

CORPORATE GOVERNANCE DAN PENGARUHNYA TERHADAP INVESTASI RESEARCH & DEVELOPMENT

(Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Farmasi Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021)

Khadafy Fadholi Syuhada, Tri Jatmiko Wahyu Prabowo ¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research was conducted to explore how much influence Corporate Governance has on Research & Development investments in pharmaceutical industry companies in Indonesia. Corporate Governance is measured by majority shareholders, independent commissioners, and institutional investors.

The population in this study is a pharmaceutical industry company listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2016-2021. The samples obtained using the purposive sampling method amounted to 8 companies. The analytical technique used in testing this research hypothesis is a multiple linear regression analysis with SPSS software.

The results of the study showed that the majority shareholder has a negative influence on Research & Development investment. Independent commissioners and institutional investors showed no influence on Research & Development investments.

Keywords: Research & Development investment, Corporate Governance, major shareholders, outside directors, institutional investor

PENDAHULUAN

. Industri farmasi merupakan sektor yang paling inovatif dan intensif dalam penelitian (Antonakis dan Achilldelis, 2001) dengan karakteristik Investasi R&D yang besar dibandingkan dengan industri yang lain (Sampurno, 2007). Semakin banyak investasi R&D yang dilakukan perusahaan, maka perusahaan tersebut meningkatkan potensi inovasi, yang akan berdampak baik bagi daya saing dan pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Nord, 2011). Namun, biaya yang diperlukan untuk aktifitas R&D sangat besar dan berisiko tinggi. Maka, keputusan R&D yang diambil oleh perusahaan sangat krusial. *Corporate governance* adalah struktur aturan dan proses pengarahan serta pengendalian perusahaan, dan melibatkan para pemangku kepentingan seperti pemegang saham, manajemen eksekutif, dll.

Research and Development (R&D) adalah aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan ketika sedang berinovasi menciptakan produk atau layanan baru. R&D berisikan rangkaian proses riset dan pengembangan produk atau layanan yang ingin dibuat. R&D meneliti informasi terkait pasar dan kompetisi, riset tersebut memperjelas arah pengembangan produk yang tepat, sehingga mengurangi biaya yang tidak diperlukan.

Corporate governance adalah sistem aturan, praktik, dan proses di mana perusahaan diarahkan dan dikendalikan. *Corporate governance* pada dasarnya melibatkan keseimbangan kepentingan banyak pemangku kepentingan perusahaan, seperti pemegang saham, eksekutif manajemen senior, pelanggan, pemasok, pemodal, pemerintah, dan masyarakat. Karena *corporate governance* juga menyediakan kerangka kerja untuk mencapai tujuan perusahaan, maka *corporate governance* mencakup hampir setiap bidang manajemen, mulai dari rencana tindakan dan pengendalian internal hingga pengukuran kinerja dan pengungkapan perusahaan. Struktur

¹ Corresponding author

corporate governance ada 3, yaitu rapat umum pemegang saham (RUPS), dewan direksi, dan dewan komisaris. RUPS memiliki kewenangan tertinggi dimana para pemegang saham akan mempertimbangkan dengan seksama keputusannya demi kepentingan jangka panjang perusahaan. Setelah keputusan diambil, maka RUPS kemudian akan menyerahkan segala kewenangan pengawasan dan pelaksanaan keputusan tersebut kepada dewan komisaris dan direksi. Berdasarkan mekanisme tersebut, pengelolaan perusahaan dan pelaksanaan atas setiap keputusan RUPS tersebut dilakukan oleh Direksi. Dewan Komisaris kemudian melakukan pengawasan dan memberikan nasehat untuk memastikan bahwa tujuan perusahaan serta keputusan RUPS tersebut dilaksanakan dan dicapai. Direksi yang bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, akan dibantu dalam menjalankan tugas pengurusan tersebut oleh struktur organisasi dibawahnya yang menjalankan fungsi kepengurusan perusahaan. Karenanya, perubahan yang terjadi pada struktur *corporate governance* dapat berpengaruh kepada keputusan yang dibuat dalam mengalokasikan investasi, termasuk R&D (Jensen dan Meckling, 1976).

