

**PENGARUH DARI TATA KELOLA PERUSAHAAN
TERHADAP KINERJA KEUANGAN SELAMA
PANDEMI COVID-19
(Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2020-2022)**

A. Winona Suci Pertiwi, R. R. Sri Handayani¹

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

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of corporate governance on the financial performance of pharmaceutical companies during the Covid-19 pandemic. During the Covid-19 pandemic, financial performance is an indicator that reflects the extent to which the company has managed to achieve good financial management results, especially in the face of the economic impact of the pandemic. Good corporate governance is expected to improve the company's financial performance.

This study uses independent variables consisting of corporate governance with indicators of institutional ownership, board of commissioners, board of directors. While the dependent variable is financial performance in the form of ROA. The population of this study is pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020-2022. The sampling method used was purposive sampling and a total sample of seven pharmaceutical companies with certain criteria was obtained. This study used multiple regression analysis and Stata 14 application.

The results showed that institutional ownership with an effective monitoring function and an independent board of commissioners can help minimize agency conflicts, thus having a positive and significant effect on the company's ROA during the Covid-19 pandemic, but the board of directors negatively affects ROA. In the event that the supervision of the board of directors is not effective in supervising the agency or taking inappropriate decisions, this also has an impact on the company's financial performance.

Keywords: *Corporate Governance, Financial Performance, ROA, Institutional Ownership, Board of Commissioners, Board of Directors,*

PENDAHULUAN.

Kinerja keuangan mencerminkan sejauh mana sebuah perusahaan berhasil dalam mengelola keuangannya dan mencapai hasil yang positif. Kinerja keuangan bisa dilihat dari tercapainya suatu prestasi dari perusahaan selama periode tertentu atas pengelolaan keuangan perusahaan maka dengan prestasi, suatu perusahaan bisa menunjukkan bagaimana kinerjanya. Kinerja keuangan menjadi indikator penting bagi perusahaan, karena dari kinerja keuangan dapat menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola keuangannya, terutama pada saat pandemi Covid-19.

Selama pandemi Covid-19 daya beli masyarakat mengalami penurunan, mengakibatkan penurunan keuntungan atau laba perusahaan, sehingga perusahaan kesulitan dalam mengelola kinerja perusahaan terutama pada kinerja keuangannya dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sebagai contoh pada industri manufaktur seperti farmasi. Analisis rasio keuangan (Liora, 2014) adalah proses untuk menentukan kinerja dan karakteristik keuangan suatu perusahaan berdasarkan data akuntansi dan laporan keuangannya. Terdapat beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan seperti rasio

¹ Corresponding author

pofitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan rasio aktivitas. Rasio Return on Asset (ROA) menggambarkan seberapa efektif suatu perusahaan dalam menggunakan total aset mereka untuk menghasilkan laba.

Dalam konteks pandemi Covid-19, tata kelola perusahaan yang baik dapat memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi. Tata Kelola Perusahaan (Marsono, 2009) merupakan suatu sistem yang melibatkan fungsi-fungsi yang dilakukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk memaksimalkan penciptaan nilai perusahaan sebagai entitas ekonomi dan sosial melalui penerapan prinsip-prinsip dasar yang diterima secara umum. Dengan diterapkannya prinsip-prinsip tata Kelola perusahaan yang baik ke dalam perusahaan, kinerja keuangan perusahaan akan berkembang lebih baik dan menjadi perusahaan yang bersih dan dapat dipercaya oleh para pemegang kepentingan.

Dewan Komisaris bertindak sebagai wakil bagi *stakeholder* untuk memastikan bahwa organisasi beroperasi sesuai dengan standar *Good Corporate Governance*. Fungsi utama dewan komisaris adalah memastikan informasi yang disampaikan oleh manajemen valid. Oleh karena itu, posisi dewan komisaris sangat penting untuk memfasilitasi kepentingan pemegang saham dan pemodal dalam organisasi (Irfani & Anhar, 2019). Dewan direksi memiliki peranan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Dewan direksi memiliki tugas menentukan arah kebijakan dan strategi sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan menunjukkan bahwa dewan direksi dan komisaris perusahaan memiliki pengaruh pada perusahaan tersebut.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Berawal dari kota Wuhan di China tepatnya, virus jenis baru ini menyebar ke berbagai belahan dunia dan menyebabkan penyakit virus corona 2019 atau dikenal juga dengan sebutan corona virus disease 2019 (COVID-19). Tentu saja kondisi ini tidak boleh dianggap remeh dan diabaikan.

