tahun untuk perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. Fenomena ini tidak baik karena kemampuan rata-rata perusahaan manufaktur untuk menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi asetnya mengalami inkonsistensi. Oleh karena itu, perlu dilakukan berbagai perbaikan untuk mendukung peningkatan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran kinerja perusahaan menggunakan ROA.

¹ Corresponding author

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori agensi berkaitan dengan konflik kepentingan antara pemilik dan manajer yang terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol di perusahaan yang dikutip publik (Owusu & Weir 2016). Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara *principal* dengan *agent*. Menurut teori keagenan, *principal* selaku pemegang saham atau *owner* mempekerjakan *agent* atau manajer untuk mengelola *resource* yang dimiliki secara efisien dan efektif untuk memberikan *profit* dan *sustainability* perusahaan dan meningkatkan kemakmuran prinsipal melalui peningkatan kinerja perusahaan, sebagai imbalannya manajer (*agent*) akan mendapatkan gaji, bonus atau kompensasi lainnya (Jensen & Meckling 1976).

Perspektif teori agensi ini merupakan konsep dasar dari *good corporate governance* yang diharapkan bisa berfungsi untuk memberikan jaminan atau keyakinan kepada pihak investor bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka. Singkat kata, dengan keberadaan *good corporate governance* ini dapat menekan atau menurunkan *agency conflict* antara pihak manajer dan pemegang saham (Kirana & Wahyudi 2016).

Good Corporate Governance Index

Teori keagenan sangat mempertimbangkan untuk memecahkan masalah di mana *principal* dan *agent* dapat lebih memilih tindakan yang berbeda karena preferensi risiko yang berbeda. Kepentingan manajer dan pemangku kepentingan yang berbeda dapat mengakibatkan konflik yang disebut konflik keagenan (Wahyudin & Solikhah 2017). Penerapan panduan ini diharapkan dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan. Masalah utama dalam konflik keagenan adalah kurangnya pengawasan dan akuntabilitas (Owusu & Weir 2016). Panduan *good corporate governance* bertujuan untuk memberi jalan keluar atas permasalahan ini. Adanya panduan ini dapat mempersempit ruang bagi pihak manajemen untuk melakukan penyimpangan-penyimpangan yang berpotensi merugikan *principals*.

Owusu & Weir (2016) meneliti perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa Ghana tahun 2004-2009 untuk mengetahui kepatuhan perusahaan-perusahaan tersebut terhadap Panduan *good corporate governance index* Ghana dan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan (ROA, ROE, Tobin's Q), hasil yang diperoleh mendukung bahwa semakin tinggi indeks kepatuhan perusahaan terhadap panduan *good corporate governance*, semakin tinggi kinerja perusahaan tersebut. Selanjutnya, penelitian (Bhatt & Bhatt 2016) memperoleh hasil statistik yang menunjukkan bahwa peningkatan *good corporate governance code* yang dikelola oleh otoritas pelaksanaan memiliki dampak positif pada kinerja perusahaan. Gupta et al. (2009) justru mendukung bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *good corporate governance* terhadap profitabilitas perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian sebelumnya menurut (Adewuyi & Olowookere 2013) mempelajari perusahaan-perusahaan di Nigeria, berpendapat bahwa perubahan tata kelola yang buruk dapat berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua dapat ditulis sebagai berikut:

H1. Good corporate governance berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Sub-Index

Menurut penelitian dari (Owusu & Weir 2016) yang menghasilkan elemen penelitian sub-indeks di Ghana yang dimana elemen sub-indeks tersebut dalam penerapan *good corporate governance* sudah sesuai dengan (pedoman umum *good corporate governance* 2006) yang

dikeluarkan oleh komite nasional kebijakan governance (KNKG) yang meliputi elemen Komposisi Anggota Dewan (*Board Composition*), elemen Komite Audit (*Audit Committee*), elemen Komite Remunerasi (*Remuneration Committee*), elemen Hak-hak Pemegang Saham (*Shareholder Rights*), elemen Hubungan Keuangan dan Audit (*Financial Affairs & Audit*). Serta elemen Pengungkapan (*Disclosure*). Akan ada hubungan positif antara *sub-index* dan kinerja perusahaan.

Penelitian dari (Klein et al. 2005) menemukan bahwa tidak semua sub-indeks yang merupakan indeks tata kelola total mereka mempengaruhi kinerja perusahaan secara merata. Mereka melaporkan bahwa sub-indeks kompensasi, pengungkapan dan pemegang saham memiliki dampak positif pada kinerja perusahaan Kanada tetapi tidak menemukan hubungan antara sub-indeks independensi dewan dan kinerja perusahaan (Adewuyi & Olowookere 2013), mempelajari perusahaan-perusahaan Nigeria, berpendapat bahwa *good corporate governance* yang buruk dapat berdampak negatif pada kinerja perusahaan setelah perubahan dalam *good corporate governance code*. Dengan demikian hipotesis kedua dapat ditulis sebagai berikut:

H2. Sub-index berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai jumlah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi (Sujoko & Soebiatro 2007). Penelitian dari (Panda & Leepsa 2019) menghasilkan dampak yang positif dari keterlibatan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di India setelah krisis keuangan. (Warapsari & Suaryana 2016) berpendapat bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian dari (Abukosim et al. 2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dari penelitian sebelumnya, menurut (Demsetz & Villalonga 2001) bahwa tidak ada hubungan antara struktur kepemilikan dan profit perusahaan sebagai proksi nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian dari (Jennings et al. 2002) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan, karena kepemilikan institusional menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan investor institusional bukan pemilik mayoritas sehingga tidak mampu memonitor kinerja manajer secara baik. Dengan demikian hipotesis kedua dapat ditulis sebagai berikut:

H3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu variabel terikat/dependen dan variabel bebas/independen.