Pemegang saham dibagi menjadi dua, yaitu mayoritas dan minoritas. Pemegang saham mayoritas adalah mereka yang memiliki 50% saham atau lebih dari total saham beredar, sedangkan pemegang saham minoritas adalah mereka yang memegang saham dibawah 50%. Menurut Shleifer (1997) kinerja manajemen dapat dimonitor, dan keputusan yang diambil oleh manajemen dapat didukung maupun ditentang dengan menggunakan kekuasaan pemegang saham mayoritas. Pemegang saham mayoritas dapat mengawasi dan mempunyai peran dalam pengambilan keputusan perusahaan, dan salah satunya berkaitan dengan pengambilan keputusan dalam menetapkan skala investasi R&D (Lee, 2015). Pemegang saham mayoritas memiliki hak untuk menerima terlebih dahulu pembagian dividen dan pembagian sisa kekayaan dalam likuidasi dari pemegang saham minoritas.

Dewan komisaris termasuk salah satu struktur *corporate governance* yang memiliki tugas mengawasi kinerja manajer. Namun dewan komisaris berhubungan secara internal dengan perusahaan, sehingga memunculkan ide bahwa dewan komisaris mampu mengurangi pengawasan demi kepentingan perusahaan. Karena hal tersebut, komisaris independen diperlukan dalam perusahaan, karena mereka tidak berhubungan dengan internal perusahaan dan emiten, sehingga diharapkan akan bertugas secara profesional untuk mengawasi kinerja perusahaan. Dengan melakukan pengawasan yang disiplin, maka komisaris independen dapat memastikan bahwa kinerja perusahaan tetap berjalan lurus dengan keinginan pemegang saham. Namun realitanya terjadi ketidakselarasan antara perusahaan dan pemegang saham, hal ini terjadi karena perbedaan informasi yang dimiliki oleh setiap pihak yang disebut *asymmetry information*. Tugas komisaris independen adalah untuk memastikan tidak terjadinya *asymmetry information* dan masalah keagenan lain. Dengan adanya pengawasan tersebut, manajer akan bertindak hati – hati dalam mengambil sikap yang akan mempengaruhi kondisi perusahaan. Karena pemegang saham menginginkan perusahaan tetap berjalan dan menguntungkan, yang dapat dilakukan dengan pendekatan R&D, maka komisaris independen akan mengawasi keputusan R&D yang diambil manajer.

Investor institusional adalah organisasi yang berinvestasi dan memegang saham atas nama anggota organisasinya. Umumnya ada enam jenis investor institusi: dana pensiun, dana sumbangan abadi, perusahaan asuransi, bank komersial, reksa dana dan hedge fund. Wardhani (2007) menyatakan kepemilikan saham yang tinggi oleh investor institusional menjadikan para investor institusional sebagai pengganti maupun penguat tugas monitoring dewan. Selanjutnya Shleifer dan Vishny (1997) berpendapat bahwa kebijakan manajemen dapat dipengaruhi, karena apabila tingkat saham yang dipegang investor institusional tinggi maka akan mempengaruhi kegiatan monitoring. Kegiatan monitoring yang dilakukan berkaitan dengan masalah teori keagenan, yaitu moral hazard. Lalu menurut Lee dan Shin (2017) Investor institusional cenderung menuntut top management untuk berfokus meningkatkan nilai dan daya saing perusahaan, sehingga manajemen akan mengarahkan asset keuangan perusahaan untuk aktifitas R&D.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori agensi menjelaskan bagaimana hubungan keagenan, yang berdasarkan pada kontrak principals serta agents. Definisi ringkasnya, hubungan agensi adalah kontrak dimana seseorang atau lebih (*Principals*) meminta pihak kedua (*Agents*) untuk melakukan jasa atas kepentingan

mereka yang menyertakan pendelegasian otorisasi pembuatan sejumlah keputusan (Jensen dan Smith, 1984). Berdasarkan teori agensi, pada tata kelola perusahaan dapat timbul masalah yang diakibatkan perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajemen sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal* yang disebut *Asymmetry Information*. Manajemen akan menggunakan informasi tersebut untuk memperkaya diri sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham, hal ini disebut *Moral Hazard*.