Pandemi sendiri merupakan sebuah epidemi yang menyebar keberbagai benua dan negara dan umumnya berdampak pada banyak orang. Di sisi lain, epidemi sendiri merupakan istilah yang digunakan untuk menggambarkan peningkatan mendadak jumlah kasus suatu penyakit pada populasi suatu wilayah tertentu.

Theory of Agency

Secara teoritis, penelitian ini ditopang oleh *theory of agency* atau teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), teori agensi adalah keterkaitan kontraktual di mana satu atau lebih pihak (prinsipal) menunjuk seorang lain (agen) untuk melakukan pekerjaan mereka atas nama prinsipal. Di dalam teori ini yang dimaksud prinsipal adalah pemilik perusahaan atau investor sedangkan yang dimaksud agen adalah manajer atau karyawan perusahaan. Dalam lingkup manajemen keuangan, relasi agensi muncul antara pemegang saham dan manajer, dan/atau antara pemegang saham dan pihak kreditur.

Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Menurut Gillan dan Starks (1998) tata kelola perusahaan adalah sebagai sistem hukum, aturan, dan faktor-faktor yang mengendalikan operasi di sebuah perusahaan. Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) adalah suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berdasarkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independen, kewajaran dan kesetaraan untuk upaya perusahaan untuk menciptakan pola hubungan yang membina di antara para pemangku kepentingan perusahaan.

Tata kelola perusahaan akan memberikan nilai jangka panjang dan berkelanjutan kepada pemegang saham sekaligus menghormati kepentingan pemangku kepentingan

lainnya berdasarkan hukum dan peraturan yang berlaku. Tujuan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) bertujuan menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang terlibat (Arifin dalam Asnita 2020). Pihak-pihak tersebut adalah pihak internal yang meliputi dewan komisaris, direksi, karyawan, dan pihak eksternal yang meliputi investor, kreditor, pemerintah, masyarakat, dan pihak terkait lainnya (*stakeholders*).

Hubungan antara Kepemilikan Institusional dengan Kinerja Keuangan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008 dalam Aprianingsih dan Yushita, 2016). Hasil kajian Hsu dan Liao (2021) didapatkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi dampak Covid-19 terhadap volatilitas harga saham dan volume perdagangan. Penelitian yang dilakukan Ningtyas (2019) didapatkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Kondisi ini dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan investor dan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan memiliki dampak terhadap *Return on Assets* (ROA) dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Investor institusional, dengan kepentingan finansial yang besar, memantau kinerja perusahaan secara aktif, mendorong praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik, mengurangi konflik kepentingan, dan memberikan akses tambahan ke sumber daya yang dapat meningkatkan efisiensi penggunaan aset. Dengan kontrol yang mereka miliki, termasuk proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan institusional membantu menciptakan pengawasan yang lebih ketat dan stabilitas dalam perusahaan, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan ROA dan kinerja keuangan yang lebih baik. Berdasarkan teori dan data penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan pada hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap ROA

Hubungan antara Dewan Komisaris dengan Kinerja Keuangan

Dewan komisaris bertindak sebagai wakil dari stakeholder untuk mengawasi jalannya kegiatan perusahaan. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*. Fungsi utama dari dewan komisaris adalah mengawasi kelengkapan dan kualitas informasi laporan atas kinerja dewan direksi. Febrina dan Sri (2022) didapatkan Dewan komisaris memiliki pengaruh terhadap harga kinerja keuangan. Dewan komisaris independen berperan penting bagi perusahaan, karena dapat mencegah adanya tindak manajemen yang tidak transparan.

