

## BAB IV

### KESIMPULAN AKHIR, REKOMENDASI, DAN IMPLIKASI

#### 4.1 Kesimpulan Akhir.

Bedasarkan hasil penelitian, pembahasan hasil, dan temuan mengenai pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap kinerja keuangan perusahaan ( pertumbuhan penjualan, *return on asset*, *return on equity*, pertumbuhan laba per saham dan *price to book value*), maka pada bagian akhir dari penelitian ini penulis menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan saham mayoritas pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Kepemilikan saham mayoritas tertinggi selama periode tahun 2015-2019 terdapat pada PT. Darya Varia Laboratoria Tbk. Sedangkan kepemilikan saham mayoritas terendah terdapat pada saham PT. Kalbe Farma Tbk. Jika dilihat dari peningkatan rata-rata, kepemilikan saham mayoritas perusahaan farmasi relatif stabil. Berdasarkan jumlah kepemilikan saham mayoritas pada masing-masing perusahaan, pemegang saham mayoritas memiliki keleluasaan penuh dalam menggunakan hak sesuai dengan peraturan yang berlaku. Namun, penggunaan hak tersebut diiringi dengan pemenuhan tanggung jawab sebagai pemegang saham pengendali yang harus memperhatikan pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya .

2. Kinerja keuangan pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia diukur menggunakan 5 indikator yang menunjukkan trend yang berbeda-beda. Kelima indikator kinerja keuangan tersebut menunjukkan trend yang berfluktuasi selama periode tahun 2015-2019. Ada berbagai faktor yang mempengaruhi perubahan pada masing-masing indikator tersebut. Berdasarkan hasil pembahasan dan temuan, berikut adalah kesimpulan dari masing-masing rasio kinerja keuangan:

- Analisis pada rasio pertumbuhan penjualan menunjukkan hanya ada satu perusahaan yang mampu mencapai proyeksi/target, yaitu KBLF. Jika dilihat dari perbandingan dengan rata-rata pertumbuhan industri farmasi, hanya perusahaan KAEF yang memiliki rata-rata pertumbuhan penjualan diatas rata-rata industri. Jika dilihat secara keseluruhan, rata-rata pertumbuhan tertinggi terjadi pada tahun 2016, dan terendah pada tahun 2019. Pertumbuhan penjualan dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal, antara lain : (1) kondisi makro ekonomi nasional ataupun global, (2) persaingan pasar, dan (3) strategi manajemen perusahaan. Oleh karena itu, peran direktur sebagai pengelola perusahaan menjadi sangat penting dalam mencapai pertumbuhan penjualan.
- Analisis pada rasio Return On Assets (ROA) menunjukkan hanya ada tiga perusahaan yang cenderung mengalami pertumbuhan *return on assets* setiap tahunnya, yaitu perusahaan SIDO, DVLA,

dan PYFA. Jika dilihat secara keseluruhan, rata-rata pertumbuhan tertinggi terjadi pada tahun 2019, dan terendah pada tahun 2017. Hasil analisis rasio menunjukkan bahwa setiap perubahan yang signifikan pada ROA merupakan gejala dari suatu masalah yang dialami masing-masing perusahaan, bukan dari tren atau fenomena di seluruh industri. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ROA adalah *net profit margin*.

- Analisis pada rasio *Return On Equity* (ROE) menunjukkan bahwa tingkat penjualan dan laba bersih menjadi faktor yang dapat mempengaruhi besarnya nilai pada ROE. Maka dari itu, ROE cenderung mengalami pertumbuhan seiring dengan kenaikan pada *net profit margin*. Perusahaan farmasi yang mengalami pertumbuhan return on equity setiap tahunnya adalah SIDO, DVLA, dan PYFA. Sedangkan kelima perusahaan lainnya cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun.
- Analisis pada rasio pertumbuhan laba per saham menunjukkan bahwa laba bersih menjadi faktor penting dalam pertumbuhan laba per saham. Hanya ada tiga perusahaan yang memiliki kondisi cukup baik pada pertumbuhan laba per saham, yaitu SIDO, DVLA, dan PYFA. Ketiga perusahaan tersebut mampu mencapai target/proyeksi setiap tahunnya secara konsisten. Kondisi pertumbuhan laba per saham paling baik adalah pada tahun 2018.