Pemegang Saham Mayoritas dan Investasi *Research & Development*

Apabila kebijakan *R&D* yang diputuskan oleh manajer tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham maka akan terjadi konflik teori agensi. Useem (1993) berpendapat bahwa para pemegang saham seharusnya tertarik untuk memaksimalkan nilai investasi mereka untuk jangka panjang. Menurut teori agensi, manajer seharusnya berinvestasi pada proyek yang memiliki NPV positif apabila didiskontokan dengan biaya modal (Jensen, 1986).

Terlepas dari segala konflik, pemegang saham dengan kekuasaan yang kuat akan menentukan arah kebijakan perusahaan sesuai dengan keinginannya, dan keinginan tersebut adalah agar perusahaan tetap berjalan dan menguntungkan bagi para pemegang saham mayoritas. Semakin tinggi tingkat pemegang saham mayoritas tentunya akan semakin berkuasa dalam pengambilan kebijakan perusahaan karena suara mereka akan lebih merepresentasikan suara pemegang saham, karena oposisi yang menentang keputusan mereka lebih sedikit.

Pada penelitian yang dilakukan Lee dan Choi (2015) dinyatakan bahwa pemegang saham mayoritas mempunyai hubungan positif terhadap investasi *R&D*. Hicheon et al. (2008) juga menyatakan hal yang serupa berhubungan dengan pemegang saham mayoritas dan investasi *R&D*. Dalam penelitian mereka, semakin tinggi rasio pemegang saham mayoritas maka semakin tinggi investasi yang dikeluarkan untuk aktifitas *R&D*. Berdasarkan paparan diatas, maka penulis membuat uraian hipotesis seperti:

H₁: Pemegang Saham Mayoritas menunjukkan pengaruh positif terhadap Investasi *Research & Development*

Komisaris Independen dan Investasi *Research & Development*

Keberadaan komisaris independen yang profesional dapat mengekang keputusan dan perilaku CEO yang bertentangan dengan pemegang saham secara keseluruhan, dengan itu mengurangi *moral hazard* dan masalah keagenan dalam perusahaan (Jensen and Meckling, 1976). Menurut Yoo dan Sung (2015) komisaris independen mampu berhubungan positif dengan intensitas *R&D* dengan cara mendisiplinkan hubungan kepemilikan dan juga kontrol.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan di Korea selatan oleh Lee dan Shin (2017), menunjukkan bahwa komisaris independen berhubungan positif terhadap investasi *R&D*. Temuan penelitian Albab (2017) menunjukkan komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap *R&D*. Ashwin et al. (2016) melakukan penelitian di India dan menemukan bahwa semakin banyak komisaris independen pada perusahaan maka investasi *R&D* yang dilakukan oleh perusahaan akan semakin tinggi. Berdasarkan paparan diatas, maka penulis membuat uraian hipotesis seperti:

H₂: Komisaris Independen menunjukkan pengaruh positif terhadap Investasi *Research & Development*

Investor Institusional dan Investasi *Research & Development*

Investor institusional dapat mempengaruhi kebijakan *R&D* yang diambil perusahaan dengan mempertimbangkan keuntungan dan mengawasi manajer serta memberi opini berdasarkan apa yang menurut mereka adalah keputusan yang benar. Temuan pada penelitian Lee dan Choi (2015) menunjukkan investor institusional memiliki pengaruh positif secara signifikan kepada Investasi *R&D*. Brossard et al. (2013) menyatakan jika investor institusional yang hanya menginginkan peningkatan nilai saham jangka pendek tidak berhubungan dengan *R&D*, namun investor institusional secara keseluruhan berhubungan signifikan positif dengan *R&D*. Lee dan Shin (2017) menunjukkan bahwa investor institusional berpengaruh positif terhadap *R&D*. Penelitian – penelitian tersebut menyimpulkan bahwa semakin tinggi rasio kepemilikan investor institusional maka semakin tinggi pula investasi *R&D* yang dilakukan perusahaan, sehingga memastikan bahwa adanya pengaruh yang diberikan oleh investor institusional.