1. Pengukuran Kinerja perusahaan

Kinerja perusahaan adalah pengukuran prestasi perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen yang kompleks dan sulit, karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi, dan rentabilitas dari kegiatan perusahaan (Meriewaty & Setyani 2005). Return on asset (ROA) merupakan salah satu rasio untuk mengukur profitabilitas perusahaan (Almar et al. 2010). Estimasi kinerja perusahaan didasarkan pada (Owusu & Weir 2016)

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 GCGI_{it} + \beta_2 INSTO_{it} + \beta_3 Control_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

- ROA = Return on asset
- ∂ = Konstanta
- β_{1-3} = Koefisien variabel
- e = Error term
- i = Mewakili observasi (laporan tahunan)
- t = Mewakili waktu (tahun)

Variabel Independen

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *good corporate governance index*, sub-indeks dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan rasio keuangan (ROA). Selanjutnya masing-masing variabel akan dijelaskan pada sub bab dibawah ini.

1. Good Corporate Governance Index

Good corporate governance adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. *Good corporate governance* berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu Negara (pedoman umum *good corporate governance* 2006). Kualitas penerapan *good corporate governance* dapat diketahui melalui pengukuran *good corporate governance index* (Akhtaruddin & Haron 2010). Pengukuran *good corporate governance index* ini disesuaikan untuk aplikasi di Indonesia melalui penyesuaian dengan elemen-elemen penerapan *good corporate governance* sesuai dengan (pedoman umum *good corporate governance* 2006), yang meliputi elemen Komposisi Anggota Dewan (*Board Composition*), elemen Komite Audit (*Audit Committee*), elemen Komite Remunerasi (*Remuneration Committee*), elemen Hak-hak Pemegang Saham (*Shareholder Rights*), elemen Hubungan Keuangan dan Audit (*Financial Affairs & Audit*) serta Elemen Pengungkapan (*Disclosure*).

Good corporate governance index digunakan sebagai proksi untuk mengetahui kualitas penerapan *good corporate governance*, oleh perusahaan (Owusu & Weir 2016). *Good corporate governance index* ini terdiri atas 32 indikator penerapan *good corporate governance* yang disesuaikan dengan (pedoman umum *good corporate governance* 2006). Terdapat total 32 item indikator yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan. Jika ada item indikator tersebut, maka item tersebut diberi skor 1. Jika tidak, maka item tersebut diberi skor 0. *Good corporate governance index* setiap perusahaan diperoleh dengan menjumlahkan skor untuk setiap item pertanyaan. Nilai indeks maksimum adalah 32 (yang menandakan 100% kepatuhan perusahaan dalam menerapkan panduan).

Item-item indikator yang digunakan adalah sebagai berikut :

- a. Indeks Komposisi Anggota Dewan :
 - 1) Terdapat perbedaan pimpinan Dewan Komisaris dan Dewan Direksi.
 - 2) Dewan Perusahaan mengadakan rapat paling tidak 6 kali dalam setahun.
 - 3) Terdapat komposisi Komisaris Independen paling tidak 1/3 dari jumlah total anggota Dewan Komisaris.
 - 4) Terdapat Komisaris Independen yang memiliki latar belakang di bidang akuntansi/keuangan.
 - 5) Terdapat Direktur Keuangan yang bertanggung jawab atas fungsi keuangan di perusahaan.
 - 6) Perusahaan memiliki Sekretaris Perusahaan.
- b. Indeks Komite Audit :

