

Good Corporate Governance Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening dan Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Peraih CGPI Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)

Roy Budiharjo ^{1,*}

¹ Prodigram Studi Akuntansi ; Universitas Mercu Buana ; Jalan Meruya Selatan, Kebon Jeruk, Jakarta Barat, 021-5840816; e-mail: roybudiharjo@yahoo.com

* Korespondensi: e-mail: roybudiharjo@yahoo.com

Diterima: 13 Mei 2016; Review: 20 Mei 2016; Disetujui: 27 Mei 2016

Cara citasi: Budiharjo R. 2016. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening dan Moderating. Jurnal Online Insan Akuntan. 1 (1): 163 – 194.

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh good corporate governance terhadap profitabilitas dan return saham; pengaruh profitabilitas terhadap return saham; pengaruh good corporate governance terhadap return saham melalui profitabilitas; serta mengenai sejauhmana profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara good corporate governance dengan return saham. Jenis penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kasual (causal associative research). Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan-perusahaan peraih CGPI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. Pemilihan sampel dengan purposive random sampling. Analisis yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis, uji Moderated Regression Analysis (MRA), uji Sobel Test dan Bootstrapping. Hasil penelitian menunjukkan, variabel good corporate governance memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas; variabel good corporate governance tidak berpengaruh terhadap return saham; variabel profitabilitas yang diukur dengan return on assets (ROA) mempunyai pengaruh positif secara signifikan terhadap return saham; variabel good corporate governance berpengaruh positif terhadap return saham melalui profitabilitas; dan variabel profitabilitas yang diukur dengan return on assets (ROA) tidak terbukti dapat memoderasi hubungan antara good corporate governance dengan return saham.

Kata kunci: Good Corporate Governance, Profitabilitas, Return Saham, CGPI

Abstract: The purpose of this research is to find empirical evidence about the influence of good corporate governance for profitability and stock returns; the effect of profitability on stock returns; good corporate governance influence on stock returns through profitability; as well as regarding the extent of profitability may moderate the relationship between good corporate governance with stock return. This type of research is a research associative casual (causal associative research). The population in this study includes companies winning CGPI listed on the Indonesia Stock Exchange Year 2010-2012. Selection of the sample with purposive random sampling. The analysis used is path analysis (path analysis, test Moderated Regression Analysis (MRA), Sobel test Test and bootstrapping. The results showed, good corporate governance variables have a negative impact on profitability; good corporate governance variables have no effect on stock returns; variable profitability as measured by return on assets (ROA) has a significant positive effect on stock returns; variable good corporate governance positively affects stock returns through profitability; and variable profitability as measured by return on assets (ROA) was not shown to moderate the relationship between good corporate governance with stock return.

Keywords: Good Corporate Governance, Profitability, Stock Returns, CGPI

1. Pendahuluan

Kesejahteraan pemegang saham

adalah sasaran utama perusahaan. Sasaran

utama inilah yang membuat beberapa perusahaan mengesampingkan pihak-pihak lain di luar stockholder yang menyebabkan munculnya dampak yang negatif untuk perusahaan. Dampak negatif tersebut berimbas pada kinerja perusahaan dan juga berakibat pada menurunnya harga saham, karena citra buruk yang ditimbulkannya membuat hilangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Kejadian inilah yang membuat pemikiran pelaku bisnis berubah untuk memberikan perhatian kepada pihak lain di luar para stockholder.

Stakeholder theory juga menyatakan hal yang sama yaitu bahwa perusahaan harus bertanggungjawab pada setiap pihak yang berkepentingan termasuk para stakeholder. Kegiatan Good Corporate Governance disebut-sebut sebagai kegiatan yang sejalan dengan teori ini (Kusumaningtyas dkk, 2011).

Good Corporate Governance (GCG) merupakan suatu pilar sistem ekonomi pasar, sebab berhubungan dengan

kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Penerapan GCG pada perusahaan akan memberikan perlindungan kepada pemegang saham. Investor akan merasa aman atas investasinya, karena cenderung memperoleh return sesuai dengan harapannya (Nuswandari, 2009). Adanya GCG dapat meningkatkan nilai saham perusahaan (Daniri, 2005 dalam Pratiwi dan Suryanawa, 2014). Good Corporate Governance dapat meyakinkan para investor di perusahaan bahwa mereka akan menerima return atas investasinya (Shleifer dan Vishny, 1997).

Tujuan penerapan GCG menurut Forum for Corporate Governance (2002 dalam Pratiwi dan Suryanawa, 2014) adalah untuk mengoptimalkan tingkat profitabilitas semua pihak yang berkepentingan dalam jangka panjang. GCG ini juga diharapkan dapat mengurangi konflik antara agen dengan prinsipal yang tertera pada teori keagenan. Teori keagenan memaparkan bahwa terkadang manajemen cenderung melaporkan informasi yang

hanya menguntungkan dirinya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham.

Saat ini Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) telah mengadakan survei mengenai GCG pada perusahaan yang sukarela untuk disurvei yaitu Corporate Governance Perception Index (CGPI). Peningkatan tersebut memberikan penilaian sangat terpercaya, terpercaya, dan cukup terpercaya bagi perusahaan yang sukarela mendaftarkan dirinya untuk dilakukan survei. Pelaksanaan GCG akan membuat investor merespon secara positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham (Retno dan Priantinah, 2012). GCG juga memberikan kepastian bahwa investasi yang diberikan oleh pihak pemegang saham telah dipergunakan secara tepat dan efisien oleh pihak manajemen (Nuswandari, 2009).

Informasi dianggap bermanfaat apabila informasi tersebut dapat mengubah kepercayaan para investor. Informasi

mengenai perusahaan diperlukan oleh investor untuk dapat dijadikan dasar sebagai pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut atau tidak, hal ini sejalan dengan teori signalling. Teori Signalling menekankan pentingnya perusahaan memiliki keinginan untuk memberikan informasi kepada pihak yang memerlukan. Pentingnya informasi dikarenakan informasi menyajikan hal-hal yang terjadi dalam perusahaan baik yang terjadi pada masa lampau, masa sekarang, maupun untuk memprediksikan kejadian masa depan dan untuk mengetahui pasaran sahamnya.