Berdasarkan paparan diatas, maka penulis membuat uraian hipotesis seperti:

H₃: Investor Institusional menunjukkan pengaruh positif terhadap Investasi Research & Development

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen penelitian ini adalah investasi R&D. Investasi R&D melibatkan biaya R&D produk, biaya R&D umum dan penjualan. Biaya R&D produk adalah biaya R&D yang muncul pada beban pokok penjualan, sedangkan biaya R&D umum adalah biaya R&D yang muncul pada biaya umum dan administrasi pada laporan keuangan. Penjualan adalah total dari penjualan yang berasal dari penjualan bersih pada laporan keuangan. Cara mengukur investasi R&D adalah biaya R&D produk dan biaya R&D umum dijumlah, lalu dibagi dengan penjualan dan dikali 100.

Variabel independen penelitian ini adalah pemegang saham mayoritas, komisaris independen, dan investor institusional. Pemegang saham mayoritas adalah pemegang saham dengan total kepemilikan diatas 50%. Informasi distribusi kepemilikan saham dicantumkan pada komposisi pemegang saham dalam laporan tahunan. Cara mengukurnya pemegang saham mayoritas adalah kepemilikan saham mayoritas dibagi total saham beredar dikali 100.

Rasio komisaris independen adalah indikator yang populer dipakai untuk meneliti mengenai dampak independensi struktural para direksi terhadap kinerja bisnis dan keputusan strategis. Informasi mengenai komisaris independen diambil dari laporan tahunan perusahaan dalam bab komposisi dewan komisaris dan komisaris independen. Didalamnya disebutkan jumlah komisaris, nama para komisaris dan latar belakang masing – masing komisaris. Dalam penelitian ini digunakan informasi jumlah komisaris independen dan jumlah komisaris perusahaan, lalu diukur dengan cara jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah komisaris dikali 100.

Investor institusional dicantumkan dalam laporan tahunan pada bab komposisi pemegang saham. Perusahaan menyebutkan masing – masing tipe investor institusional ataupun langsung mengelompokkan mereka sebagai investor institusional. Pada penelitian ini diambil data tentang jumlah saham mereka dan diukur dengan cara saham investor institusional dibagi total saham beredar dikali 100.

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol, seperti firm size, umur perusahaan, ukuran dewan direksi, dan SG&A. Firm size adalah ukuran perusahaan yang ditandai oleh log natural total aset yang dimiliki perusahaan. Umur perusahaan adalah lama perusahaan berdiri dan menjalani bisnisnya yang ditandai dengan log natural umur perusahaan. Ukuran dewan direksi adalah jumlah anggota direksi pada perusahaan yang ditandai dengan log natural jumlah dewan direksi. *Selling, General, and Administrative expense* adalah biaya yang timbul dalam operasi perusahaan sehari-hari yang biasa disebut beban usaha untuk mengukur efektifitas penggunaan biaya R&D umum. Cara mengukurnya yaitu SG&A dikurangi biaya R&D umum lalu dibagi dengan penjualan dan dikali 100.

Populasi & Sampel

Populasi berdasarkan semua perusahaan subsektor industri farmasi yang ada pada daftar Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi terhitung sebanyak 11 perusahaan. Periode waktu selama enam tahun (2016-2021) digunakan untuk penelitian ini.

Metode *purposive sampling* digunakan oleh peneliti karena peneliti membutuhkan perusahaan yang menyediakan informasi berkaitan dengan variabel-variabel yang dipakai secara lengkap. *Purposive sampling* dilakukan agar sampel mampu mewakili populasi yang dipilih atau bersifat representatif. Pertimbangan yang diperlukan peneliti untuk mengambil sampel yang digunakan yaitu:

1. Perusahaan industri farmasi yang terdaftar di BEI.
2. Laporan tahunan selama periode 2016-2021 disediakan secara lengkap.
3. Menyampaikan informasi-informasi terkait variabel yang digunakan secara lengkap.