- 1) Perusahaan memiliki Komite Audit.
 - 2) Terdapat Komite Audit yang diketuai oleh Komisaris Independen.
 - 3) Terdapat Komite Audit yang memiliki latar belakang akuntansi/ keuangan.
 - 4) Perusahaan telah mengungkapkan keanggotaan Komite Auditnya secara lengkap dalam Laporan Tahunannya.
 - 5) Perusahaan telah melaporkan aktivitas Komite Audit dalam Laporan Tahunannya.
- c. Indeks Komite Remunerasi :
- 1) Perusahaan memiliki Komite Remunerasi.
 - 2) Terdapat Komite Remunerasi yang beranggotakan sebagian besar dewan independen.
 - 3) Terdapat Komite Remunerasi yang diketuai oleh Komisaris Independen.
 - 4) Perusahaan telah mengungkapkan keanggotaan Komite Remunerasi secara lengkap dalam Laporan Tahunannya.
 - 5) Telah diungkapkan kompensasi yang dibayarkan kepada dewan perusahaan secara umum dalam Laporan Tahunan.
 - 6) Terdapat Dewan Perusahaan yang menerima sebagian remunerasi mereka dalam bentuk saham atau opsi saham dan hal tersebut diungkapkan dalam Laporan Tahunan.
- d. Indeks Hak-hak Pemegang Saham :
- 1) Perusahaan telah memberikan pemberitahuan kepada pemegang saham sebelum pelaksanaan RUPS dan/ atau apakah perusahaan memberikan informasi yang memadai mengenai pelaksanaan RUPS dalam Laporan Tahunannya.
 - 2) Pemegang saham dapat menyetujui pemilihan kembali anggota Dewan Perusahaan dalam RUPS.
 - 3) Perusahaan telah memfasilitasi pemilihan melalui kuasa dalam RUPS.
 - 4) Terdapat kesempatan bagi pemegang saham perusahaan untuk melakukan pemilihan melalui surat elektronik.
 - 5) Perusahaan telah mengungkapkan informasi mengenai transaksi pihak berelasi dalam Laporan Tahunannya.
 - 6) Laporan Tahunan Perusahaan telah mengungkapkan kepemilikan saham perusahaan oleh Dewan Perusahaan.
- e. Indeks Hubungan Keuangan & Audit :
- 1) Perusahaan telah menerbitkan Laporan Tahunannya sesuai dengan periode yang diharapkan secara legal.
 - 2) Perusahaan menyediakan informasi mengenai keberadaan sistem yang memadai untuk memonitor risiko-risiko perusahaan dalam Laporan Tahunannya.
 - 3) Perusahaan telah mengungkapkan *fee* yang dibayarkan kepada auditor eksternal (baik untuk kegiatan audit maupun non-audit) dalam Laporan Tahunannya.
- f. Indeks Pengungkapan :
- 1) Terdapat Laporan Tahunan perusahaan yang mengandung informasi mengenai prospek perusahaan kini dan di masa depan termasuk faktor-faktor risiko material yang mungkin dihadapi.
 - 2) Terdapat perusahaan yang mengungkapkan pernyataan tanggung jawab dalam penyusunan Laporan Keuangannya.
 - 3) Terdapat perusahaan yang menerbitkan pernyataan mengenai kecukupan pengendalian internal dalam Laporan Tahunannya.

- 4) Terdapat perusahaan yang mengungkapkan pernyataan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam Laporan Tahunannya.
- 5) Terdapat perusahaan yang mengungkapkan pernyataan kepatuhan terhadap panduan tata kelola perusahaan dalam Laporan Tahunannya.
- 6) Terdapat perusahaan yang mengungkapkan informasi mengenai derajat keberlangsungan perusahaan dalam Laporan Tahunannya.

2. Sub-Index

Sub-indeks merupakan bagian dari *good corporate governance index* yang terdiri dari enam sub-indeks yang meliputi elemen Komposisi Anggota Dewan (*Board Composition*) sub-indeks *good corporate governance* yang berisi enam indikator terkait dengan Komposisi Anggota dewan diskalakan pada 0-6, elemen Komite Audit (*Audit Committee*) sub-indeks *good corporate governance* yang berisi enam indikator terkait dengan Komite Audit diskalakan pada 0-6, elemen Komite Remunerasi (*Remuneration Committee*) sub-indeks *good corporate governance* yang berisi enam indikator terkait dengan Komite Remunerasi diskalakan pada 0-6, elemen Hak-hak Pemegang Saham (*Shareholder Rights*) sub-indeks *good corporate governance* yang berisi enam indikator terkait dengan Hak-hak Pemegang Saham diskalakan pada 0-6, elemen Hubungan Keuangan dan Audit (*Financial Affairs & Audit*) sub-indeks *good corporate governance* yang berisi tiga indikator terkait dengan Hubungan Keuangan dan Audit diskalakan pada 0-3, serta Elemen Pengungkapan (*Disclosure*) sub-indeks *good corporate governance* yang berisi enam indikator terkait dengan Pengungkapan diskalakan pada 0-6.

Masing-masing sub-indeks terdapat indikator yang Terdapat total 32 item indikator yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan. Jika ada item indikator tersebut, maka item tersebut diberi skor 1. Jika tidak, maka item tersebut diberi skor 0. *Good corporate governance index* setiap perusahaan diperoleh dengan menjumlahkan poin untuk setiap item pertanyaan. (Owusu and Weir 2016).

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah prosentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Nuraina 2012). Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan (Musallam et al. 2019). Kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan akan berdampak pada peningkatan kemampuan pengawasan terhadap perilaku manajemen sehingga membuat manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Warapsari & Suaryana 2016).

Kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh jumlah saham perusahaan (Boediono 2005).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah :

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah pengukuran prestasi perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen yang kompleks dan sulit, karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi, dan rentabilitas dari kegiatan perusahaan (Meriewaty & Setyani 2005). Penilaian atau pengukuran kinerja perusahaan dengan rasio-rasio tertentu yang tidak memasukkan faktor biaya modal (*cost of equity*), merupakan pendekatan dalam menilai

perusahaan. Pendekatan ini berdasarkan pada angka yang tertera dalam laporan keuangan suatu perusahaan yang dipublikasikan (Arnova 2011). Dalam penelitian ini kinerja perusahaan dihitung menggunakan rasio ROA. ROA dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel bebas yang efeknya terhadap variabel kriteria dikontrolkan oleh peneliti dengan cara menjadikan pengaruhnya netral.