Survei CGPI adalah salah satu informasi yang dapat mempengaruhi para investor. CGPI merupakan peningkatan Corporate Governance yang dilaksanakan oleh IICG dengan majalah SWA sebagai media publikasi. Perusahaan-perusahaan yang mengikuti penilaian CGPI ini akan mendapat reaksi dari investor dan indeks ini akan dijadikan sebagai salah satu indikator

yang akan selalu menjadi pegangan investor (Almilia dan Sifa, 2006), namun apakah dengan adanya indeks ini akan mampu mempengaruhi kepercayaan investor yang ditandai dengan perubahan harga saham perusahaan dan returnnya.

Penelitian GCG pada return saham dilakukan oleh Tjondro dan Wilopo (2011) yang menyatakan bahwa CGPI berpengaruh terhadap return saham. Semakin baik skor CGPI maka akan semakin meningkat return saham perusahaan tersebut, namun Pratiwi dan Suryanawa (2014) menyatakan bahwa Good Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan pada return saham, karena belum mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Johnson et al. (2009) tidak menemukan bukti bahwa GCG berpengaruh pada return saham.

Saham perusahaan yang go public sebagai komoditi investasi tergolong memiliki tingkat resiko yang tinggi karena sangat peka terhadap perubahan-perubahan kondisi politik dan ekonomi serta

perubahan yang terjadi dalam internal perusahaan itu sendiri. Perubahan-perubahan tersebut dapat menimbulkan dampak positif maupun negatif terhadap harga saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor perlu mengambil sikap hati-hati dalam melakukan investasi berbentuk saham untuk mencegah kemungkinan kerugian yang akan diterima. Salah satu upaya mencegah kerugian tersebut adalah dengan memprediksi return saham yang mungkin diterima investor dimasa yang akan datang. Prediksi return saham dapat dilakukan dengan cara melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan. Salah satu hal utama yang sering digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan yaitu dengan cara menganalisis keuangan perusahaan. Analisis keuangan perusahaan memerlukan beberapa tolak ukur. Tolak ukur yang sering dipakai adalah rasio keuangan atau indeks yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya.

Menurut Kasmir (2010) rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan. Dengan analisis rasio keuangan, dapat diperoleh informasi dan memberikan penilaian terhadap kondisi keuangan suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Menurut Wild dan Subramanyam (2010), rasio keuangan terdiri dari rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan rasio pasar.

Salah satu rasio yang dapat digunakan dalam menganalisis kinerja perusahaan untuk memprediksi return saham adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber dana yang dimiliki (Untung dan Sugiono, 2008). Semakin besar tingkat

keuntungan perusahaan menunjukkan bahwa semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Rasio profitabilitas yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba adalah Return on Assets (ROA). Semakin besar tingkat ROA yang dimiliki oleh perusahaan maka return saham yang mungkin diterima investor juga akan semakin besar.

Karena alasan-alasan seperti tersebut di atas, maka peneliti bermaksud meneliti mengenai good corporate governance, dan profitabilitas terhadap return saham pada Perusahaan Peraih CGPI Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausal Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kasual (causal associative research). Menurut Sanusi (2011), asosiatif-kausal adalah penelitian yang mencari hubungan antara dua variabel atau lebih.

Tujuan dari penelitian asosiatif adalah untuk mencari hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Menjelaskan kronologis penelitian, termasuk desain penelitian, prosedur penelitian (dalam bentuk algoritma, Pseudocode atau lainnya), bagaimana untuk menguji dan akuisisi data. Deskripsi dari program penelitian harus didukung referensi, sehingga penjelasan tersebut dapat diterima secara ilmiah. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen, dan variabel intervening serta variabel moderating.

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Penelitian ini menggunakan variabel Good Corporate Governance sebagai variabel independen. Corporate governance adalah konsep untuk peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap stakeholder dengan

mendasarkan pada kerangka peraturan (Nasution dan Setiawan, 2007)

Variabel moderating adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini profitabilitas menjadi variabel moderating. Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (Kartini dan Arianto, 2008).

Variabel intervening adalah variabel yang menghubungkan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Intervening bisa sebagai variabel terikat jika dihubungkan dengan variabel bebas (Good Corporate Governance) dan bisa menjadi variabel bebas jika dihubungkan dengan variabel terikat (Return Saham). Dalam penelitian ini profitabilitas digunakan sebagai variabel intervening. Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (Kartini dan Arianto, 2008).

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen

pada penelitian ini adalah Return Saham, dimana Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Ang, 1997).

Untuk mengukur variabel independen (good corporate governance) dalam penelitian ini digunakan nilai/skor CGPI. Penilaian CGPI ini, seperti yang sudah dijelaskan dalam tinjauan teoritis akan menghasilkan peringkat:

Sangat terpercaya (85,00-100)

Terpercaya (70,00-84,99)

Cukup terpercaya (55,00-69,00)

Dari rating yang diperoleh tersebut, setiap perusahaan akan diberikan skor sesuai dengan peringkat yang diperoleh dari CGPI, yaitu:

Sangat terpercaya (85,00-100) dengan skor 3

Terpercaya (70,00-84,99) dengan skor 2

Cukup terpercaya (55,00-69,00) dengan skor 1

Variabel Intervening dan moderating

Profitabilitas merupakan variabel moderating dan intervening dalam penelitian ini, disimbolkan dengan (X_2).

Profitabilitas adalah Return on Assets (ROA) yang didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur, selama periode penelitian. ROA menunjukkan perbandingan net income dan total assets perusahaan. Rumus profitabilitas :

ROA= (Earning Before Interest and Tax)/(Total Aktiva)

Variabel Dependen

Return saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya (Jogiyanto, 2015). Return saham dalam penelitian ini diukur dengan Cumulative Abnormal Return (CAR). Untuk mendapatkan nilai Cumulative Abnormal Return diperlukan beberapa langkah, yaitu:

Menghitung Actual Return saham selama event period. Untuk menghitung Actual Return digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,j} = (P_{j,t} - P_{j,t-1}) / P_{j,t-1}$$

Dimana:

$$R_{i,j} = \text{return saham ke-i}$$

pada periode estimasi ke-j

$$P_{j,t} = \text{harga saham ke-i}$$

pada periode estimasi ke-j

$$P_{j,t-1} = \text{harga saham ke-i}$$

pada periode estimasi ke-j-1

Menghitung Expected Return saham harian selama event period.