Jenis data yang akan dipakai merupakan data sekunder, karena data yang dipakai di dalam penelitian diakses melalui idx.co.id dan terbitan langsung di laman website masing-masing perusahaan. Data yang digunakan dalam bentuk laporan tahunan perusahaan industri farmasi yang tercatat di BEI dengan rentang waktu 2016-2021.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dibentuk peneliti dengan metode analisis regresi linear berganda. Dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda, peneliti dapat menemukan arah dan mengukur besarnya efek dari variabel independen terhadap variabel dependen. Maka peneliti akan mengetahui arah dan efek dari pemegang saham mayoritas, komisaris independen dan investor institusional terhadap investasi R&D dengan variabel kontrolnya seperti *firm size*, umur perusahaan, ukuran dewan direksi, dan SG&A. Persamaan regresi akan dilakukan untuk menguji sejumlah hipotesis yang disediakan, dengan cara sebagai berikut:

$$RDI = \alpha + \beta_1 MJR + \beta_2 II + \beta_3 IC + \beta_4 SIZE + \beta_5 YEAR + \beta_6 BODs + \beta_7 SGA + \mu + \epsilon$$

Keterangan :

- | | | | |
|----------|----------------------------|------------|------------------------|
| RDI | = Investasi R&D | SIZE | = Firm size |
| α | = Konstanta | YEAR | = Umur Perusahaan |
| β | = Koefisien Regresi | BODs | = Ukuran Dewan Direksi |
| MJR | = Pemegang Saham Mayoritas | SGA | = SG&A |
| II | = Investor Institusional | μ | = Rata – rata populasi |
| IC | = Komisaris Independen | ϵ | = Koefisien Error |

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari populasi dan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan menggunakan purposive sampling, beberapa sampel yang didapat terkandung dalam tabel 1.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan industri farmasi yang tercatat di BEI tahun 2021	11
2	Perusahaan industri farmasi yang tidak tersedia laporan tahunan lengkap (2016-2021)	(2)
3	Perusahaan tidak mencantumkan data terkait variabel penelitian dalam laporan tahunan	(1)
	Sampel penelitian	8
	Lama penelitian (tahun)	6
	Jumlah sampel penelitian	48

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Standard Deviation
RDI	0,01	2,41	0,5807	0,65980
MJR	53,85	90,04	74,4364	12,12602
II	0,00	66,51	7,3145	13,62249
IC	25,00	60,00	41,7113	8,50541
SIZE	25,80	33,01	28,6053	1,60089
YEAR	3,00	4,17	3,7542	0,31670
BODs	,69	2,30	1,5267	0,37017
SGA	10,37	57,12	32,4533	11,16195

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2022

Tabel 3
Kesimpulan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis		t	Signifikansi	Hasil
Pemegang Saham Mayoritas	berpengaruh positif terhadap Investasi <i>Research & Development</i>	-3,603	0,001	Ditolak
Komisaris Independen	berpengaruh positif terhadap Investasi <i>Research & Development</i>	-1.377	0,176	Ditolak
Investor Institusional	berpengaruh positif terhadap Investasi <i>Research & Development</i>	0,219	0,828	Ditolak

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2022

Interpretasi Hasil

Hipotesis 1

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, pemegang saham mayoritas ditemukan mempunyai pengaruh negatif terhadap investasi *R&D*, artinya setiap kenaikan pemegang saham mayoritas, investasi *R&D* mengalami penurunan. Kesimpulan ini berdasarkan nilai signifikansinya 0,001 lebih kecil dari 0,05 yang artinya berpengaruh dan -3,603 yang arahnya negative. Hasil ini

menunjukkan bahwa pada perusahaan industri farmasi di Indonesia, pemegang saham mayoritas mampu mengawasi dan mempengaruhi kebijakan terkait *R&D* perusahaan, namun tidak menganggap bahwa investasi pada *R&D* akan mendukung tujuan dan kepentingan mereka. Salah satu faktor yang mungkin berpengaruh adalah para pemegang saham lebih memilih untuk meningkatkan keuntungan mereka dalam jangka pendek, *R&D* yang bersifat jangka panjang. Ditambah argument menurut Su et al (2007), kepemilikan yang terpusat seperti kepemilikan pemegang saham mayoritas memudahkan pemilik untuk menggunakan asset perusahaan demi kepentingan individu alih – alih melakukan aktifitas yang menguntungkan seperti inovasi yang dapat menguntungkan semua *shareholder*.