Karena pada tahun tersebut lima dari delapan perusahaan mengalami pertumbuhan laba per saham.

- Analisis rasio pada harga saham terhadap nilai buku (*Price to Book Value*) menunjukkan tidak ada satupun perusahaan yang mampu bertumbuh secara konsisten pada rasio tersebut. Hanya ada dua perusahaan yang memiliki angka positif pada rata-rata pertumbuhan PBV, yaitu SIDO dan DVLA. Kenaikan pada PBV dipengaruhi oleh kenaikan pada harga pasar.

3. Berikut adalah hasil uji statistik pengaruh Kepemilikan Saham terhadap masing-masing indikator Kinerja Keuangan:

- Kepemilikan saham mayoritas lebih terkonsentrasi cenderung memiliki pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi. Namun, kepemilikan saham mayoritas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan penjualan.
- Kepemilikan saham mayoritas lebih terkonsentrasi cenderung memiliki *return on assets* yang lebih rendah. Namun, kepemilikan saham mayoritas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return on assets*.
- Kepemilikan saham mayoritas terkonsentrasi cenderung diikuti dengan *return on equity* yang rendah. Namun, kepemilikan saham mayoritas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return on equity*.

- Kepemilikan saham mayoritas berpengaruh positif terhadap pertumbuhan Laba Per Saham (*Earnings Per Share*). Kepemilikan saham mayoritas lebih terkonsentrasi cenderung memiliki pertumbuhan laba per saham lebih tinggi. Kepemilikan saham mayoritas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan laba per saham.
- Kepemilikan saham mayoritas berpengaruh negatif terhadap Harga Saham terhadap Nilai Buku (*Price to Book Value*). Kepemilikan saham mayoritas lebih terkonsentrasi cenderung memiliki harga saham terhadap nilai buku yang lebih rendah. Kepemilikan saham mayoritas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham terhadap nilai buku.

#### **4.2 Rekomendasi.**

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas berpengaruh terhadap pertumbuhan laba per saham dan *price to book value*. Hak yang dimiliki oleh pemegang saham dapat berpengaruh positif dan negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian ada beberapa rekomendasi :

1. Kondisi kepemilikan saham mayoritas pada perusahaan farmasi sangat besar, sehingga memiliki kontrol dan kendali terhadap keputusan perusahaan. Pemegang saham mayoritas memiliki hak mutlak untuk menunjuk atau mempengaruhi pengangkatan pejabat puncak perusahaan, pengambilan keputusan, dan akses terhadap informasi. Pemegang saham

minoritas memiliki keterbatasan dalam hal tersebut sehingga tidak memiliki pengaruh yang besar (Agyemang, Aboagye, & Frimpong, 2015:62). Oleh karena itu, seluruh organ yang ada di dalam perusahaan harus memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya. Penerapan aspek penting dan kelima prinsip Good Corporate Governance (*transparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness*) menjadi sangat penting dalam menjalankan masing-masing peran organ perusahaan yaitu RUPS, Direktur, dan Dewan Komisaris. Dengan penerapan tersebut maka pengelolaan perusahaan dapat berjalan dengan efektif. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memiliki tugas dan wewenang untuk memilih, mengangkat, mengawasi dan memberhentikan anggota Dewan Komisaris dan Direksi (Daniri, 2014). Melalui RUPS, pemegang saham dapat memberikan suaranya dalam menentukan arah pengelolaan perusahaan, dan memutuskan besarnya keuntungan perseroan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (Daniri, 2014). Pemegang saham pengendali memiliki tanggungjawab untuk memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya sesuai peraturan perundang-undangan. Dewan Komisaris menjadi organ mengawasi kinerja direktur dalam mengelola perusahaan, hal ini berkaitan dengan two board system. Direktur sebagai pengelola perusahaan wajib menjalankan hak dan tanggung jawabnya dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam melaksanakan peran masing-

masing organ perusahaan, diwajibkan untuk menerapkan kelima prinsip GCG.