Expected Return yaitu menghitung return harapan atas sekuritas dengan cara mencari nilai rata-rata tertimbang dari semua return yang mungkin terjadi. Brown & Warner (1980) menyatakan bahwa expected return dapat dihitung dengan menggunakan tiga model dalam rangka menguji efisiensi pasar, yaitu :

Mean-adjusted Returns

Model sesuaian rata-rata (Mean-adjusted Returns) ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi

(estimation period). Formulanya sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \bar{R}_i$$

Dimana:

$E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasian sekuritas i pada waktu t

$R_{i,j}$ = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai t2

Market Model Returns

Perhitungan return ekspektasian dengan model pasar (Market Model) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu : (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j + \epsilon_i$$

Dimana:

$R_{i,j}$ = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = Intercept dalam regresi untuk sekuritas i.

β_i = Koefisien regresi yang menyatakan slope garis regresi.

RM_j = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{Mj} = \frac{[IHSG]_{jt} - [IHSG]_{j,t-1}}{[IHSG]_{j,t-1}}$$

ϵ_{it} = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
Market-Adjusted Model

Model sesuaian pasar (Market-adjusted Model) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Menghitung Abnormal Return saham selama event period.

Dengan rumus :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

$AR_{i,j}$ = Abnormal Return sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$R_{i,j}$ = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$E(R_{it})$ = Expected Return saham i pada hari t

Karena penelitian ini menggunakan Market Adjusted Model yang mempunyai

asumsi bahwa expected return semua saham atau emiten sama (mendekati ekuivalen) dengan expected return pasar, maka akan diperoleh rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{i,j} - RM_{j,t}$$

Dimana:

$AR_{i,j}$ = abnormal return sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$R_{i,j}$ = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$RM_{j,t}$ = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

Menghitung rata-rata Abnormal

Return saham pada hari t dengan rumus sebagai berikut:

$$AAR_{nt} =$$

AAR_{nt} Adalah rata-rata abnormal return saham pada hari t, N adalah jumlah perusahaan yang diteliti.

Menghitung Cummulative

Abnormal Return harian tiap-tiap saham selama periode pengamatan dengan rumus sebagai berikut :

$$CAR_{Nn} = \sum_{t=-10}^{t=+10} AAR_{nt}$$

CAR_{Nn} adalah akumulasi abnormal return harian tiap-tiap saham. Periode peristiwa ditetapkan oleh peneliti yaitu 21 hari, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah Internet Financial Reporting.

Operasional variabel penelitian dengan Profitabilitas Sebagai Variabel tentang Pengaruh Good Corporate Intervening dan Moderating dapat diringkaskan Governance Terhadap Return Saham dalam tabel 1. berikut ini:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Jenis Variabel	Defenisi Operasional	Pengukuran	Skala
Independent			
<i>Good Corporate Governance</i>	Konsep untuk peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap <i>stakeholder</i> dengan mendasarkan pada kerangka peraturan (Nasution dan Setiawan, 2007)	Hasil penilaian CGPI yang dilakukan oleh IICG (<i>Indonesian Institute of Corporate Governance</i>)	Interval
Dependent			
Return Saham	Keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya (Jogiyanto, 2015)	$\sum_{t=-10}^{t=+10} AAR_{nt}$	Rasio
Moderating/Intervening			
<i>Profitabilitas</i>	Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (Kartini dan Arianto, 2008)	ROA	Rasio

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan peraih CGPI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012 yaitu sebanyak 55 perusahaan.

Dari populasi yang ada diambil sejumlah sampel tertentu dengan menggunakan teknik Purposive random sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Suliyanto, 2005). Dalam penelitian ini pertimbangan yang digunakan adalah:

1. Perusahaan-perusahaan peraih CGPI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.
2. Menerbitkan laporan keuangan dan dipublikasikan pada tahun dimana perusahaan tersebut terdaftar dalam pemeringkatan CGPI.
3. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Menurut kriteria tersebut di atas, jumlah sampel perusahaan yang digunakan sebanyak 15 perusahaan selama 3 periode

yaitu 2010, 2011, dan 2012. Maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan x 3 periode = 45 data yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data runtut waktu atau data time series. Menurut Kuncoro (2009) data runtut waktu adalah data yang disusun secara kronologis disusun menurut waktu pada suatu variabel tertentu. Penelitian ini menggunakan data runtut waktu secara tahunan dari tahun 2010 hingga tahun 2012. Metode pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur yang sesuai dengan tema penelitian dan juga data dari laporan keuangan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2012.

Penelitian dapat dipandang sebagai suatu usaha atau kegiatan mengumpulkan data untuk memecahkan suatu masalah dengan menggunakan cara atau metode

ilmiah. Pengumpulan data merupakan suatu kegiatan agar diperoleh data yang relevan lengkap, dapat diuji kebenarannya serta menggambarkan masalah dengan teliti. Ada 2 metode pengumpulan data yang digunakan oleh penulis, diantaranya :

1. Metode Observasi Tidak Langsung

Metode ini digunakan untuk memperoleh data atau informasi dari keadaan yang sebenarnya atau langsung dari objek penelitiannya. Sehingga data yang dihasilkan dapat diyakini kebenarannya yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Observasi tidak langsung merupakan pola perilaku tidak langsung terhadap subjek, objek, atau kejadian yang sistematis tanpa adanya pertanyaan atau komunikasi dengan individu yang diteliti.

2. Penelitian Kepustakaan

Penelitian Kepustakaan dimaksudkan untuk mendapatkan landasan teori yang dipergunakan dalam penulisan dari pembahasan tesis ini. Penulis mengumpulkan konsep teoritis melalui

buku, internet, dan catatan kuliah yang berhubungan dengan materi yang sedang dibahas. Kegunaannya adalah untuk mendapatkan data dan informasi yang bersifat ilmiah dan teoritis serta merupakan alat yang penting dalam pengambilan kesimpulan dan saran.