Independensi Dewan Komisaris memiliki dampak yang signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) suatu perusahaan. Komisaris independen berperan kunci dalam menjalankan fungsi pengawasan untuk menciptakan *Good Corporate Governance*, yang pada gilirannya berkontribusi pada kinerja keuangan yang lebih baik. Dengan berperannya dalam mengawasi kelengkapan dan kualitas informasi laporan atas kinerja dewan direksi, dewan komisaris independen memastikan bahwa keputusan yang diambil oleh manajer didasarkan pada data yang akurat dan obyektif. Hal ini membantu mengurangi risiko dan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham, yang pada akhirnya berdampak positif pada ROA dan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Berdasarkan teori dan data penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan pada hipotesis sebagai berikut:

H2: Dewan komisaris perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA

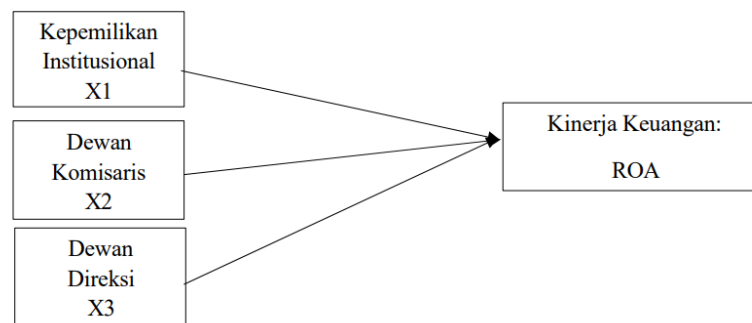
Hubungan antara Dewan Direksi dengan Kinerja Keuangan

Menurut Tumirin (2007) dewan direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, dengan maksud dan tujuan perusahaan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan anggaran dasar. Jumlah Dewan Direksi merupakan salah satu dari mekanisme dalam mengukur *good corporate governance*. Dewan Direksi diberi tugas dan tanggung jawab melakukan pengawasan pengelolaan didalam perusahaan dan melaporkan segala sesuatu yang terkait perusahaan kepada dewan komisaris.

Dalam penelitian yang dilakukan Situmorang dan Simanjuntak (2019) mengungkapkan dewan direksi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan Hidayat (2015) mengungkapkan dewan direksi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Edi (2019) juga menyebutkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan dan positif terhadap keuangan.

Dewan Direksi memiliki peran yang signifikan dalam mempengaruhi Return on Assets (ROA) perusahaan. Mereka bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan dan penetapan kebijakan jangka pendek maupun jangka panjang, yang berdampak langsung pada kinerja keuangan. penting bagi perusahaan untuk memiliki dewan direksi yang kompeten, independen, dan profesional agar dapat mencapai pertumbuhan berkelanjutan, mengelola risiko dengan efektif, dan mempertahankan kepercayaan pemangku kepentingan, yang semuanya akan berdampak positif pada ROA dan kinerja keuangan secara keseluruhan. Berdasarkan teori dan data penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan pada hipotesis sebagai berikut:

H3: Dewan direksi perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, independensi dewan komisaris, dan dewan direksi, sedangkan untuk variabel dependen adalah *Return of Assets* (ROA).

Tabel 1
 Varibel dan Pengukuran

VARIABEL	PENGUKURAN
Kepemilikan Institusional	$INS = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$
Independensi Dewan Komisaris	$DK = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Anggota Dewan Komisaris}} \times 100\%$
Dewan Direksi	$DK: \sum \text{Dewan Direksi}$

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah *purposive sampling*, penetapan sampel dengan berdasarkan kriteria, yaitu perusahaan farmasi antaralain Kimia Farma, Kalbe, Tempo Scan Pasifik, Muncul, Merck Tbk, Indofarma, dan Darya Varia Laboratoria.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan perkembangan dari variabel terikat dependen yaitu kinerja saham. Uji asumsi klasik merupakan prasyarat statistik yang harus dilakukan sebelum dilakukannya pengujian regresi berganda. Pengujian ini meliputi pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memperoleh estimasi model regresi yang bebas dari bias atau bersifat BLUES (*Best Linear Unbiased Estimator*). Uji Hipotesis dilakukan dengan menggunakan 3 tahapan, yaitu Uji Koefisien Determinasi (R²), Uji Signifikansi Simultan F, dan Uji Statistik t. Untuk menguji pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan digunakan model analisis regresi linear berganda. Model analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1,it} + \beta_2 X_{2,it} + \beta_3 X_{3,it} + e_{it}$$

Dimana:

Y_{it} = Kinerja Keuangan Farmasi

X₁ = Kepemilikan Institusional

X₂ = Dewan Komisaris

X₃ = Dewan Direksi

X₄ = ROA

B₀ = Konstanta

B = koefisien (slope)

U = error

i = menunjukkan provinsi ke-I
dimana I = 1,2,3,...

t = menunjukkan periode waktu
dimana t = 1,2,3,...