2. Kondisi kinerja keuangan perusahaan farmasi cenderung berfluktuatif dan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun eksternal. Sebagai pengelola perusahaan, Direktur memiliki peranan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan. Diperlukan peran pengawas (Dewan Komisaris) untuk mengawasi kinerja direktur dalam mengelola perusahaan. Penelitian sebelumnya menjelaskan bahwa: kinerja perusahaan dapat meningkat jika tingkat dewan independen tinggi, ukuran dewan besar dan rapat dewan sering dilakukan (Farooque, Buachoom, & Sun, 2019:74). Selain itu, RUPS juga memiliki tugas dan wewenang untuk memilih, mengangkat, mengawasi dan memberhentikan anggota Dewan Komisaris dan Direksi (Daniri, 2014). Artinya pemegang saham dapat menentukan siapa yang dapat diandalkan dalam mengelola perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan mereka. Maka dari itu, prinsip tata kelola perusahaan menjadi faktor penting dalam pelaksanaan hak dan tanggung jawab masing-masing organ perusahaan, agar perusahaan berjalan dengan baik. Praktik tata kelola yang aktif akan berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Tanjung, 2020:638).
3. Kepemilikan saham mayoritas memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap masing-masing indikator kinerja keuangan. Oleh karena itu,

berikut akan dijelaskan rekomendasi untuk masing-masing indikator kinerja keuangan:

- Kepemilikan saham mayoritas lebih terkonsentrasi cenderung memiliki pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi. Karena pada dasarnya pemegang saham memiliki kontrol atas manajemen perusahaan untuk mengarahkan proses pengambilan keputusan menuju pemaksimalan kekayaan pemegang saham. Namun, kepemilikan saham mayoritas tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan cenderung dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi, persaingan pasar, ekonomi global, dan strategi manajemen. Faktor tersebut menjadi hal yang harus diperhatikan oleh Direktur sebagai pengelola perusahaan. Kinerja direksi menjadi sangat penting dalam meningkatkan penjualan.
- Kepemilikan saham mayoritas tidak memiliki pengaruh terhadap *return on assets*. Faktor utama yang mempengaruhi *return on assets* adalah laba bersih. Kinerja direktur mampu mempengaruhi kenaikan atau penurunan pada laba, bahkan sampai kerugian. Oleh karena itu, Direktur diharapkan mampu menjalankan tugas dan tanggungjawab atas pemanfaatan dan pengelolaan aset secara optimal serta pembelian dan pelepasan aset sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.

- Kepemilikan saham mayoritas tidak memiliki pengaruh terhadap *return on equity*. Kemampuan perusahaan dalam mencetak laba bersih menjadi faktor penting dalam pertumbuhan *Return On Equity*. Oleh karena itu, peran direktur sebagai pengelola perusahaan menjadi sangat penting dalam peningkatan *return on equity*. Direktur diharapkan mampu menjalankan tugas dan tanggung jawabnya dalam memaksimalkan laba bersih perusahaan.
- Kepemilikan saham mayoritas memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba per saham. Pengaruh pemegang saham ini diharapkan mampu mendorong manajer untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tanpa mengabaikan kepentingan pemangku kepentingan lainnya.
- Kepemilikan saham mayoritas memiliki pengaruh negatif terhadap *price to book value*. Dalam memperoleh keuntungan sebaiknya pemegang saham mayoritas bukan hanya terfokus pada memaksimalkan kekayaan pribadi. Tetapi harus mampu bertanggung jawab atas kepentingan pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya sesuai peraturan perundang-undangan. Setiap suara yang diberikan atas suatu keputusan diharapkan dapat memberikan dampak positif terhadap masa depan perusahaan dan *stakeholder*. Diharapkan kepemilikan saham mayoritas yang terkonsentrasi dapat berpengaruh positif terhadap peningkatan *price to book value*. Karena peningkatan

harga saham merupakan nilai bagi pemegang saham lainnya yang mencerminkan tingkat kinerja perusahaan dalam mengelola berbagai kepentingan *stakeholder*-nya.