1. *Gearing*

Dihitung sebagai total utang terhadap modal yang digunakan, di mana modal yang digunakan adalah jumlah total utang dan ekuitas (Owusu & Weir 2016).

2. *Firm Size*

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik bersifat internal maupun eksternal (Hermuningsih 2001). Firm size diukur menggunakan rumus $\text{Size} = \text{Logarithm natural (Ln) of Total Assets}$ pada akhir tahun (Owusu & Weir 2016).

3. *Growth opportunities*

Growth opportunities dihitung sebagai perbedaan persentase antara penjualan tahun berjalan dikurangi penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya (Owusu & Weir 2016).

4. *Firm Age*

Umur perusahaan adalah lamanya perusahaan berdiri. Seiring waktu, perusahaan belajar untuk semakin baik dan lebih efisien serta memiliki keunggulan kompetitif dalam inti bisnisnya dan mendorong keberhasilan dan kemakmuran organisasi (Hariyanto & Juniarti 2014). Umur perusahaan dihitung dari sejak berdirinya perusahaan tersebut hingga tahun amatan terakhir (Owusu & Weir 2016).

5. *Board ownership*

Board ownership adalah porsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan perusahaan. *Board ownership* Dihitung sebagai proporsi saham yang dipegang oleh dewan direksi dibagi dengan total jumlah saham (Owusu & Weir 2016).

6. *Block Shareholdings*

Block shareholdings adalah investor dengan kepemilikan yang signifikan dalam saham umum perusahaan. *Block shareholdings* Dihitung sebagai proporsi saham yang dipegang oleh pemegang saham lebih dari 3% dari total kepemilikan saham (Owusu & Weir 2016).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi data yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai populasi data karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang diharapkan paling banyak melakukan kegiatan *good corporate governance index, sub-index* dan kepemilikan institusional untuk menunjang kinerja perusahaan sehingga berpengaruh terhadap nilai ROA. Kriteria dalam menentukan sampel penelitian sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan yang telah diaudit pada Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada 2015-2017.

3. Perusahaan yang menyediakan data yang dibutuhkan peneliti untuk mengukur variabel dependen dan variabel independen yang ditetapkan pada penelitian ini.

Metode Analisis

Untuk menguji dampak *good corporate governance index, sub-index* dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan rasio (ROA) dalam laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Selama periode tahun 2015-2017, maka regresi berganda berikut dikembangkan :

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 GCGI_{it} + \beta_2 INSTO_{it} + \beta_3 Control_{it} + e_{it}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini pada prinsipnya ingin menguji pengaruh *good corporate governance* yang diproksi menggunakan *good corporate governance* indeks 32 item, dan kepemilikan saham institusi terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *return on Asset* (ROA). Variabel rasio *Gear, Size, Growth, Age, Boardown* dan *Blockholder* digunakan sebagai variabel kontrol.

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 3 tahun yaitu tahun 2015 hingga 2017. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang memiliki data yang lengkap dalam annual report digunakan untuk penelitian ini. Sebanyak 269 data pengamatan dari 89 perusahaan tahun 2015, 90 perusahaan tahun 2016, dan 90 perusahaan tahun 2017 yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Tabel 1
Data Hasil Pemilihan Sampel

No	Keterangan	2015	2016	2017	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	143	144	153	440
2.	Perusahaan manufaktur memiliki data informasi yang kurang lengkap	(48)	(49)	(58)	151
3.	Jumlah perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel sebelum outlier	95	95	95	285
5.	Outlier	(6)	(5)	(5)	16
6.	Jumlah perusahaan manufaktur yang layak dijadikan sampel	89	90	90	269

Sumber : Laporan keuangan tahunan

Statistik Deskriptif

Pengujian ini akan memberikan gambaran luas atau deskripsi dari suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum dari data penelitian.

Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini setelah mengeluarkan data data ekstrim diperoleh sebagai berikut :

TABEL 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BOARDINDEX	269	4.00	6.00	5.4907	0.56392
AUDCOMINDEX	269	4.00	5.00	4.8959	0.30595
RECOMINDEX	269	0.00	6.00	2.5353	2.35863
SHOLDINDEX	269	3.00	4.00	3.2677	0.44356
FAAINDEX	269	2.00	3.00	2.4907	0.50085
DISCINDEX	269	5.00	6.00	5.5836	0.49387
GCGINDEX	269	19.00	30.00	24.2639	2.82992
INSTO	269	0.0000	0.9826	0.601922	0.2732247
GEAR	269	0.0848	0.9173	0.457654	0.1903812
SIZE	269	25.6195	33.3202	28.613034	1.6555580
GROWTH	269	-0.6606	8.0404	0.094714	0.6278047
AGE	269	1.00	40.00	20.1636	8.04298
BOARDOWN	269	0.00	0.78	0.0200	0.07462
BLOCKHOLDER	269	0.00	0.98	0.5644	0.25315
ROA	269	-15.7392	26.1503	3.447004	5.9407768
Valid N (listwise)	269				

Variabel rasio profitabilitas yang diukur dengan rasio ROA menunjukkan rata-rata rasio ROA adalah sebesar 3,4470%. Hal ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan rata-rata 3,4470% dari total aset sendiri yang dimiliki perusahaan. Nilai rasio ROA terkecil adalah sebesar -15,7392% dan nilai rasio ROA tertinggi adalah sebesar 26,1503.