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Sampel yang diperoleh dari kriteria metode *purposive sampling* diatas, ditampilkan pada tabel 2 dan perusahaan yang menjadi sampel ditabel 3 sebagai berikut:

Tabel 2 Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2022	9
2	Perusahaan sub sektor farmasi telah melakukan IPO sejak 2020	9
3	Perusahaan sub sektor farmasi yang pernah di suspend	(1)
4	Perusahaan tidak memiliki data lengkap	(1)
Total Sampel		7
Total Data Observasi		21

Sumber: Olahan Data Sekunder, 2023

Tabel 3 Perusahaan yang Menjadi Sampel

Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria
2	INAF	PT Indofarma
3	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
4	KAEF	PT Kimia Farma
5	MERK	PT Merck Tbk
6	SIDO	PT Muncul
7	TSPC	PT Tempo Scan Pasifik

Sumber: Bloomberg, 2023

Statistik Deskriptif

Berdasarkan pengujian statistik deskriptif, maka diperoleh hasil pengujian yang disajikan pada tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4

Statistik Deskriptif Variabel ROA dan INS

Variable	Obs	Mean	Std, Dev	Min	Max
ROA	21	8.9	11.82	-24.17	31.85
INS	21	49.33	39	.0031	92.13

Sumber: Output STATA 14

Berdasarkan tabel 4 diatas jumlah observasi yang digunakan pada penelitian ini adalah 21 yang berasal dari Bloomberg dan website perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia period 2020 hingga 2022.

ROA merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba, s nilai rata-rata ROA adalah 8,9 persen, sedangkan nilai standar deviasi dari ROA adalah 11,82 persen atau lebih tinggi dibandingkan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan sebaran data yang digunakan dalam penelitian sangat bervariasi.

Variabel INS merupakan indikator untuk melihat jumlah kepemilikan saham oleh institusi jika dibandingkan dengan seluruh saham yang beredar, rata-rata dari variabel INS adalah 49,33 persen, sedangkan nilai standard deviasi dari variabel INS sebesar 39 persen. Dengan kata lain, nilai standar deviasi variabel INS lebih rendah dari nilai rata-ratanya, sehingga dapat dikatakan persebaran data pada penelitian ini masih kurang bervariasi.

Distribusi Frekuensi Jumlah Dewan Komisaris

Variabel	Nilai	Frekuensi	Persentase
KOM	2	3	14,29
	3	3	14,29
	4	1	4,76
	5	6	28,57
	6	4	19,05
	7	4	19,05
Total		21	100,00

Sumber: Output STATA 14

Distribusi Frekuensi Jumlah Dewan Direksi

Variabel	Nilai	Frekuensi	Persentase
DIR	3	6	28,57
	4	3	14,29
	5	1	4,76
	6	5	23,81
	9	3	14,29
	10	3	14,29
Total		21	100,00

Sumber: Output STATA 14

Statistik deskriptif variabel dewan komisaris (KOM) dijelaskan dengan menggunakan distribusi frekuensi. Berdasarkan tabel terlihat bahwa jumlah dewan komisaris paling sedikit adalah 2 orang atau 14,29 persen yang dimiliki PT Merck Tbk pada tahun 2020 hingga 2022. Selain itu, jumlah dewan komisaris sebanyak 3 orang