4. Diluar tujuan penelitian, penulis menambahkan saran untuk kebutuhan penelitian bertikutnya. Kepada peneliti selanjutnya hendaknya dapat mengembangkan penelitian dengan memperhatikan faktor lainnya dari kepemilikan saham mayoritas, seperti status pemilik saham, komposisi kepemilikan saham berdasarkan domisili, dll. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan indikator-indikator lain dari kinerja keuangan, sehingga hasil penelitian dapat benar-benar menguji pengaruh kepemilikan saham mayoritas terhadap kinerja keuangan.

### **4.3 Implikasi.**

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian, berikut adalah implikasi teoritis dan praktis:

#### **4.3.1. Implikasi Teoritis**

Berdasarkan hasil penelitian, dapat dikemukakan implikasi secara teoritis sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan saham mayoritas yang terkonsentrasi cenderung memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang berfluktuatif, namun pengaruhnya tidak signifikan. Karena pertumbuhan penjualan dipengaruhi perubahan pada kondisi makro ekonomi, persaingan pasar, dan strategi manajemen. Hasil tersebut bertolak

belakang dengan teori yang menyatakan bahwa: perusahaan dengan hak pemegang saham yang lebih besar (mayoritas) cenderung memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang sama (Chugh, Meador, & Meador, 2010:9). Namun ada keselarasan antara hasil penelitian dengan teori, bahwa kepemilikan saham mayoritas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan penjualan.

2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham mayoritas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Kepemilikan saham mayoritas lebih terkonsentrasi cenderung memiliki *return on assets* yang lebih rendah. Hasil ini bertolak belakang dengan pendapat Amin (2018:114) yang menjelaskan bahwa, ada pengaruh positif konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang dihitung dengan ROA. Namun, hasil tersebut sesuai dengan teori Chugh et.al (2010:9) menjelaskan bahwa hak pemegang saham yang lebih besar menunjukkan tingkat ROA yang lebih rendah.
3. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan saham mayoritas lebih terkonsentrasi cenderung memiliki *return on equity* yang lebih rendah, namun pengaruhnya tidak signifikan. Hasil tersebut sesuai dengan teori Chugh et.al (2010:9) menjelaskan bahwa hak pemegang saham yang lebih besar menunjukkan tingkat ROE yang lebih rendah. Sedangkan teori lain menjelaskan bahwa, semakin besar ROE menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar (Widnyana, Wiksuana, Artini, & Sedana, 2020).

4. Teori menyatakan bahwa pertumbuhan laba per saham yang tinggi akan meningkatkan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Teori tersebut selaras dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan saham mayoritas yang terkonsentrasi cenderung memiliki pertumbuhan laba per saham lebih tinggi (Chugh, Meador, & Meador, 2010:9). Karena pada dasarnya pendapatan membentuk dasar untuk pembayaran dividen dan kenaikan nilai saham di masa depan, investor tertarik pada laba per saham perusahaan (Garrison, Noreen, & Brewer, 2015).
5. Tujuan utama perusahaan dalam keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham salah satunya dengan cara meningkatkan harga saham perusahaan (Gitman & Zutter, 2015). Namun teori tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang menunjukkan kepemilikan saham mayoritas terkonsentrasi cenderung memiliki *price to book value* lebih rendah. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa manajemen dan pemegang saham perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda.