Variabel indeks dewan (BOADINDEX) dengan skor maksimal 6 menunjukkan rata-rata sebesar 5,4907 yang menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang memiliki pengungkapan *good corporate governance index* dewan yang tinggi.

Variabel indeks komite audit (AUDCOMINDEX) dengan skor maksimal 5 menunjukkan rata-rata sebesar 4,8959 yang menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang memiliki pengungkapan *good corporate governance index* komite audit yang tinggi.

Variabel indeks komite remunerasi (RECOMINDEX) dengan skor maksimal 6 menunjukkan rata-rata sebesar 2,5353 yang menunjukkan bahwa tidak banyak perusahaan yang memiliki pengungkapan *good corporate governance index* komite remunerasi.

Variabel indeks shareholder atau indeks pemegang saham (SHOLDINDEX) dengan skor maksimal 6 menunjukkan rata-rata sebesar 3,2677 yang menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang memiliki pengungkapan *good corporate governance index* shareholder yang tidak terlalu tinggi.

Variabel indeks eksternal auditor (FAAINDEX) dengan skor maksimal 3 menunjukkan rata-rata sebesar 2,4907 yang menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang memiliki pengungkapan *good corporate governance index* yang tinggi.

Variabel indeks pengungkapan laporan keuangan (DISCINDEX) dengan skor maksimal 6 menunjukkan rata-rata sebesar 5,5836 yang menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang memiliki pengungkapan laporan keuangan yang besar.

Total *good corporate governance index* yang terdiri dari 32 item menunjukkan rata-rata sebesar 24,2639 atau dengan rasio terhadap skor maksimal sebesar 75,82%. Dengan indeks terendah sebesar 19 dan *index* tertinggi sebesar 30 dan dengan standar deviasi sebesar 2,8299.

Variabel kepemilikan saham institusional (INSTO) menunjukkan rata-rata sebesar 0,6019 atau 60,19%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata jumlah saham yang dimiliki oleh institusi adalah sebesar 60,19%. Jumlah kepemilikan saham institusi terkecil adalah sebesar 0,00% dan kepemilikan saham institusi terbesar mencapai 98,26%.

Variabel kontrol rasio *GEAR* menunjukkan rata-rata sebesar 0,4577. Hal ini menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki perusahaan rata-rata 45,77% dari total modal yang dimiliki perusahaan. Nilai rasio *GEAR* terbesar adalah sebesar 0,9173 dan nilai rasio *GEAR* terendah adalah sebesar 0,0848.

Ukuran perusahaan yang diukur dengan *Ln Total Asset* menunjukkan rata-rata sebesar 28.6130 dengan ukuran perusahaan terendah adalah sebesar 25,695 dan nilai ukuran perusahaan tertinggi adalah sebesar 33,3202.

Growth atau pertumbuhan perusahaan merupakan variabel perubahan aset penjualan perusahaan. Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 0,0947 atau 9,47%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami pertumbuhan penjualan perusahaan sebesar 9,47% per tahunnya. Nilai pertumbuhan terkecil adalah sebesar -0,6606 atau terjadi penurunan penjualan, sedangkan pertumbuhan penjualan terbesar adalah sebesar 8,0404.

Umur perusahaan dihitung berdasarkan lama IPO perusahaan dengan tahun pengamatan, Hasil penelitian menunjukkan rata-rata umur perusahaan adalah sebesar 20,16 tahun dengan range umur terkecil hingga terbesar adalah 1 hingga 40 tahun. Nilai standar deviasi umur adalah sebesar 8.0430.

Variabel kepemilikan saham anggota dewan menunjukkan rata-rata sebesar 0,02. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki saham yang dimiliki oleh manajerial (jajaran komisaris dan direksi) sebanyak 0,02 atau 2,0%. Kepemilikan saham manajerial yang paling rendah adalah sebesar 0,00% persen pada beberapa perusahaan sepanjang tahun pengamatan, sebaliknya kepemilikan saham manajerial tertinggi adalah sebesar 78%.

Variabel *blockholder* yang diukur dengan konsentrasi kepemilikan saham menunjukkan rata-rata sebesar 0,5644. Hal ini berarti bahwa sebanyak 56,44% perusahaan sampel memiliki kepemilikan saham yang terkonsentrasi pada satu pihak..

Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 3
Hasil analisis regresi

	Model 1			Model 2		
	B	T	Sig.	B	T	Sig.
(Constant)	-10.604	-1.955	0.052	-3.913	-0.468	0.640
BOARDINDEX				-0.519	-0.919	0.359
AUDCOMINDEX				0.951	0.859	0.391
RECOMINDEX				0.692	4.765	0.000
SHOLDINDEX				1.907	2.319	0.021
FAAINDEX				-0.599	-0.932	0.352
DISCINDEX				0.071	0.103	0.918

CGINDEX	0.596	4.954	0.000			
INSTO	-2.678	-2.019	0.045	-2.308	-1.656	0.099
GEAR	-9.134	-5.317	0.000	-9.167	-5.201	0.000
SIZE	0.109	0.520	0.604	0.073	0.323	0.747
GROWTH	0.070	0.147	0.883	0.161	0.340	0.734
AGE	0.193	4.993	0.000	0.171	4.319	0.000
BOARDOWN	4.049	0.986	0.325	2.073	0.450	0.653
BLOCKHOLDER	-3.007	-2.173	0.031	-2.354	-1.590	0.113
F	17.815			11.853		
Sig F	0.000			0.000		
Adj R2	0.332			0.345		

Diperoleh nilai F model 1 diperoleh sebesar 17,615 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan menunjukkan bahwa model regresi ini memberikan makna terhadap mekanisme *good corporate governance index* dan kepemilikan institusional dapat menjelaskan terhadap kinerja perusahaan ROA.

Model regresi 2 merupakan data *good corporate governance index* yang dipecah dalam 6 pengukurnya memiliki nilai F sebesar 11.885 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan menunjukkan bahwa model regresi ini memberikan makna terhadap pemecahan *good corporate governance* dalam komponennya dan kepemilikan institusional dapat menjelaskan terhadap kinerja perusahaan ROA.

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Penelitian ini mendapatkan nilai *adjusted R²* diperoleh sebesar 0,332 dan 0,345. Hal ini berarti bahwa 33,2% dan 34,5% profitabilitas ROA dapat dijelaskan oleh variabel *good corporate governance* dan kepemilikan institusi serta variabel kontrolnya.

Penjelasan hasil pengujian kemaknaan pengaruh masing-masing variabel tersebut akan diuji sebagai berikut :

Menguji pengaruh *good corporate governance index* terhadap terhadap ROA. Hasil pengujian pada Model 1 memberikan hasil t hitung sebesar 4,954 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5%, GCG indeks mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROA dengan arah positif. Hal ini berarti perusahaan dengan *good corporate governance index* yang lebih besar cenderung memiliki ROA yang lebih tinggi. Dengan demikian H1. *Good corporate governance index* berpengaruh positif terhadap Kinerja perusahaan (ROA) diterima.

Menguji pengaruh *good corporate governane index* yang dipecah dalam 6 komponennya terhadap terhadap ROA. Hasil pengujian pada Model 2 memberikan hasil t hitung pada variabel *RECOMINDEX* dan *SHOLDINDEX* masing-masing sebesar 4,765 dan 2,31 dengan signifikansi masing-masing sebesar 0,000 dan 0,021. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa pada taraf signifikansi 5%, Sub-indeks *good corporate governance* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROA dengan arah positif. Hal ini berarti perusahaan dengan Sub-indeks *good corporate governance* yang lebih besar cenderung memiliki ROA yang lebih tinggi. Dengan demikian H2. Sub-Indeks berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROA) diterima.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel Kepemilikan institusional terhadap kinerja Perusahaan ROA menunjukkan nilai t sebesar -2,019 dengan signifikansi sebesar 0,045. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan ROA. Dengan demikian H3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (ROA) diterima.

KESIMPULAN

Pada dasarnya penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisis *good corporate governance index*, sub-indeks, dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Penelitian ini mempunyai 3 variabel independen yaitu *good corporate governance index*, sub-indeks, dan kepemilikan institusional.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda (*Ordinary Least Square*), dengan populasi yaitu perusahaan manufaktur dari berbagai sektor yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017. Penelitian ini menggunakan 269 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017 dan sesuai dengan kriteria sampel yang ditetapkan peneliti.

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa *good corporate governance index* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan arah positif. Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* yang baik akan memiliki kinerja perusahaan yang tinggi. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa sub-indeks *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan arah positif. Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* yang baik akan memiliki kinerja perusahaan yang tinggi. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa struktur kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan arah negatif.