memiliki persentase yang sama, yaitu 14,29 persen dari total observasi. Hal itu terjadi pada perusahaan Indofarma tahun 2020 hingga 2022. Jumlah dewan komisaris terbanyak adalah 7 orang atau 19,05 persen yang terdapat di PT Dayra Varia Laboratoria tahun 2020 dan PT Kimia Farma tahun 2020 hingga 2022. Selain itu, PT Kalbe Farma Tbk tahun 2021 hingga 2022, PT Dayra Varia Laboratoria tahun 2021 dan PT Muncul tahun 2022 memiliki persentase frekuensi dewan komisaris yang sama, yaitu 19,05 persen dengan 6 orang dewan komisaris. Selanjutnya, dewan komisaris dengan frekuensi terbanyak atau 28,57 persen dari total observasi terjadi di perusahaan PT Muncul tahun 2020 dan 2021, PT Tempo Scan Pasifik tahun 2020 hingga 2022 dan PT Dayra Varia Laboratoria tahun 2022 masing-masing memiliki 5 orang dewan komisaris. Sedangkan frekuensi variabel KOM terendah atau 4,76 persen dari total observasi terjadi pada perusahaan PT Kalbe Farma Tbk tahun 2020 yaitu memiliki 4 dewan komisaris. Selanjutnya untuk variabel dewan direksi atau DIR yang memiliki frekuensi terbanyak atau 28,57 persen dari total observasi terjadi di perusahaan Merck Tbk dan PT Indofarma tahun 2020 hingga 2022 masing-masing memiliki 3 orang dewan direksi. Kemudian, diurutkan kedua dengan persentase 23,81 persen atau sebanyak 5 observasi terjadi di perusahaan Kalbe Farma 2021 dan 2022 serta PT Kimia Farma tahun 2020 hingga 2022 dengan 6 orang dewan direksi. Frekuensi variabel DIR terkecil atau sebanyak 4,76 persen terjadi di PT Kalbe Farma tahun 2020, yaitu memiliki 5 orang dewan direksi. Jumlah dewan direksi paling banyak adalah 10 orang yang terjadi di PT Tempo Scan Pasifik Tbk tahun 2020 hingga 2022. Kemudian di urutan kedua dengan 9 orang dewan direksi terjadi di PT Dayra Varia Laboratoria tahun 2020 hingga 2022. 5 orang dewan direksi atau memiliki persentase sebesar 14,29 persen dari total observasi terjadi di PT Muncul tahun 2020 hingga 2022.

Uji Asumsi Klasik

Tabel Pengujian Asumsi Klasik dan Hasil Analisis Regresi

Model ROA = 10,08 + 1,56 INS + 13,42 KOM - 14,071 DIR + ϵ_a								
VAR	Collinearity Statistics		Uji t Statistik OLS			Uji t Statistik OLS with Robust S.E.		
	VIF		Coef	t	P > t	Coef	t	P > t
Cons			10,082	1,62	0,124	10,082	1,51	0,151
INS	1,17		1,561	3,53	0,003	1,561	4,08	0,001
KOM	2,14		13,428	2,50	0,023	13,428	2,55	0,021
DIR	2,35		-14,072	-2,71	0,015	-14,072	-2,37	0,030
Observation				21				21
F Statistik				5,18				8,62
Prob > F Statistik				0,0100				0,0011
R Square				0,4778				0,4778
Normality	: <i>Swekness-Kurtosis test</i>						0,3435	
Heteroskedasticity	: <i>Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test</i>						0,0174	
Autocorelation	: <i>Wooldgridge test</i>						0,0006	

Sumber: Output STATA 14

Pada penelitian ini, **uji normalitas** dilakukan dengan skewness – kurtosis test. Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,3435 dan tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0,05. Dengan kata lain $0,3435 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan data terdistribusi dengan normal.

Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan nilai variance of inflation (VIF) pada output model regresi. Berdasarkan tabel dapat diketahui nilai VIF untuk variabel INS adalah 1,17; variabel KOM 2,14; dan DIR adalah 2,35. Dengan kata lain nilai VIF dari masing masing variabel dan rata-rata semua variabel kurang dari 10, sehingga model regresi dalam penelitian ini dapat dikatakan bebas dari masalah multikolinearitas.

Pada penelitian ini **uji heteroskedastisitas** dilakukan dengan Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test. Dikatakan homoskedastis apabila nilai probabilitas chi² atau nilai signifikansi Breusch Pagan/Cook-Weisberg test kurang dari 0,05 (Widarjono, 2018). Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,0174. Jika tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5 persen maka, $0,0174 < 0,05$. Dengan demikian,

dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak homoskedastis. Oleh karenanya, robust standard error digunakan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas yang ada (Wooldgridge, 2016).

Pada penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Wooldridge test. Adapun dasar pengambilan Wooldridge test adalah apabila nilai signifikansi Wooldridge test $< 0,05$ maka terdapat masalah autokorelasi, begitu sebaliknya (Wooldgridge, 2016). Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,0006 maka, $0,0006 < 0,05$. Dengandemikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi terdapat masalah autokorelasi. Oleh karenanya, robust standard error perlu digunakan untuk mengatasi masalah autokorelasi yang ada (Wooldgridge, 2016).