#### **4.3.2. Implikasi Praktis**

Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan saham mayoritas tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio pertumbuhan penjualan, *return on assets*, dan *return on equity*. Secara manajerial, ketiga rasio kinerja keuangan tersebut dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal yang berkaitan dengan kinerja Direktur yang diawasi oleh Dewan Komisaris. Melalui RUPS, pemegang saham

dapat menjalankan tugas dan wewenangnya untuk memilih, mengangkat, mengawasi dan memberhentikan anggota Dewan Komisaris dan Direksi.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan ada dampak positif dari kepemilikan saham mayoritas terhadap pemegang saham lainnya dan perusahaan. Kepemilikan saham mayoritas yang terkonsentrasi akan berdampak positif terhadap pertumbuhan laba per saham. Karena pertumbuhan laba per saham merupakan upaya pemegang saham mayoritas untuk mendapatkan keuntungan. Hal tersebut bukan hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas, tetapi juga bagi pemegang saham minoritas dalam memperoleh laba dan perusahaan untuk menarik investor lainnya.

Selain itu, hasil dari penelitian ini menunjukkan ada negatif dari kepemilikan saham mayoritas terhadap pemegang saham lainnya dan perusahaan. Kepemilikan saham mayoritas yang terkonsentrasi memiliki pengaruh negatif terhadap *price to book value*. Karena penurunan harga saham merupakan upaya agar dapat membeli saham lebih banyak, sehingga memperkuat hak kendali mereka terhadap keputusan perusahaan. Sehingga kepentingan pemegang saham minoritas dikorbankan. Dalam hal ini penerapan prinsip GCG (Good Corporate Governance) sangat diperlukan dalam perusahaan. Agar setiap organ perusahaan dapat menjalankan fungsinya sesuai hak dan tanggung jawab sebagaimana telah diatur dalam undang-undang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agyemang, O. S., Aboagye, E., & Frimpong, J. 9 Februari 2015. *Left to their fate: rights of minority equity holders in Ghanaian firms*. Society and Business Review (online). Vol. 10 No. 1, pp. 40-66. Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SBR-08-2014-0040/full/html> (Diakses 11 Maret 2021).
- Alijoyo, A., & Zaini, S. 2004. Komisararis Independen, Penggerak Praktik GCG di Perusahaan. PT INDEKS Kelompok GRAMEDIA.
- Altaf, N., & Ahamad, S. F. 2018. *Ownership concentration and firm performance in Indian firms: does investor protection quality matter?*. Journal of Indian Business Research (online). Vol. 10, Iss.1. ProQuest: <https://search.proquest.com/docview/1994842163/abstract/36945344D9134783PQ/1?accountid=31495> (Diakses 30 Maret 2021).
- Amin, A. M.. 2018. *The Impact of Ownership Structure and Dividends on Firm's Performance: Evidence from Manufacturing Companies Listed on the Amman Stock Exchange*. Australasian Accounting Business & Finance Journal (online). Vol. 12, Iss.3. ProQuest : <https://search.proquest.com/docview/2296008321/abstract/F207E60D8AA541C6PQ/28?accountid=31495> (Diakses 30 Maret 2021)
- Berenson, M. L., Levine, D. M., & Szabat, K. A. 2015. Basic Business Statistics Concepts and Applications. United States of America: Pearson Education.
- Boubakri, N., Cosset, J.-C., & Mishra, D. 30 Maret 2017. *Large Shareholders and Target Returns: International Evidence*. *Global Corporate Governance Advances in Financial Economics* (online). Vol. 19. Emerald Insight : <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/S1569-373220160000019005/full/html> (Diakses 31 Mei 2021).
- Cekindo.com. 2021. *Pharmaceutical Sector in Indonesia*. Cekindo : <https://www.cekindo.com/sectors/pharmaceutical-indonesia> (Diakses 10 Maret 2021).
- Chugh, L. C., Meador, J. W., & Meador, M. W. 2010. *Corporate Governance: Shareholder Rights And Firm Performance*. Journal of Business & Economics Research (online). Vol. 8 No. 9. <https://clutejournals.com/index.php/JBER/article/view/754> (Diakses 11 Februari 2021).