REFERENSI

- Abukosim, mukhtaruddin, i. S. Ferina, and c. Nurcahaya. 2014. *Ownership structure and firm values: empirical study on indonesia manufacturing listed companies*. *Journal of arts, science & commerce* v (4): 1–15.
- Adewuyi, a. O., and a. E. Olowookere. 2013. *New corporate code and immediate performance change of the nigerian firms*. *Corporate governance (bingley)* 13 (2): 169–183.
- Akhtaruddin, m., and h. Haron. 2010. *Board ownership, audit committees' effectiveness, and corporate voluntary disclosures*. *Asian review of accounting* 18 (3): 245–259.
- Almar, m., a. Murn, and r. Rachmawati. 2010. Pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap *profitabilitas* dan reputasi perusahaan: 514–526.
- Almilia, l. S. 2006. Reaksi pasar publikasi *corporate governance perception index* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek jakarta. *Simposium nasional akuntansi ix* (february): 1–24.
- Anon. Pedomam umum *good corporate governance* 2006.
- Arnova, i. 2011. Pengaruh ukuran kinerja ROA , ROE , EPS dan EVA terhadap: 36–53.
- Balasubramanian, n., b. S. Black, and v. Khanna. 2010. *The relation between firm-level corporate governance and market value: a case study of india*. *Emerging markets review* 11 (4): 319–340.
- Berthelot, s., t. Morris, and c. Morrill. 2010. *Corporate governance rating and financial performance: a canadian study*. *Corporate governance* 10 (5): 635–646.
- Bhatt, and r. Bhatt. 2016. *Corporate governance: the international journal of business in society corporate governance and firm performance in malaysia article information*.
- Boediono, g. S. 2005. Kualitas laba: studi pengaruh mekanisme. *Corporate governance* (september): 15–16.
- Brown, l. D., and m. L. Caylor. 2006. *Corporate governance and firm valuation*. *Journal of accounting and public policy* 25 (4): 409–434.

- Charitou, a., n. Lambertides, and I. Trigeorgis. 2007. *Earnings behaviour of financially distressed firms: the role of institutional ownership*. *Abacus* 43 (3): 271–296.
- Cheung, y. L., j. T. Connelly, p. Limpaphayom, and I. Zhou. 2007. *Do investors really value corporate governance? Evidence from the hong kong market*. *Journal of international financial management and accounting* 18 (2): 86–122.
- Cheung, y. L., p. Jiang, p. Limpaphayom, and t. Lu. 2010. *Corporate governance in china: a step forward*. *European financial management* 16 (1): 94–123.
- Coles, j. W., v. B. McWilliams, and n. Sen. 2001. *An examination of the relationship of governance mechanisms to performance*. *Journal of management* 27 (1): 23–50.
- Demsetz, h., and b. Villalonga. 2001. *Demsetz_villalonga_jcf_2001*: 1–25.
- Dillak, v. J., b. Rikumahu, and i. A. Rahmawati. 2017. Pengaruh dewan direksi, dewan komisaris, komite audit dan 2 (2): 54–70.
- Ei yet, c. 2008. *Large shareholders, diversification and performance: evidence of rent seeking from malaysia's manufacturing firms*. *Ssrn electronic journal*: 60–82.
- Eisenhardt, k. M. 1989. *Linked references are available on jstor for this article : agency theory : an assessment and review* 14 (1): 57–74.
- Elyasiani, e., and j. Jia. 2010. *Distribution of institutional ownership and corporate firm performance*. *Journal of banking and finance* 34 (3): 606–620.
- Ghozali, i. 2013. *Analisis multivariate program ibm spss 19*. Semarang: badan penerbit universitas diponegoro.
- Gompers, p., j. Ishii, and a. Metrick. 2018. *Corporate governance and equity prices*.
- Gupta, p., d. Kennedy, and s. Weaver. 2009. *Corporate governance and firm value: evidence from canadian capital markets*. *Corporate ownership and control* 6 (3): 293–307.
- Haat, m. H. C., r. A. Rahman, and s. Mahenthiran. 2008. *Corporate governance, transparency and performance of malaysian companies*. *Managerial auditing journal*.
- Hariyanto, I., and juniarti. 2014. Pengaruh *family control, firm risk, firm size dan firm age* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada sektor keuangan. *Business accounting review* 2 (1): 141–150.
- Haruman, t. 2008. Pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan. *National conference on management research 2008* (november).
- Hermuningsih, s. 2001. Dengan sruktur modal sebagai variabel intervening. *Siasat bisnis* 16: 232–242.
- Iwasaki, i. 2008. *The determinants of board composition in a transforming economy: evidence from russia*.
- Jennings, w. W. 2005. *Further evidence on institutional ownership and corporate value*. *Advances in financial economics* 11: 167–207.
- Jennings, w. W., k. Schnatterly, and p. J. Seguin. 2002. *Institutional ownership, information and liquidity*. *Advances in financial economics*.
- Jensen, m. C. 1986. *Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers*. *Corporate bankruptcy* 76 (2): 11–16.
- Jensen, m. C., and w. H. Meckling. 1976. *Theory of the firm manajerial behaviour, ageny cost and ownership structure*. *Journal of financial economics* 3: 305–360.