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Namun, berdasarkan pengujian asumsi klasik yang ada, model regresi masih terkontaminasi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi. Oleh karenanya, prosedur robust standard error ditambahkan pada model regresi OLS. Robust standard error merupakan prosedur korekasi pada estimasi varians dalam regresi, sehingga dapat meningkatkan keandalan pada uji t statistik dan F statistik (Wooldgridge, 2016). Dengan demikian model regresi yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah model OLS yang ditambahkan Robust standard error.

Hasil Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R – Square)

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai R – Square model OLS dan OLS dengan robust standard error sebesar 0,4778 atau 47,78%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen INS, KOM dan DIR berkontribusi sebesar 47,78% dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen ROA. Sisanya sebesar 52,22% dijelaskan diluar model penelitian.

2. Uji F Statistik

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai R – Square model OLS dan OLS dengan robust standard error sebesar 0,4778 atau 47,78%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen INS, KOM dan DIR berkontribusi sebesar 47,78% dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen ROA. Sisanya sebesar 52,22% dijelaskan diluar model penelitian.

3. Uji t Statistik

Berikut hasil pengujian t statistik pada penelitian ini:

Uji t Statistik						
Output Regresi OLS						
ROA	Coef.	Std. Err.	T	P>t	Simbol	Uji Hipotesis
Cons	10.08193	6.22352	1.62	0.124		
INS	1.560806	.4419873	3.53	0.003	***	H1 Diterima
KOM	13.42829	5.377426	2.50	0.023	**	H2 Diterima
DIR	-14.07152	5.193881	-2.71	0.015	**	H3 Ditolak
Output OLS with Robust Standard Error						
ROA	Coef.	Std. Err.	T	P>t	Simbol	Uji Hipotesis
Cons	10.08193	6.696402	1.51	0.151		
INS	1.560806	.3826055	4.08	0.001	***	H1 Diterima
KOM	13.42829	5.261695	2.55	0.021	**	H2 Diterima
DIR	-14.07152	5.937734	-2.37	0.030	**	H3 Ditolak
Standard errors in parentheses						
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10						

Sumber: Output STATA 14

Berdasarkan tabel diatas uji t statistik dapat dijelaskan bahwa pengaruh variabel INS, KOM dan DIR terhadap variabel dependen ROA yaitu:

1. Variabel INS memiliki koefisien regresi dengan arah positif, yaitu 1,560806 dengan nilai probabilitas t statistik sebesar 0,001. Jika tingkat signifikansi sebesar 1% dan 5% maka $0,001 < 0,01$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **H1 diterima** dan variabel INS berpengaruh positif dan signifikan 1% terhadap variabel dependen ROA.
2. Variabel KOM memiliki koefisien regresi dengan arah positif, yaitu 13,42829 dengan nilai probabilitas t statistik sebesar 0,021. Apabila tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 1% dan 5% maka $0,001 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **H2 Diterima** dan variabel KOM berpengaruh positif dan signifikan 5% terhadap variabel dependen ROA.
3. Variabel DIR memiliki koefisien regresi dengan arah negatif, yaitu -14,07152 dengan nilai probabilitas t statistik sebesar 0,030. Jika tingkat signifikansi sebesar 1% dan 5% maka $0,030 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **H3 Ditolak** dan variabel DIR berpengaruh negatif dan signifikan 5% terhadap variabel dependen ROA.

Pembahasan Hasil Penelitian

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap ROA

Dengan diterimanya hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap ROA maka sesuai dengan teori yang mendasari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Semakin tinggi tingkat pengawasan maka semakin efektif untuk perusahaan, pengawasan yang lebih efektif mengurangi masalah agensi dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

H2: Independensi Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap ROA

Dengan diterimanya hipotesis yang menyatakan bahwa independensi dewan komisaris berpengaruh positif terhadap ROA maka sesuai dengan teori yang menjelaskan bahwa dewan komisaris memainkan peran penting dalam tata kelola perusahaan dengan mengawasi dan memastikan kepatuhan perusahaan terhadap peraturan dan prinsip-prinsip yang relevan. Semakin independen dewan direksi maka semakin obyektif dan tidak bias dalam melakukan pengawasan sehingga pengawasan menjadi efektif dan masalah keagenan dapat diminimalkan.