- Clemens, B., & Bakstran, L. 2010. *A framework of theoretical lenses and strategic purposes to describe relationships among firm environmental strategy, financial performance, and environmental performance*. *Management Research Review (online)*. Vol. 33 No. 4, pp. 393-405. Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/01409171011030480/full/html> (Diakses 1 Juli 2021).
- Croci, E., Nowak, E., & Ehrhardt, O. 9 Januari 2017. *The corporate governance endgame – minority squeeze-out regulation and post-deal litigation in Germany*. *Managerial Finance (online)*. Vol. 43 No. 1, pp. 95-123. Emerald: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MF-01-2016-0032/full/html> (Diakses 29 Maret 2021).
- Daniri, M. A. 2014. *Lead By GCG*. Jakarta: Gagas Bisnis Indonesia.
- Farooque, O. A., Buachoom, W., & Sun, L. 21 Desember 2019. *Board, audit committee, ownership and financial performance – emerging trends from Thailand*. *Pacific Accounting Review (online)*. Vol. 32 No. 1, pp. 54-81. Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/PAR-10-2018-0079/full/html> (Diakses 11 Maret 2021).
- Garrison, R. H., Noreen, E. W., & Brewer, P. C. 2015. *Managerial Accounting 15th Edition*. New York: McGraw-Hill Education.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. 2015. *Principles of Managerial Finance 14th edition*. United States, London: Pearson Education.
- Hasanah, A., & Enggariyanto, D. Maret, 2018. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return On Assets Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Journal Of Applied Managerial Accounting (online)*. Vol. 2, No. 1, pp. 15-25. Media Neliti: <https://media.neliti.com/media/publications/277696-analisis-faktor-faktor-yang-mempengaruhi-f4bb8ac1.pdf> (Diakses 06 Juli 2021).
- Hidayat, M. 2018. *Faktor Yang Mempengaruhi Price To Book Value*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Hlm. 101-106. Media Neliti: <https://media.neliti.com/media/publications/321785-faktor-yang-mempengaruhi-price-to-book-v-7c0e9633.pdf> (Diakses 6 Juli 2021)
- Idx.co.id (Indonesia Stock Exchange). Desember 2019. *Data Pasar Statistik, IDX Quarterly Statistics 2019*. Idx.co.id: <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/> (Diakses 10 Maret 2021)
- International Finance Corporation. 2018. *Indonesia Corporate Governance Manual Second Edition*. Jakarta: International Finance Corporation.

- Jiang, W., & Anandarajan, A. 4 September 2009. *Shareholder rights, corporate governance and earnings quality : The influence of institutional investors*. Managerial Auditing Journal (online). Vol. 24 No. 8, pp. 767-79. Emerald: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/02686900910986402/full/html> (Diakses 11 Maret 2021).
- Kao, M.-F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. 4 Februari 2019. *Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan*. Corporate Governance (online). Vol. 19 No. 1, pp. 189-216. Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/CG-04-2018-0144/full/html> (Diakses 11 Maret 2021).
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Laporan Tahunan 2015 PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (online). 2015. <http://www.darya-varia.com/id/investors/annual-report> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2016 PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (online). 2016. <http://www.darya-varia.com/id/investors/annual-report> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2017 PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (online). 2017. <http://www.darya-varia.com/id/investors/annual-report> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2018 PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (online). 2018. <http://www.darya-varia.com/id/investors/annual-report> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2019 PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (online). 2019. <http://www.darya-varia.com/id/investors/annual-report> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2015 PT IndoFarma Tbk (online). 2015. <https://indofarma.id/laporan-keuangan/> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2016 PT IndoFarma Tbk (online). 2016. <https://indofarma.id/laporan-keuangan/> (Diakses 11 Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2017 PT IndoFarma Tbk (online). 2017. <https://indofarma.id/laporan-keuangan/> (Diakses 11 Februari 2021)