- Kaunang, c. A. S. 2011. Rasio profitabilitas dan *economic value added* pada perusahaan yang tergabung dalam Iq 45 oleh : cendy a . S . Kaunang fakultas ekonomi dan bisnis jurusan manajemen universitas sam ratulangi manado jurnal emba vol . 1 no . 3 september 2013 , hal . 648-657 1 (3): 648–658.
- Kirana, m. N., and s. Wahyudi. 2016. Analisis pengaruh *corporate governance* dan leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan kontrol (studi kasus pada perusahaan *wholesale* dan *retail trade* yang 5: 1–14.
- Klein, p., d. Shapiro, and j. Young. 2005. *Testing the museum versus cradle tropical biological diversity hypothesis. Moreau&bell_2013_evolution_6.pdf* 13 (6): 769–784.
- Kowalewski, o. 2012. *Does corporate governance determine corporate performance and dividends during financial crisis: evidence from poland. Ssrn electronic journal* (september).
- Meriewaty, d., and a. Y. Setyani. 2005. Analisis rasio keuangan terhadap perubahan kinerja pada perusahaan di industri (september): 15–16.
- Musallam, s. R. M., h. Fauzi, and n. Nagu. 2019. *Family, institutional investors ownerships and corporate performance: the case of Indonesia. Social responsibility journal* 15 (1): 1–10.
- Nuraina, e. 2012. Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei). *Akrual: jurnal akuntansi* 4 (1): 51.
- Nuswandari, c. 2009. Pengaruh *corporate governance perception index* terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek jakarta. *Journal bisnis dan ekonomi* 16 (2): 70–84.
- Oecd. 2005. *Policy brief: the oecd principles of corporate. Organisation for economic co-operation and development* (216): 1–12.
- Owusu, a., and c. Weir. 2016. *The governance-performance relationship: evidence from ghana. Journal of applied accounting research* 17 (3): 285–310.
- Panda, b., and n. M. Leepsa. 2019. *Does institutional ownership engagement matter for greater financial performance? International journal of law and management* 61 (2): 359–383.
- Ponnu, c. 2008. *Corporate governance structures and the performance of malaysian public listed companies. International review of business research papers* 4 (2): 217–230.
- Price, r., f. J. Román, and b. Rountree. 2011. *The impact of governance reform on performance and transparency. Journal of financial economics* 99 (1): 76–96.
- Putra, a. S., and n. F. Nuzula. 2017. Pengaruh *corporate governance* terhadap manajemen laba pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal administrasi bisnis* 47 (juni): 103–112.
- Rahma, a. 2014. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia priode 2009-2012). *Jurnal bisnis strategi* 23 (2): 45–69.
- Rashidirad, m., e. Soltani, and j. Syed. 2013. *Strategic governance lessons from history for west. Strategic change: briefings in entrepreneurial finance* 106: 191–205.
- Rebecca, y. 2012. Pengaruh *corporate governance index*, kepemilikan keluarga, dan biaya utang (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei). *Nucleic acids research* 34 (11): e77–e77.
- Shleifer, and r. W. Vishny. 1986. *Large shareholders and corporate policies. Review of financial*

- studies* 22 (10): 3941–3976.
- Siallagan & machfoedz, 2006. 2006. Simposium nasional akuntansi 9 padang. *Mekanisme corporate governance, kualitas laba dan nilai perusahaan* 0812253824 (024): 23–26.
- Sudiyatno, b., and e. Puspitasari. 2010. 223-article text-431-1-10-20120216(1) 2 (1): 9–21.
- Sujoko, and u. Soebiataro. 2007. *Shareholding structure influence leverage factor internal and external factors against value company (empirical study on the manufacturing and non-manufacturing companies in jakarta stock exchange)*. *Journal of management and entrepreneurship*, 9 (1976): pp.41-48.
- Uchenna, w., i. Mary, and d. Okelue. 2012. *Effects of working capital management on profitability: evidence from the top five beer brewery firms in the world*. *Asian economic and financial review* 2 (8): 966–982.
- Utama, t. A., and rohman. 2013. Pengaruh *corporate governance perception index, profitabilitas, leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai saham. *Diponegoro journal of accounting* 2 (2): 1–9.
- Wahyudin, a., and b. Solikhah. 2017. *Corporate governance implementation rating in indonesia and its effects on financial performance*. *Corporate governance (bingley)* 17 (2): 250–265.
- Wandroski, r., p. E. Contani, j. R. F. Savoia, and d. R. Bergmann. 2017. *Corporate governance: the international journal of business in society*. *Corporate governance: the international journal of business in society* 6 (1): 334–348.
- Warapsari, a. A. A. U., and i. G. N. A. Suaryana. 2016. E-jurnal akuntansi universitas udayana sebagai variabel intervening fakultas ekonomi dan bisnis universitas udayana (unud), bali.
- Wardhani, r. 2007. Mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan. *Jurnal akuntansi dan keuangan indonesia* 4 (1): 95–114.
- Windah, g. C., and f. A. Andono. 2013. Pengaruh diversitas *gender* dalam struktur dewan terhadap kinerja keuangan perusahaan (studi empiris perusahaan manufaktur yang terdaftar di bej tahun 2013-2017) usulan penelitian diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program sarjana (s1) . *Calyptra: jurnal ilmiah mahasiswa universitas surabaya* 2 (1): 1–20.
- Yuliati. 2011. Pengaruh kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan hotel dan restoran di bursa efek indonesia mampu berputar untuk menghasilkan penjualan . Semakin cepat modal kerja: 709–723.
- Zefanya, g., and juniarti. 2013. Pengaruh penerapan *good corporate governance* (gcg) pada variabel *share ownership* , *debt ratio* , dan sektor industri terhadap nilai perusahaan. *Jurnal administrasi bisnis* 1 (2): 246–254.