H3: Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap ROA

Dengan ditolakannya hipotesis yang menyatakan bahwa dewan direksi perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA dapat dijelaskan dengan teori keagenan memberikan kerangka kerja untuk memahami dinamika antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen perusahaan sebagai agen yang bertindak atas nama mereka. Teori ini mengakui bahwa pihak-pihak tersebut seringkali memiliki tujuan yang berbeda dan memiliki informasi yang terbatas. Semakin besar jumlah anggota dewan direksi, pengambilan keputusan akan semakin sulit dan akan menimbulkan lebih banyak konflik.

Oleh karena itu, besar atau kecilnya ukuran dewan direksi tidak mempengaruhi kinerja keuangan. Pengaruh negatif dan signifikan yang diamati dalam statistik uji t dapat dikaitkan dengan masalah keagenan dalam perusahaan. Dalam kasus seperti ini, dewan direksi mungkin tidak sepenuhnya mewakili kepentingan pemegang saham mayoritas, tetapi lebih memprioritaskan kepentingan kelompok pemegang saham yang lebih kecil, sehingga menghasilkan keputusan yang merugikan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dalam hal pengawasan, dewan direksi yang tidak efektif yang gagal mengawasi masalah keagenan secara memadai atau membuat keputusan yang tidak tepat dapat berdampak buruk bagi perusahaan. Selain itu, sistem insentif yang tidak tepat untuk manajemen perusahaan dapat menyebabkan perilaku oportunistik, di mana manajemen lebih

memprioritaskan tindakan yang menguntungkan diri mereka sendiri secara pribadi daripada kepentingan jangka panjang perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan guna menganalisis dan memperoleh bukti secara empiris terkait pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia period 2020 hingga 2022: Kimia Farma, Kalbe, Tempo Scan Pasifik, Muncul, Merck Tbk, Indofarma, dan Darya Varia Laboratoria. Hasil dari penelitian ini juga ditemukan bahwa kepemilikan institusional dan independensi dewan komisaris berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Return of Assets* (ROA), sedangkan untuk variabel dewan direksi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return of Assets* (ROA). Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis pertama (H1) dan hipotesis kedua (H2) penelitian ini diterima, sedangkan hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Meskipun hasil penelitian ini memberikan beberapa temuan yang menarik terkait pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu dipertimbangkan:

1. Ukuran sample data yang diambil kurang memadai
2. Kelemahan kinerja tidak ditentukan oleh ukuran dewan direksi yang terbukti dengan hasil penelitian yang dilakukan penulis yang didapatkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap ROA
3. Penelitian ini hanya menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan dengan menggunakan tiga variabel (INS, KOM, DIR). Faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, seperti faktor ekonomi makro atau faktor industri, tidak dimasukkan dalam analisis ini.

Berikut adalah beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya terkait pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan:

1. Disarankan untuk mempertimbangkan peningkatan ukuran sampel dalam penelitian selanjutnya. Dengan sampel yang lebih besar, analisis statistik dapat menjadi lebih kuat dan dapat menghasilkan temuan yang lebih dapat diandalkan.
2. Ketika hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap Return on Assets (ROA), penting untuk mengukur lebih lanjut karakteristik lain yang ada pada dewan direksi. Penelitian lebih lanjut dapat mempertimbangkan karakteristik lain yang relevan, seperti efektivitas, pengalaman, gender, atau kapabilitas dewan direksi.
3. Agar penelitian lebih komprehensif, disarankan untuk memperluas cakupan variabel yang dianalisis. Selain variabel tata kelola perusahaan (INS, KOM, DIR), pertimbangkan untuk menggabungkan faktor-faktor ekonomi makro, faktor industri, atau faktor internal perusahaan lainnya yang dapat berpengaruh pada kinerja keuangan