Hasil dari penelitian ini berseberangan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee (2015) dan Lee & Choi (2015) pada penelitian sebelumnya. Dalam penelitian mereka yang dilakukan di Korea Selatan, para pemegang saham mayoritas terbukti peduli dan berani mengambil keputusan untuk meningkatkan investasi *R&D*. Namun hasil ini senada dengan penelitian Rossi (2015) dan Song (2021) yang menunjukkan bahwa pemegang saham mayoritas memiliki pengaruh negatif terhadap investasi *R&D*.

Hipotesis 2

Dengan temuan signifikansi komisaris independen yang besarnya sejumlah $0,176 > 0,05$, komisaris independen tidak berpengaruh kepada investasi *R&D* namun memiliki arah negatif yang ditunjukkan oleh $-1,377$. Berdasarkan hasil itu, hipotesis dua yang menyatakan bahwa komisaris independen mempunyai pengaruh positif terhadap investasi *R&D* ditolak. Berdasarkan teori agensi, hal ini dapat terjadi apabila muncul asimetri informasi. Komisaris independen tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kondisi perusahaan sehingga tidak mampu mempengaruhi kebijakan investasi (Xie dan Oneill, 2013). Hal ini disebabkan karena komisaris independen akan memberhentikan manajer yang tidak mencapai target selama beberapa tahun. Pengawasan yang terlalu ketat ini diasumsikan mengurangi kesediaan manajer untuk memberikan informasi *R&D* yang mengakibatkan asimetri informasi karena manajer tidak suka diawasi (Adams dan Ferreira, 2007). Alasan lainnya adalah kurang tegasnya fungsi komisaris independen, sehingga tugas komisaris independen untuk mewakili pemegang saham mengawasi dan menindaki manajer tidak berjalan dengan baik

Hasil ini tidak sejalan dengan hasil yang diperoleh Yoo dan Sung (2015), Albab (2017), Lee dan Shin (2017) dan Ashwin et al. (2017) yang memiliki pendapat bahwa adanya hubungan positif antara komisaris independen dan investasi *R&D*. Temuan ini juga berseberangan dengan Lee dan Choi (2015) pada penelitian sebelumnya, menyatakan bahwa komisaris independen berhubungan negatif pada investasi *R&D*.

Hipotesis 3

Investor Institusional ternyata tidak berpengaruh kepada investasi *R&D*, hal ini didukung oleh nilai signifikansinya $0,828$ yang melebihi $0,05$ walaupun mengarah positif dengan ditunjukkannya $0,219$. Hal tersebut berarti investor institusional tidak memiliki kemampuan untuk berpartisipasi dalam pembentukan kebijakan *R&D*. Hal ini disebabkan oleh 2 alasan, alasan yang pertama adalah kurangnya pengawasan yang dilakukan investor institusional terhadap sikap manajer, penyebab hal ini terjadi sesuai dengan teori agensi adalah terjadinya asimetri informasi, yang mengakibatkan investor institusional kurang paham atas informasi yang terkait dengan perusahaan. Alasan kedua adalah kurang kuatnya pengaruh dari nasehat yang diberikan oleh investor institusional sehingga manajer menghiraukan opini investor institusional.

Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian oleh Brossard et al. (2013) pada penelitian sebelumnya yang menyatakan adanya pengaruh signifikan positif oleh investor institusional kepada investasi *R&D*. Namun Lee (2015) dan Lee dan Choi (2015) mendukung hasil ini, yang didalam penelitiannya tidak ditemukan pengaruh oleh investor institusional terhadap investasi *R&D*.