Jenis dan Sumber Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif, yaitu data yang diukur dalam suatu skala secara numerik. Data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diterima oleh peneliti secara tidak langsung. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan yang dihasilkan oleh perusahaan yang terdaftar sebagai Peserta Corporate Governance Perception Index (CGPI) selama tahun 2010-2012. Laporan keuangan ini diperoleh dari website BEI (www.idx.co.id) dan website perusahaan. Sedangkan untuk skor Corporate Governance Index diperoleh melalui website IICD (www.iicd.org),

Majalah Digital SWA (www.swa.co.id), Lembaga riset online (www.mitrariset.com), dan beberapa laporan tahunan perusahaan yang menampilkan Corporate Governance Index. Dan histori harga saham diperoleh dari Yahoo Finance (<http://finance.yahoo.com>)

Metode Analisis

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan sampel data yang telah dikumpulkan dalam kondisi sebenarnya tanpa maksud membuat kesimpulan yang berlaku umum dan generalisasi. Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari purata (mean), median, modus, standard deviation, variance, nilai maksimum, nilai minimum, sum, range, kurtosis (keruncingan) dan skewness (kemencengan) (Uyanto, 2009). Skewness dan kurtosis merupakan ukuran untuk melihat apakah data Relevance terdistribusi secara normal atau tidak. Skewness mengukur kemencengan dari data dan

kurtosis mengukur puncak dari distribusi data. Data yang terdistribusi normal mempunyai nilai skewness dan kurtosis mendekati nol (Ghozali, 2013).

Uji Prasyarat Analisis

Untuk dapat menggunakan analisis jalur dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu perlu dilakukan pengujian prasyarat statistik terhadap data. Pengujian prasyarat analisis mencakup uji normalitas, homogenitas, dan signifikansi dan linearitas.

Pengujian Model

Analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variable bebasnya mempengaruhi variable tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung (Rutherford, 1993 dalam Sarwono & Suharyati, 2010). Sedangkan menurut Webley (1997 dalam Sarwono & Suharyati, 2010), analisis jalur merupakan pengembangan langsung bentuk regresi berganda dengan tujuan untuk memberikan

estimasi tingkat kepentingan (magnitude) dan signifikansi (significance) hubungan sebab akibat hipotetikal dalam seperangkat variabel. Jadi dapat disimpulkan bahwa analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen).

Dalam menggunakan metode analisis jalur (path analysis) ini, perlu dipenuhi adanya asumsi yang mendasarinya. Menurut Riduwan (2008), Sarwono & Suharyati (2010), dan Haryanti (2008) asumsi yang mendasari path analysis adalah sebagai berikut :

- a) Hubungan antar variable adalah bersifat linier dan aditif.
- b) Hanya system aliran kausal kesatu arah artinya tidak ada arah kausalitas yang berbalik. Artinya hanya model rekursif yang dapat dipertimbangkan. Model rekursif adalah model penyebab yang mempunyai satu arah, tidak ada arah

membalik (feedbackloop) dan tidak ada pengaruh sebab akibat (reciprocal) (Sarwono & Suharyati, 2010)

c) Variabel terikat (endogen) minimal dalam skala ukur interval dan ratio.

d) Observed variabels diukur tanpa kesalahan (instrumen pengukuran valid dan reliable) artinya variabel yang diteliti dapat diobservasi secara langsung.

e) Model yang dianalisis dispesifikasikan (diidentifikasi) dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep-konsep yang relevan artinya model teori yang dikaji atau diuji berdasarkan kerangka teoritis tertentu yang mampu menjelaskan hubungan kausalitas antar variable yang diteliti.

Menurut Ghozali (2013) untuk menghitung koefisien path melalui langkah kerja sebagai berikut: 1). Menggambar diagram path yang menjelaskan hubungan antar variabel yang mencerminkan hipotesis konseptual yang diajukan, 2). Menghitung besarnya pengaruh (parameter struktural) antara suatu variabel penyebab dengan variabel akibat.

Uji Sobel Test dan Bootstrapping

Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (Z). Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z dihitung dengan cara mengalikan jalur X → Z (a) dengan jalur Z → Y (b) atau ab . Jadi koefisien $ab = (c - c')$, dimana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol Z, sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol Z. Standard error koefisien a dan b ditulis dengan Sa dan Sb , besarnya standard error pengaruh tidak langsung (indirect effect) Sab dihitung dengan rumus dibawah ini :

$$Sab = (b^2 [Sa]^2 + a^2 [Sb]^2 + [Sa]^2 [Sb]^2)$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai Z dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = ab/Sab$$

Pendekatan alternatif untuk menguji signifikansi mediasi dengan menggunakan teknik bootstrapping. Bootstrapping adalah pendekatan non-parametrik yang tidak mengasumsikan bentuk distribusi variabel dan dapat diaplikasikan pada jumlah sampel kecil. Heyes dan Preacher (2004) dalam Ghozali (2013) telah mengembangkan uji sobel dan bootstrapping dalam bentuk script SPSS 19. Hipotesisnya adalah Variabel exogen secara individu berpengaruh tidak langsung terhadap variable endogen. Dasar Pengambilan Keputusannya:

Jika probalitasnya $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka Hipotesisnya diterima.

Jika probalitasnya $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka Hipotesisnya ditolak. (Ghozali, 2013)

Uji Interaksi

Untuk regresi dengan variabel moderating, ada tiga uji yaitu : (1) Uji interaksi, (2) uji nilai selisih mutlak, dan (3) uji residual. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat menggunakan variabel pemoderasi. Variabel pemoderasi ini akan

memperkuat hubungan variabel bebas dan variabel terikat. Model regresi yang dapat digunakan untuk menguji pengaruh variabel pemoderasi adalah uji interaksi, uji nilai selisih mutlak, dan uji residual (Ghozali, 2013).

Penelitian ini menggunakan Uji interaksi. Uji interaksi atau sering disebut dengan Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2013). Variabel perkalian antara Good Corporate Governance (X_1) dan Profitabilitas (X_2) merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel Profitabilitas (X_2) terhadap hubungan Good Corporate Governance (X_1) dan Return saham (Y). Analisis dengan Uji interaksi ini dilakukan dengan bantuan program SPSS (Statistical Package For Social Sciences) Release 22.0 for Windows sehingga akan dapat diperoleh nilai

koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t yang digunakan pada pengujian hipotesis.

Uji Hipotesis

Metode statistik untuk menguji hubungan antara satu variabel terikat (dependent) dan satu atau lebih variabel bebas (independent) adalah regresi, dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2013).

Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Koefisien regresi dihitung dengan dua tujuan sekaligus: pertama, meminimumkan penyimpangan antara nilai aktual dan nilai estimasi variabel dependen berdasarkan data yang ada.

Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi (α) 0,05 atau 5%. Untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak, maka dilakukan pengujian terhadap variabel-variabel penelitian dengan cara menguji secara simultan melalui uji signifikansi simultan (uji statistik F), yang bermaksud untuk dapat menjelaskan pengaruh variabel independen, variabel intervening dan variabel moderating terhadap variabel dependen. Sedangkan untuk menguji masing-masing variabel secara parsial, dilakukan dengan uji signifikansi parameter individual (uji t statistik) yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen, variabel intervening maupun variabel moderating berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen, serta variabel mana yang dominan mempengaruhi variabel dependen.

Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya

disebut tidak signifikan bila nilai uji statistik berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependend. Nilai koefisien determasi adalah antara non dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, sedang nilai yang mendekati satu berarti nilai variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F).

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua

parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipótesis alternatif (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau :

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

1) Quick look : bila nilai F lebih besar dari 4 maka H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%, dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel independen.

2) Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut

tabel. Bila nilai F hitungan besar daripada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_a .

c. Uji Signifikasi Parameter Individual (Uji Staistik t).

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (β_i) sama dengan nol, atau :

$$H_0 : \beta_i = 0$$

Artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_a : \beta_i \neq 0$$

Artinya, variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut :

1) Quick look : bila jumlah degree of freedom (df) adalah 20 atau lebih,

dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka H_0 yang menyatakan $\beta_i = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

2) Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

d. Metode pengujian hipotesis Model yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1 :

$$X_2 = \beta_{21} X_1 + \epsilon_1$$

Dimana :

X_1 = Good Corporate Governance

X_2 = Profitabilitas

β_{21} = Koefisien jalur

ϵ_1 = Error

Hipotesis 2, 3, dan 4:

$$Y = \beta_{y1} X_1 + \beta_{y2} X_2 + \epsilon_2$$

Dimana :
 $Y =$ Return saham
 $X_1 =$ Good Corporate
 Governance
 $X_2 =$ Profitabilitas
 $yx_1, yx_2 =$ Koefisien
 jalur
 $\epsilon_2 =$ Error

Hipotesis 5 :

$$Y = + 1X_1 + 2X_2 + 3X_1X_2 + \epsilon$$

Dimana :

$Y =$ Return saham
 $X_1 =$ Good Corporate
 Governance
 $X_2 =$ Profitabilitas
 $X_1X_2 =$ Interaksi Good
 Corporate Governance dan Profitabilitas
 $=$ Konstanta
 $=$ Error Term, yaitu
 tingkat kesalahan penduga dalam
 penelitian.

3. Hasil dan Pembahasan

Deskripsi Data Penelitian

Berikut disajikan hasil statistik deskriptif tentang variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

1. Good Corporate Governance

Variabel Good Corporate Governance mempunyai nilai rata-rata 2.636. Nilai minimumnya adalah 2.00 dan nilai maksimumnya adalah 3.00. Sedangkan nilai standar deviasinya adalah 0.489. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel Good Corporate Governance terdistribusi normal, karena nilai standar deviasi Good Corporate

Governance lebih kecil dari nilai rata-rata Good Corporate Governance.

2. Profitabilitas

Dari analisis statistik deskriptif diketahui nilai rata-rata profitabilitas yang diukur dengan ROA sebesar 0.129 atau 12.9% dengan nilai standar deviasi sebesar 0.099, yang berarti variasi data besar (lebih dari 3.0% dari mean). ROA berkisar dari nilai terendah sebesar 0.02 (2%) yaitu PT Bank CIMB Niaga Tbk sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0.36 (36%) yaitu PT Bukit Asam (Persero) Tbk. Nilai rata-rata ROA sebesar 0.129 menunjukkan bahwa besarnya pengembalian laba perusahaan kepada investor sebesar 12.9%.

3. Return Saham

Dari pengujian deskriptif statistik yang tersaji pada tabel di atas menunjukkan return saham yang diukur dengan Cumulative Abnormal Return. Rasio ini merupakan akumulasi dari abnormal return yang didapat dari selisih antara actual return dan expected return. Dari analisis statistik deskriptif diketahui nilai rata-rata

Cumulative Abnormal Return sebesar 0.002 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.004, yang berarti variasi data sangat besar (lebih dari 2% dari mean). Cumulative Abnormal Return berkisar dari nilai terendah sebesar -0.01 yaitu PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0.01 yaitu PT Bukit Asam (Persero) Tbk. Nilai rata-rata Cumulative Abnormal Return sebesar 0.002 menunjukkan bahwa sebanyak 0.2% perusahaan yang mendapat respon pasar positif dari investor.

Uji Prasyarat Analisis

Tabel 2. Rangkuman Uji Normalitas

No	Taksiran	n	L Hitung	L Tabel		Keputusan
				= 0,05	= 0,01	
1	X2 atas X1	33	-0.0773	0.1542	0.1795	Normal
2	Y atas X1	33	-0.1575	0.1542	0.1795	Normal
3	Y atas X2	33	-0.1728	0.1542	0.1795	Normal

Sumber: Data primer yang diolah

Syarat lainnya untuk penggunaan analisis jalur adalah bahwa varians variabel terikat terhadap variabel bebasnya harus homogen. Pengujian homogenitas varians dilakukan melalui SPSS dan Excel dengan menggunakan uji Barlett. Suatu varians

Tabel 3 Rangkuman Uji Homogenitas

No	Galat Taksiran	χ^2_{hitung}	df	χ^2_{tabel}	Keputusan
1	X2 atas X1	0.007	31	44.985	Homogen
2	Y atas X1	0.008	31	44.985	Homogen
3	Y atas X2	4.103	17	27.587	Homogen

Sumber: Data primer yang diolah

Analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung

Pengujian normalitas dengan menggunakan uji Lilliefors. Ketentuan dalam uji galat adalah bila statistik L hitung $< L$ tabel ($\alpha = 0,05$), maka data galat berdistribusi normal. Tetapi apabila L hitung $> L$ tabel ($\alpha = 0,05$), maka data tidak berdistribusi normal.

Dengan demikian secara keseluruhan hasil perhitungan uji normalitas dengan menggunakan uji Lilliefors dapat dilihat pada rangkuman di tabel .2.

homogen apabila dihasilkan bila $\chi^2_{hitung} < \chi^2_{tabel}$.