- Laporan Tahunan 2018 PT IndoFarma Tbk (online). 2019.  
<https://indofarma.id/laporan-keuangan/> (Diakses 11 Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2019 PT IndoFarma Tbk (online). 2019.  
<https://indofarma.id/laporan-keuangan/> (Diakses 11 Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2015 PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (online).  
2015. <https://investor.sidomuncul.co.id/id/financials.html> (Diakses 11  
Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2016 PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (online).  
2016. <https://investor.sidomuncul.co.id/id/financials.html> (Diakses 11  
Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2017 PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (online).  
2017. <https://investor.sidomuncul.co.id/id/financials.html> (Diakses 11  
Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2018 PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (online).  
2018. <https://investor.sidomuncul.co.id/id/financials.html> (Diakses 11  
Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2019 PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (online).  
2019. <https://investor.sidomuncul.co.id/id/financials.html> (Diakses 11  
Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2015 PT Kalbe Farma Tbk (online). 2015.  
[https://www.kalbe.co.id/id/investor/laporan-keuangan-dan-  
investasi/laporan-tahunan](https://www.kalbe.co.id/id/investor/laporan-keuangan-dan-investasi/laporan-tahunan) (Diakses 11 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2016 PT Kalbe Farma Tbk (online). 2016.  
[https://www.kalbe.co.id/id/investor/laporan-keuangan-dan-  
investasi/laporan-tahunan](https://www.kalbe.co.id/id/investor/laporan-keuangan-dan-investasi/laporan-tahunan) (Diakses 11 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2017 PT Kalbe Farma Tbk (online). 2017.  
[https://www.kalbe.co.id/id/investor/laporan-keuangan-dan-  
investasi/laporan-tahunan](https://www.kalbe.co.id/id/investor/laporan-keuangan-dan-investasi/laporan-tahunan) (Diakses 11 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2018 PT Kalbe Farma Tbk (online). 2018.  
[https://www.kalbe.co.id/id/investor/laporan-keuangan-dan-  
investasi/laporan-tahunan](https://www.kalbe.co.id/id/investor/laporan-keuangan-dan-investasi/laporan-tahunan) (Diakses 11 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2019 PT Kalbe Farma Tbk (online). 2019.  
[https://www.kalbe.co.id/id/investor/laporan-keuangan-dan-  
investasi/laporan-tahunan](https://www.kalbe.co.id/id/investor/laporan-keuangan-dan-investasi/laporan-tahunan) (Diakses 14 September 2020).

- Laporan Tahunan 2015 PT Kimia Farma (Persero) Tbk (online). 2015.  
[https://kimiafarma.co.id/index.php?option=com\\_content&view=article&id=372&Itemid=175&lang=id](https://kimiafarma.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=372&Itemid=175&lang=id) (Diakses 16 Maret 2021).
- Laporan Tahunan 2016 PT Kimia Farma (Persero) Tbk (online). 2016.  
[https://kimiafarma.co.id/index.php?option=com\\_content&view=article&id=372&Itemid=175&lang=id](https://kimiafarma.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=372&Itemid=175&lang=id) (Diakses 11 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2017 PT Kimia Farma (Persero) Tbk (online). 2017.  
[https://kimiafarma.co.id/index.php?option=com\\_content&view=article&id=372&Itemid=175&lang=id](https://kimiafarma.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=372&Itemid=175&lang=id) (Diakses 11 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2018 PT Kimia Farma (Persero) Tbk (online). 2018.  
[https://kimiafarma.co.id/index.php?option=com\\_content&view=article&id=372&Itemid=175&lang=id](https://kimiafarma.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=372&Itemid=175&lang=id) (Diakses 11 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2019 PT Kimia Farma (Persero) Tbk (online). 2019.  
[https://kimiafarma.co.id/index.php?option=com\\_content&view=article&id=372&Itemid=175&lang=id](https://kimiafarma.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=372&Itemid=175&lang=id) (Diakses 11 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2015 PT Merck Tbk (Online). 2015.  
<https://www.merckgroup.com/id-id/company/investors.html> (Diakses 12 Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2016 PT Merck Tbk (online). 2016.  
<https://www.merckgroup.com/id-id/company/investors.html> (Diakses 12 Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2017 PT Merck Tbk (online). 2017.  
<https://www.merckgroup.com/id-id/company/investors.html> (Diakses 12 Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2018 PT Merck Tbk (online). 2018.  
<https://www.merckgroup.com/id-id/company/investors.html> (Diakses 12 Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2019 PT Merck Tbk (online). 2019.  
<https://www.merckgroup.com/id-id/company/investors.html> (Diakses 12 Februari 2021)
- Laporan Tahunan 2015 PT Pyridam Farma Tbk (online). 2015.  
<https://www.pyfa.co.id/investor/annual-report/> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2016 PT Pyridam Farma Tbk (online). 2016.  
<https://www.pyfa.co.id/investor/annual-report/> (Diakses 12 Februari 2021).