KESIMPULAN

Penelitian yang telah dilakukan mempunyai tujuan untuk menyelidiki pengaruh *corporate governance* terhadap investasi *Research & Development* yang dipraktikkan oleh perusahaan-

perusahaan industri farmasi yang tercatat di BEI dalam jangka waktu enam tahun (2016-2021). Ditemukan 11 perusahaan yang terdaftar di BEI Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan, pertama, pemegang saham mayoritas berhubungan negatif dengan investasi *Research & Development*. Temuan ini memperlihatkan bahwa semakin tinggi rasio pemegang saham mayoritas pada perusahaan akan berdampak mengurangi investasi *Research & Development*. Kedua, komisaris independen tidak menunjukkan pengaruh terhadap investasi *Research & Development*. Tidak ada dampak signifikan yang muncul dari hasil analisis sehingga komisaris independen bukan faktor yang efektif untuk digunakan dalam penelitian ini. Ketiga, investor institusional juga tidak menampilkan keberpengaruhannya terhadap investasi *Research & Development*. Hasil signifikansi variabel ini dalam uji t lebih besar dari 0,005.

Keterbatasan

Peneliti menemukan beberapa keterbatasan selama melakukan penelitian, keterbatasan – keterbatasan tersebut berupa:

1. Informasi mengenai pemegang saham yang diperlukan untuk variabel yang digunakan tidak sepenuhnya dipaparkan oleh beberapa perusahaan dan klasifikasi komposisi pemegang saham hanya disampaikan secara implisit.
2. Beberapa perusahaan hanya menyampaikan beban *Research & Development* pada ikhtisar, tidak pada laporan keuangan, sehingga mempersulit pencarian informasi.

Saran

Untuk menangani keterbatasan diatas serta hal-hal lain yang berguna bagi penelitian selanjutnya, penulis memiliki sejumlah saran sebagai berikut:

1. Menambahkan sumber data valid yang berkaitan langsung dengan variabel apabila data yang dicari tidak muncul ataupun tidak detail dalam laporan tahunan.
2. Menggunakan variabel lain yang ada kaitannya dengan *Corporate Governance* yang memungkinkan untuk menunjukkan hasil yang lebih akurat dan baik. Contohnya seperti kepemilikan saham direksi yang berhubungan erat dengan struktur internal perusahaan

REFERENSI

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *Journal of Finance*, 62(1), 217–250. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01206.x>
- Albab, U., Utomo, C., & Septiani, A. (2017). Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Investasi *Research & Development* Pada Perusahaan Farmasi Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–8.
- Antonakis, N., dan B. Achilldelis. (2001). The dynamics of technological innovation: the case of the pharmaceutical industry. *Research Policy*, 30: 535-588. [https://doi.org/10.1016/S0048-7333\(00\)00093-7](https://doi.org/10.1016/S0048-7333(00)00093-7)
- Ashwin, A. S., Krishnan, R. T., & George, R. (2016). Board Characteristics, Financial Slack and R&D Investments: An Empirical Analysis of the Indian Pharmaceutical Industry. *International Studies of Management and Organization*, 46(1), 8–23. <https://doi.org/10.1080/00208825.2015.1007007>
- Baysinger, B., & Hoskisson, R. E. (1990). The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy. *Academy of Management Review*, 15(1), 72–87. <https://doi.org/10.5465/amr.1990.4308231>