Dengan demikian secara keseluruhan hasil perhitungan uji homogenitas dapat dilihat pada rangkuman di tabel 3.

seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). Dari pengolahan data melalui program SPSS diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4 Hasil Analisis Jalur

	Taksiran	Variabel		t _{tabel}	t _{hitung}	Sig	R ²	F	Sig
Sub-Struktur 1	X ₂ atas X ₁	X ₁	-0.496	1.694	-3.181	0.003	0.246	10.120	0.003
Sub-Struktur 2	Y atas X ₁ dan X ₂	X ₁	-0.081	1.694	-0.994	0.328	0.844	81.161	0.000
		X ₂	0.877	1.694	10.723	0.000			

Sumber : Data primer (diolah)

Berdasarkan hasil analisis jalur pada Sub-Struktur 1 diperoleh koefisien jalur Good Corporate Governance (X1) terhadap Profitabilitas (X2) sebesar $y_{x1} = -0.496$, dengan koefisien diterminan atau kontribusi Good Corporate Governance (X1) terhadap Profitabilitas (X2) adalah (Rsquare) = 0.246 yang berarti bahwa 24.6% Profitabilitas (X2) dapat dijelaskan oleh Good Corporate Governance (X1). Besarnya koefisien residu ($x_2^1 = 1 - 0.246$) = 0.868 atau 86.8% merupakan pengaruh variabel lain diluar Good Corporate Governance (X1). Sedangkan hasil analisis jalur pada Sub-Struktur 2 diperoleh koefisien jalur Good Corporate Governance (X1), dan Profitabilitas (X2) terhadap Return saham (Y) sebesar $y_{x1} = -0.081$, dan $y_{x2} = 0.877$, dengan koefisien diterminan atau kontribusi Good Corporate Governance (X1), dan Profitabilitas (X2) terhadap Return saham (Y) adalah (Rsquare) =

0.844, yang berarti bahwa 84,4% Return saham (Y) dapat dijelaskan oleh Good Corporate Governance (X1), dan Profitabilitas (X2). Besarnya koefisien residu ($y_2 = 1 - 0.844$) = 0.395 atau 39.5% merupakan pengaruh variabel lain diluar Good Corporate Governance (X1) dan Profitabilitas (X2). Hasil dari koefisien jalur pada sub struktur 1 dan sub-struktur 2 menghasilkan persamaan struktur, sebagai berikut:

$$X_2 = -0.496X_1 + 0.395E_1$$

dan $R^2_{x_2x_1} = 0.246$

$$Y = -0.081X_1 + 0.877X_2$$

+ 0.868E₂ dan $R^2_{yx_2x_1} = 0.844$

Uji interaksi atau sering disebut dengan Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2013). Variabel

perkalian antara CSR (X_1) dan Profitabilitas (X_2) merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel Profitabilitas (X_2) terhadap hubungan CSR (X_1) dan Nilai

Perusahaan (Y). Analisis dengan Uji interaksi ini dilakukan dengan bantuan program SPSS (Statistical Package For Social Sciences) Release 22.0 for Windows hasilnya sebagai berikut :

Tabel 5 Hasil analisis regresi variabel moderating profitabilitas

Keterangan		t _{tabel}	t _{hitung}	Sig	R ²	F	Sig
(Constant)	0.003						
X ₁	-0.002	1.694	-1.729	0.095	0.839	56.510	0.000
X ₂	0.012	1.694	0.734	0.469			
X ₁ X ₂	0.009	1.694	1.403	0.171			

Sumber : Data primer (diolah)

Uji Sobel Test
Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, dapat dilakukan dengan cara membandingkan nilai Z dari koefisien ab yang sudah dihitung dengan nilai Z_{tabel} yaitu 1,96. Jika nilai Z_{hitung}

lebih besar dari nilai Z_{tabel}, maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2013). Perhitungan pengujian faktor mediasi akan dijelaskan sabagai berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Mediasi dengan Sobel Test

DIRECT AND TOTAL EFFECTS				
	Coeff	se	t	Sig (two)
b(YX)	-0.0040	0.0012	-3.1812	0.0033
b(MX)	-0.0954	0.0319	-2.9862	0.0055
b(YM.X)	0.0348	0.0032	10.7233	0.0000
b(YX.M)	-0.0007	0.0007	-0.9945	0.3279
INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION				
	Value	se	z	Sig (two)
Effect	-0.0033	0.0012	2.8652	0.0042
BOOTSTRAP RESULTS FOR INDIRECT EFFECT				
	Data	se	LL 95 CI	UL 95 CI
Effect	-0.0033	2,763	-0.0058	-0.0011

Sumber: Data primer yang diolah

Berdasarkan hasil uji mediasi, dapat dilihat bahwa variabel independen tidak lagi mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen setelah mengontrol variabel

mediator, yaitu dengan koefisien sebesar 0.0348 dan signifikansi 0.000. Maka dinyatakan terjadi partial mediation antara Good Corporate Governance (X1) dan

Return saham (Y) melalui mediator Profitabilitas (X2). (Kenny, 2008; Preacher and Hayes, 2004).

Pengujian signifikansi indirect effect dengan Sobel test diperoleh nilai $z = -2.8652$ dan $p = 0.042$. Karena z -value dalam harga mutlak lebih besar dari 1.96 dan tingkat signifikansi statistik z (p -value) lebih kecil dari 0.05, berarti indirect effect atau pengaruh tak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui mediator, signifikan pada taraf signifikansi 0.05. Hasil ini menunjukkan ada pengaruh mediasi Profitabilitas (X2) terhadap hubungan antara Good Corporate Governance (X1) dengan Return saham (Y).

Adapun pengujian signifikansi indirect effect dengan bootstrapping diperoleh estimasi true indirect effect yang berkisar antara $(-0.0058) - (-0.0011)$ pada 95% confidence interval. Karena nol tidak terkandung dalam confidence interval tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi indirect effect yang signifikan pada

taraf signifikansi 5%. Jadi sejalan dengan hasil Sobel test, indirect effect Good Corporate Governance (X1) dan Return saham (Y) melalui mediator Profitabilitas (X2) signifikan pada taraf signifikansi 0.05.

Pengujian Hipotesis

Hasil keputusan terhadap hipotesis yang diajukan dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh good corporate governance terhadap profitabilitas

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.4 dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur (β_{12}) sebesar -0.496 dengan t -hitung = -3.181 dengan signifikansi sebesar 0.003. Hal tersebut berarti bahwa good corporate governance memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas karena arahnya negatif. Dengan demikian H_1 ditolak.

Koefisiensi jalur variabel good corporate governance terhadap profitabilitas sebesar -0.496. Hal ini berarti, setiap kenaikan satu satuan good corporate governance akan menaikkan profitabilitas perusahaan (ROA) sebesar 49,6%.