REFERENSI

- Alipudin, Rasi Octaviani. (2016). Pengaruh EPS, ROE, ROA dan DER Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di BEI. ISSN 2502-4159. Volume 2 Nomor 1, Halaman 1-22.
- Aduardus, Tandelilin. (2011). Portofolio dan investasi, Konisius, Yogyakarta.
- Astria, K. (2018). Pengaruh Disiplin Kerja Dan Motivasi Terhadap Kinerja Karyawan Pada PT. Bank Rakyat Indonesia Cabang Pamulang. *Jurnal Mandiri*, 2(1), 1–22. <https://doi.org/10.33753/mandiri.v2i1.29>
- Brigham dan Houston. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Salemba Empat, Jakarta.
- Basuki, A. T. dan Imamuddin Yuliadi. (2015). *Ekonometrika Teori & Aplikasi*. Yogyakarta: Mitra Pustaka Nurani. Badan Pusat Statistik.
- Cadbury Report (1992), Cadbury, Sir A. Report of the Committee on the. Financial Aspects of Corporate Governance. London: Gee.
- Dendawijaya, Lukman. (2015). *Manajemen Perbankan*, Edisi Kedua, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Dwi Rahayu Ningtyas. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Edi. (2019). PENGARUH DEWAN DIREKSI, DEWAN KOMISARIS, DEWAN PENGAWAS SYARIAH, DAN KOMITE AUDIT TERHADAP KINERJA KEUANGAN BANK UMUM SYARIAH PERODE 2012-2016. Universitas Islam Indonesia
- Fahmi, Irham. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Faizal, Henry. (2011). *Ekonomi Manajerial (Ed Revisi)*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Fiqriah, Al Khoirotul. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Perusahaan Property, Real Estate, And Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. Skripsi thesis, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta.
- Ford, M., & Pepinsky, T. B. (2014). *Beyond Oligarchy. Wealth, Power and Contemporary Indonesian Politics*. Ithaca: Cornell University.
- Febrianto, Naufal. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2016-2019). Skripsi Thesis, Sekolah Tinggi Ilmu Indonesia Jakarta.
- Gujarati, D.N. & D.C. Porter. (2009). *Basic Econometrics*. 5th edition,. McGrawHill, New York.
- Hamdani. (2016). *Good Corporate Governance: Tinjauan Etika dalam Praktik. Bisnis*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Ikatan Akuntan Indonesia.
- Irfani, R., & Anhar, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham (Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2017). *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 150–151.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) *Theory of the Firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*.
- Kurniasari, Rahmah. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadopsi IFRS (International Financial Reporting Standard) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia Tahun 2010-2011. Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala Darussalam.
- Mei Sulistiyowati, Riana Rachmawati Dewi, Yuli Chomsatu. (2022). Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan tahun 2015-2020 pada perusahaan farmasi. *Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Manajemen*.
- Mulyono (2019). Analisis Uji Asumsi Klasik.
- Nisa, S. and Hariyanti, A.I. (2022). Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Selama Pandemi Covid-19 . *Jurnal Studi Pemerintahan dan Akuntabilitas*.
- Pandia, Frianto. (2012). *Manajemen Dana dan Kesehatan Bank*. Jakarta: Penerbit. Rineka Cipta.
- Prabowo, Anthony (2020) Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Manajerial, Dan Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2018 Ismail. Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta.
- Purnomo, et all. (2021). PENGARUH DEWAN DIREKSI, DEWANKOMISARIS, KEPEMILIKAN PUBLIK DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2020). *RATIO: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*.
- Raharjo, Dwi Sihono. 2020. *Stata 14 Untuk Penelitian*. Yogyakarta : Kepel Press
- Rengganis Oktalia et al. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Pada PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Selatan dan Bangka Belitung.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Afabeta.
- Sugiyono. (2004). *Metode Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta.
- Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri. (2011). “Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Perusahaan”. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1): h: 17-37.
- Sanjaya, Surya. (2018). Analisis Rasio Profitabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada PT Taspen (Persero) Medan. *Kitabah*. Desember 2018, Vol. 2,.
- Setiawan. (2016). PENGARUH UKURAN DEWAN DIREKSI, UKURAN DEWAN KOMISARIS, KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS. *Prosiding akuntansi*
- Torres-Reyna, O. (2007) *Panel Data Analysis Fixed and Random Effects Using Stata (v. 4.2)*. Data & Statistical Services, Priceton University.
- Viola Febrina & Dewi Sri. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Komite Audit, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Informasi Akuntansi*, Vol, No1
- Widarjono, Agus. (2018). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wijayanti, Titik. (2012). *Marketing plan*. Dalam bisnis second edition, Jakarta, PT. Elex Media.
- Wijayanti, Titik. (2012). *Marketing plan*. Dalam bisnis second edition, Jakarta, PT. Elex Media.



Wooldridge, Jeffrey M. (2016). *Introductory Econometrics A Modern Approach* 6th Edition. Boston: Cengage Learning