- Berlijn, S. M., & Granum, A. (2018). Challenges with Research, Development and Innovation for Transmission System Operators. *Proceedings of ISPIM Conferences*, (August), 1–16.
- Brossard, O., Lavigne, S., & Sakinç, M. E. (2013). Ownership structures and R&D in Europe: The good institutional investors, the bad and ugly impatient shareholders. *Industrial and Corporate Change*, 22(4), 1031–1068. <https://doi.org/10.1093/icc/dtt018>
- Coad, A., Segarra, A., & Teruel, M. (2016). Innovation and firm growth: Does firm age play a role? *Research Policy*, 45(2), 387–400. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2015.10.015>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (2005). Agency Problems and Residual Claims. *SSRN Electronic Journal*, XXVI(June), 327–349. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94032>
- Ghosh, A., Moon, D., & Tandon, K. (2007). *CEO ownership and discretionary investments. Volume 34 No. 5–6.*
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 25.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hicheon, K., Heechun, K., & Peggy, M. L. (2008). Ownership structure and the relationship between financial slack and R&D investments: Evidence from Korean Firms. *Organization Science*, 19(3), 404–418. <https://doi.org/10.1287/orsc.1080.0360>
- Huergo, E., & Jaumandreu, J. (2004). How does probability of innovation change with firm age? *Small Business Economics*, 22(3–4), 193–207. <https://doi.org/10.1023/b:sbej.0000022220.07366.b5>
- Jensen, M.C. (1986) Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76, 323-329.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H (1976). *Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership. Volume 21 No. 4.*
- Jensen, M.C., & Smith, C.H., (1984). *The Modern Theory of Corporate Finance.* New York: McGraw-hill.
- Kidder, L.H. (1981). *Research Methods in Social Relations.* New York: Holt, Rinehart and Winston, Inc.
- Kochhar, R. dan David, P. (1996), Institutional investors and firm innovation: A test of competing hypotheses, *Strategic Management Journal*, Vol.17, No.1, pp.73-84.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (2006). *Pedoman umum good Corporate Governance Indonesia.* Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.

- Kurniawati, A. (2014). Faktor - Faktor Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Indonesia (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). Dokumen karya ilmiah.
- Lee, Ji-Hwan; Shin, Yoo-Chang. (2017). Outside Directors and R&D Investment: An Experience after the *Corporate Governance* Reform in Korea. KAIST College of Business Working Paper Series No. 2017-015.
- Lee, M. (2015). Impact of Corporate Governance on Research and Development Investment in the Pharmaceutical Industry in South Korea. *Osong Public Health and Research Perspectives*, 6(4), 249–255. <https://doi.org/10.1016/j.phrp.2015.07.003>
- Lee, M., & Choi, M. (2015). The Relationship between R&D investment and Ownership Structure in KOSDAQ Pharmaceutical Firms. *The Journal of the Korea Contents Association*, 15(6), 445–454. <https://doi.org/10.5392/jkca.2015.15.06.445>
- Nord, J. L. (2011). R&D Investment Link to Profitability: A Pharmaceutical Industry Evaluation. *Undergraduate Economic Review*, 8(1), 6.
- Rosenstein, S. dan Wyatt, J.G. (1990) Outside Directors, Board Independence and Shareholders Wealth. *Journal of Financial Economics*, 26, 175-191.
- Rossi, F., & Cebula, R. J. (2015). Ownership Structure and R&D : An Empirical Analysis of Italian listed companies. *PSL Quarterly Review*, 68(December), 297–325.
- Sampurno, Haji. (2007). Peran Aset Nirwujud Pada Kinerja Perusahaan : Studi Industri Farmasi Indonesia. Jakarta : Pustaka Pelajar.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2007). A survey of corporate governance. *Corporate Governance and Corporate Finance: A European Perspective*, LII(2), 52–90. <https://doi.org/10.4324/9780203940136>
- Song, Z.-H., Wang, X., & Lee, D.-M. (2021). The Influence of Ownership Structure on Firms' R&D Investments: An Empirical Investigation. *European Journal of Business and Management Research*, 6(4), 103–107. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.4.937>
- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung : Alfabeta.
- Sukmadinata, Nana Syaodih. (2008). Metode Penelitian Pendidikan. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Sujadi. (2003). Metodologi Penelitian Pendidikan. Jakarta. Rineka cipta.
- Useem, M. (1998). Corporate leadership in a globalizing equity market. *Acad. Management Executive* 12(4) 43–59.
- Wardhani, R. (2007). Mekanisme *Corporate Governance* dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4(1), 95-114.



Xie, X., & O'Neill, H. (2013). Boards as Resource providers and Monitors for Research and Development. *Journal of Business Strategies*, 30(2), 180.

Yoo, T., & Sung, T. (2015). How outside directors facilitate corporate R&D investment? Evidence from large Korean firms. *Journal of Business Research*, 68(6), 1251–1260. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.11.005>