2. Pengaruh good corporate governance terhadap return saham

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.4 dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur (β_{yx1}) sebesar -0.081 dengan t -hitung = -0.994 dengan signifikansi sebesar 0.328. Hal tersebut berarti bahwa good corporate governance tidak berpengaruh terhadap return saham. Dengan demikian Ha2 ditolak.

Koefisiensi jalur variabel good corporate governance terhadap return saham sebesar -0.081. Hal ini berarti, setiap kenaikan satu satuan good corporate governance akan menurunkan return saham sebesar 8.1%.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap return saham

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.4 dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur (β_{yx2}) sebesar 0.877 dengan t -hitung = 10.723 dengan signifikansi sebesar 0.000. Hal tersebut berarti bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham karena

arahnya positif. Dengan demikian Ha3 diterima.

Koefisiensi jalur variabel profitabilitas terhadap return saham sebesar 0.877. Hal ini berarti, setiap kenaikan satu satuan profitabilitas akan menaikkan return saham sebesar 87.7%.

4. Pengaruh good corporate governance terhadap return saham melalui profitabilitas

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.6 dapat diketahui bahwa variabel independen tidak lagi mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen setelah mengontrol variabel mediator, yaitu dengan koefisien sebesar 0.0348 dengan t -hitung = 10.7233 dan signifikansi 0.0000. Maka dinyatakan terjadi partial mediation antara good corporate governance (X1) dan return saham (Y) melalui mediator profitabilitas (X2). Dengan demikian Ha4 diterima

5. Profitabilitas memoderatori pengaruh good corporate governance terhadap return saham

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi $X1X2$ (moderator) sebesar 0.009 dengan nilai thitung $X1X2$ (moderator) = 1.403 dengan signifikansi sebesar 0.171. Hal tersebut berarti bahwa profitabilitas tidak dapat memperkuat hubungan antara good corporate governance dengan return saham. Dengan demikian H_0 ditolak.

Pembahasan

1. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap profitabilitas

Dari hasil penelitian diketahui bahwa good corporate governance memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hal ini disebabkan karena faktor waktu pengamatan yang relatif singkat dalam penelitian ini, menimbang bahwa good corporate governance bertujuan untuk jangka panjang.

Hasil penelitian ini tidak relevan dengan teori World Bank (Tangkilisan, 2003) menyatakan bahwa good corporate governance dapat mendorong kinerja

sumber-sumber perusahaan agar bekerja secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara luas. Teori ini, secara tak langsung menyatakan bahwa good corporate governance berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari profitabilitasnya, dan return on asset merupakan salah satu rasio profitabilitas.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Riandi dan Siregar (2011); Azhar (2010); Agustiar dan Widyawati (2014) yang menyimpulkan bahwa penerapan good corporate governance tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (return on asset). Tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pradipta (2012) yang menyimpulkan bahwa kualitas good corporate governance yang diukur dengan

skor CGPI berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (return on investment).

2. Pengaruh good corporate governance terhadap return saham

Dari hasil penelitian diketahui bahwa good corporate governance tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa survei yang dilakukan IICG tidak menjamin return saham perusahaan yang mengikuti survei akan meningkat, namun belum tentu juga menurunkan return saham perusahaan tersebut. Penyebabnya adalah survei CGPI ini belum mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.

Hasil Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Tjondro dan Wilopo (2011) serta Pratiwi dan Suryanawa (2014) yang menunjukkan bahwa good corporate governance tidak berpengaruh pada return saham yang mengindikasikan bahwa good corporate governance gagal menjadi mekanisme yang meningkatkan return saham.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Dari hasil penelitian diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham. Ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin tinggi return saham. Hasil pembuktian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi return on asset yang baik atau meningkat mempunyai potensi terhadap daya tarik perusahaan oleh investor. Kondisi ini membuat harga saham perusahaan tersebut menjadi meningkat sehingga peningkatan return on asset akan berdampak pada return saham perusahaan.

Tandelilin (2009) return on assets menggambarkan sejauh mana kemampuan asetaset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Return on assets menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan. Return On Assets merupakan kemampuan dari modal

yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Tinggi rendahnya ROA perusahaan selain tergantung pada keputusan perusahaan, bentuk investasi atau aktiva (keputusan investasi) juga tergantung pada tingkat efisiensi, penggunaan aktiva perusahaan.

Pengaruh positif ROA menunjukan pengelolaan perusahaan sangat efisien sehingga investor menilai kinerja perusahaan dalam kondisi baik dan menyebabkan harga saham meningkat. Adanya pengaruh yang positif rasio ROA terhadap return saham dikarenakan selama tahun penelitian sebagian besar perusahaan mengalami peningkatan jumlah aset atau aktiva yang cukup besar yang secara otomatis biaya yang dikeluarkan untuk pemeliharaan aktiva-aktiva tersebut juga akan meningkat, peningkatan jumlah aktiva perusahaan juga dipengaruhi oleh besarnya jumlah penjualan surat-surat berharga perusahaan tersebut, sejalan dengan pendapatan laba bersih dari perusahaan

mengalami peningkatan yang relatif stabil sehingga memberikan pengaruh positif terhadap return saham.

Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh keuntungan bersih atau laba. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat karena permintaan saham di pasar melebihi penawaran. Keputusan yang harus diambil oleh pemilik perusahaan yaitu pemilik perusahaan harus meningkatkan laba dengan cara pendayagunaan asset semaksimal mungkin supaya ROA meningkat.

ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham

akan memperoleh keuntungan dan deviden yang diterima semakin meningkat. Dengan semakin meningkatnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka return yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat. Selain itu keuntungan perusahaan yang semakin meningkat memberikan tanda bahwa kekuatan operasional dan keuangan perusahaan semakin membaik, sehingga memberikan pengaruh positif terhadap ekuitas.

Hasil penelitian ini tidak mendukung temuan Susilowati & Turyanto (2011), dan Arista & Astohar (2012) yang menyatakan bahwa variabel Return On

Assets tidak berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan.