- Laporan Tahunan 2017 PT Pyridam Farma Tbk (online). 2017.  
<https://www.pyfa.co.id/investor/annual-report/> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2018 PT Pyridam Farma Tbk (online). 2018.  
<https://www.pyfa.co.id/investor/annual-report/> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2019 PT Pyridam Farma Tbk (online). 2019.  
<https://www.pyfa.co.id/investor/annual-report/> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2015 PT Tempo Scan Pasific Tbk (online). 2015.  
<https://www.temposcangroup.com/id/investor/laporan-keuangan> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2016 PT Tempo Scan Pasific Tbk (online). 2016.  
<https://www.temposcangroup.com/id/investor/laporan-keuangan> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2017 PT Tempo Scan Pasific Tbk (online). 2017.  
<https://www.temposcangroup.com/id/investor/laporan-keuangan> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2018 PT Tempo Scan Pasific Tbk (online). 2018.  
<https://www.temposcangroup.com/id/investor/laporan-keuangan> (Diakses 12 Februari 2021).
- Laporan Tahunan 2019 PT Tempo Scan Pasific Tbk (online). 2019.  
<https://www.temposcangroup.com/id/investor/laporan-keuangan> (Diakses 12 Februari 2021).
- Lim, H., & Rokhim, R. 21 Oktober 2020. *Factors affecting profitability of pharmaceutical company: an Indonesian evidence*. Journal of Economic Studies (online). Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JES-01-2020-0021/full/html> ( Diakses 23 Maret 2021).
- Peraturan Menteri Kesehatan Republik Indonesia Nomor 1799/MENKES/per/XII/2010. Jakarta: Menteri Kesehatan Republik Indonesia. <http://pelayanan.jakarta.go.id/download/regulasi/permen-kesehatan-nomor-1799-menkes-per-xii-2010-tentang-industri-farmasi.pdf> (Diakses 30 Maret 2021).
- Priyatno, D. 2014. SPSS 22 Pengolahan Data Praktis. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Sahoo, C.K., & Jena, S. 6 Juli 2012). *Organizational performance management system: exploring the manufacturing sectors*. Industrial and Commercial Training (online). Vol. 44 No. 5, pp. 296-302. Emerald Insight :

<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/00197851211245059/full/html> (Diakses 30 Maret 2021).

Sekaran, U., & Bougie, R. 2017. *Metode Penelitian Untuk Bisnis Edisi 6 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.

Subramanyam, K.R., 2017. *Analisis Laporan Keuangan Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.

Tanjung, M. 28 Februari 2020. *A cross-firm analysis of corporate governance compliance and performance in Indonesia*. *Managerial Auditing Journal* (online). Vol. 35 No. 5, pp. 621-643. Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MAJ-06-2019-2328/full/html> (Diakses 10 Maret 2021).

Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007. 2007. Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia dan Presiden Republik Indonesia.

Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G., Artini, L. G., & Sedana, I. B. (2020). *Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market*. *International Journal of Productivity and Performance Management* (online). Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/IJPPM-06-2019-0307/full/html#abstract>. (Diakses 30 Juni 2021).

Weidman, S. M., McFarland, D. J., & Meric, G. 2019. *Determinants of return-on-equity in USA, German and Japanese manufacturing firms*. *Journal of Managerial Finance* (online). Emerald Insight: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MF-07-2018-0305/full/html?skipTracking=true> (Diakses 6 Juli 2021)

Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2015). *Financial Accounting 3e*. Wiley.