4. Pengaruh good corporate governance terhadap return saham melalui profitabilitas

Dari hasil penelitian diketahui bahwa good corporate governance berpengaruh positif terhadap return saham melalui profitabilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa bahwa good corporate governance secara statistik signifikan mempengaruhi return saham melalui efisiensi operasi perusahaan yang diproksi dengan ROA.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan yang menerapkan GCG dan memiliki tingkat efisiensi operasi yang tinggi yang tercermin dari tingkat ROA yang tinggi akan mampu menaikkan perolehan return saham nya, selain itu juga dapat dikatakan bahwa implementasi GCG belum mampu mempengaruhi kinerja pasar, karena pasar memerlukan waktu untuk merespon implementasi GCG yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Good corporate governance sebagai variabel independen tidak dapat secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan. Good corporate governance dalam penelitian ini tidak menjamin return saham perusahaan yang mengikuti survei akan meningkat, namun belum tentu juga menurunkan return saham perusahaan tersebut, sehingga diperlukan profitabilitas sebagai variabel intervening untuk menjelaskan pengaruh good corporate governance terhadap return saham. Hal ini sesuai pendapat Agustina (2013), yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berdiri sendiri dan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan atau berfungsi sebagai intervening (penghubung) antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan.

5. Profitabilitas memoderatori pengaruh good corporate governance terhadap return saham

Hasil penelitian menunjukkan interaksi antara profitabilitas dan good corporate governance tidak berpengaruh

dan tidak signifikan terhadap return saham dengan hubungan yang negatif. Artinya bahwa good corporate governance bukan merupakan variabel moderating melainkan variabel intervening atau variabel independen. Hal ini sesuai teori jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel prediktor atau independen (X) namun berhubungan dengan variabel kriterion atau dependen (Y) maka variabel Z tersebut bukanlah variabel moderator melainkan merupakan variabel intervening atau variabel independen. (Sugiono, 2013)

Penyebab profitabilitas tidak mampu memoderatori pengaruh good corporate governance terhadap return saham, diindikasikan perusahaan yang memiliki profitabilitas besar tiap tahunnya, belum tentu diminati sahamnya oleh para investor. Karena para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai profit yang besar belum tentu akan menghasilkan return yang besar pula. Hal ini menyatakan bahwa manajemen perusahaan tidak berhasil meningkatkan return saham

perusahaan. Untuk itu perusahaan harus memperbaiki kegiatan yang dijalankan perusahaan agar lebih produktif sehingga para pemegang saham dapat merasakan keuntungan yang lebih besar dari saham yang ditanamnya.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel good corporate governance memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas.
2. Variabel good corporate governance tidak berpengaruh terhadap return saham.
3. Variabel profitabilitas yang diukur dengan return on assets (ROA) mempunyai pengaruh positif secara signifikan terhadap return saham.
4. Variabel good corporate governance berpengaruh positif terhadap return saham melalui profitabilitas.
5. Variabel profitabilitas yang diukur dengan return on assets (ROA) tidak terbukti dapat memoderasi hubungan antara

good corporate governance dengan return saham.

Memberikan pernyataan bahwa apa yang diharapkan, seperti yang dinyatakan dalam bab "Pendahuluan" sampai bab "Hasil dan Diskusi", sehingga ada kompatibilitas. Selain itu dapat juga ditambahkan prospek pengembangan hasil penelitian dan prospek penerapan penelitian selanjutnya (berdasarkan hasil dan diskusi).

Referensi

- Agustiar D, Widyawati D. 2014. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 3
- Agustina S. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang*, Vol. 1, No. 1
- Alexander N, Destriana N. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 15, No. 2.
- Ang R. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Edisi Pertama. Media Soft. Jakarta.
- Arista D, Astohar. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode Tahun 2005-2009). *Jurnal*

- Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol. 3, No. 1
- Ghozali I. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali I, Chariri A. 2011. Teori Akuntansi. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Gujarati, D. N. 2013. Dasar-dasar Ekonometrika. Terjemahan Mangunsong, R.C., Salemba Empat, buku 2, Edisi 5, Jakarta
- Hasan WH. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Laba Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia). Tesis Sekolah Pascasarjana. Universitas Sumatera Utara Medan.
- Indarti MG, Kentris dan Extaliyus L. 2013. Pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI), Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Vol. 20, No. 2
- Jogiyanto, H. 2015. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 9. Yogyakarta: PT BPF.
- Johnson SA, Moorman T, dan Sorescu S. 2009. A Reexamination of Corporate Governance and Equity Prices. *Review of Financial Studies*, 22(11), pp: 4753-5786.
- Kartini dan Arianto T. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 1.
- Kasmir. 2010. Analisis Laporan Keuangan, Rajawali Press. PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Kusumaningtyas ES, Hartono S, dan Mutamimah. 2011. Model Peningkatan Return Saham dan Kinerja Keuangan Melalui Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 4, No. 1.
- Mainardes EW, Alves H, dan Mario R. 2011. "Stakeholder theory: issue to resolve". *Management Decision* vol 49 No. 2, 2011, 226-252.
- Maksum A. 2005. "Tinjauan Atas Good Corporate Governance Di Indonesia". Artikel yang Dipresentasikan pada Pengukuhan Guru Besar di Universitas Sumatera Utara pada tanggal 17 Desember
- Muid D. 2011. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Stock Return (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2009). *Jurnal Ilmiah Ekonomi*. Vol. 6, No. 1.
- Mulyani YHT. 2008. Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan, Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return. Tesis. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Nuswandari C. 2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 16, No. 2
- Pratiwi N, Suryanawa I Kt. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance dan

- Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Return Saham. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 9, No. 2
- Retno M, Pratinah D. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.
- Sarwono J. Suhayati, Ely. 2010. Riset Akuntansi Menggunakan SPSS. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Shaheen, Javid. 2014. "Effect of Credit Rating on Firm Performance and Stock Return: Evidence form KSE Listed Firms". PIDE Working Papers No. 104. Pakistan Institute Of Development Economics, Islamabad
- Sugiyanto EK. 2011. Peningkatan Return Saham dan Kinerja Keuangan melalui Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance. Aset, Vol. 13 No. 1
- Sugiyono. 2013. Metode Penelitian Administrasi. Bandung: Alfabeta.
- Sukasih, Susilawati, AS. 2011. Dampak Good Corporate Governance (GCG) terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan. Vol. 7. No. 3. hal. 197-205.
- Tandelilin E. 2009. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPF.
- Tjondro D, Wilopo R. 2011. Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. Journal of Business and Banking. Volume 1, No. 1, May
- Tran NG. 2015. "The Impact Of Capital Structure And Financial Performance On Stock Returns Of The Firms In Hose". International Journal of Information Research and Review, Vol. 2, Issue, 06, pp. 734-737, June
- Wild J, Subramanyam KR. 2010. Analisis Laporan keuangan. Salemba Empat, Jakarta.