



PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Irianing Suparlinah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman, Purwokerto, Indonesia

*Email corresponding author: Irianing.suparlinah@unsoed.ac.id

Abstract

Good corporate governance (GCG) is implemented by companies in order to achieve financial performance, one of which is measured by company profitability. Investors pay more attention to this profitability in making price decisions and the expected returns. This study aims to analyze the effect of the GCG structure, which includes institutional ownership, managerial ownership, the proportion of independent commissioners and the proportion of the audit committee on stock returns with profitability as the mediating variable. Purposive sampling was carried out to select stocks that were included in the trade, service and investment sectors listed in 2018. Data from 38 companies were analyzed by regression analysis.

From the research it is concluded that profitability mediates the effect of good corporate governance on stock returns. There is no proven direct effect of GCG on stock returns. As an implication; Investors are generally interested in examining the company's profitability, in this case return on assets. Profitability (ROA) is also a reflection of good corporate governance implemented by the company. From several GCG indicators, the proportion of independent commissioners has an effect on company profitability. Indeed, the board of commissioners is responsible for ensuring the implementation of good corporate governance and control to achieve optimal company performance.

Key Words: good corporate governance, profitability, stock returns

Abstrak

Good corporate governance (GCG) diterapkan perusahaan dalam rangka mencapai kinerja keuangan yang salah satunya diukur dengan profitabilitas perusahaan. Investor lebih mencermati profitabilitas ini dalam pengambilan keputusan harga dan return yang diharapkannya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur GCG yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen dan proporsi komite audit terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Purposive sampling dilakukan untuk memilih saham yang termasuk dalam sektor perdagangan, jasa dan investasi yang listing tahun 2018. Data dari 38 perusahaan dianalisis dengan analisis regresi.

Dari penelitian disimpulkan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh good corporate governance terhadap return saham. Tidak terbukti ada pengaruh langsung GCG terhadap return saham. Sebagai implikasi; Investor umumnya tertarik mencermati profitabilitas perusahaan dalam hal ini return on asset. Profitabilitas (ROA) juga merupakan refleksi dari good corporate governance yang diterapkan perusahaan. Dari beberapa indikator GCG, proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Memang dewan komisaris yang bertanggung jawab untuk menjamin diterapkannya tata Kelola perusahaan dan pengendalian yang baik untuk mencapai kinerja perusahaan yang optimal.

Kata Kunci: good corporate governance, profitabilitas, return saham

PENDAHULUAN

Harga saham sering dianggap sebagai pencitraan sebuah perusahaan di mata masyarakat atau di dunia usaha. Harga saham yang cenderung stabil juga dapat dijadikan tolak ukur dalam pencerminan baikburuknyakerjapengelolaan yang dilakukan pada perusahaan tersebut. Harga saham didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profitabilitas perusahaan. Harga saham penutupan (*closing price*) yaitu harga yang diminta oleh penjual atau harga perdagangan terakhir untuksuatuperiode.

Keuntungan yang diperoleh dari perubahan efek yaitu saham, diperoleh melalui dividend dan *capital gain*. Keuntungan atau pengembalian saham merupakan faktor penting dalam investasi saham maka variabel-variabel yang dapat mempengaruhi keuntungan saham pun menjadi perhatian para investor. Hal inilah yang dapat menyebabkan banyaknya penelitian dengan menggunakan berbagai variabel guna menjelaskan keuntungansaham.

Salah satu variabel yang ikut dicermati investor adalah penerapan tata kelola perusahaan. Menurut Bambang Rianto Rustam(2017:294) pengertian *good corporate governance* adalah sebagai berikut: "Corporate Governance merupakan serangkaian keterkaitan antara dewan komisaris, direksi, pihak-pihak yang berkepentingan, serta pemegang saham perusahaan. *Corporate governance* menciptakan sebuah struktur yang membantu perusahaan dalam menetapkan sasaran, menjalankan kegiatan usaha sehari-hari, memperhatikan kebutuhan stakeholder, memastikan perusahaan beroperasi secara aman dan sehat, mematuhi hukum dan peraturan lain, serta melindungi kepentingan nasabah". Dalam beberapa penelitian menyatakan bahwa indikator mekanisme *corporate governance* yang sering digunakan ditandai dengan adanya kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, komisarisindependen, dankomiteaudit(Kouki et al., 2011); (Pradipta, 2011); (Oktovianti dan Agustia, 2012). *Governance process* merupakan suatu mekanisme pengaturan mengenai tugas, wewenang, dan tanggung jawab dalam menjalankan bisnis dan operasionalnya. *Governance instrument* adalah hasil dari pelaksanaan *good corporate governance* baik dari aspek hasil kinerja maupun cara-cara yang digunakan untuk mencapai hasilkinerjatersebut.

Manifestasi dari penerapan *good corporate governance* dapat dilihat dari penjualan dan profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan dapat digunakan untuk melihat seberapa efektif pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. Nilai profitabilitas suatu perusahaan dapat menjadi indikator yang penting untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Informasi profitabilitas perusahaan ini yang biasanya dijadikan indikator preferensi investor terhadap suatu saham yang tercermin pada harga saham. Bagi investor keuntungan atau return saham yang dijadikan fokus dalam berinvestasi.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan mengetahui pengaruh *good corporate governance* (GCG) terhadap return saham melalui profitabilitas yang dicapai perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di BEI sehingga dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasinyangtepat.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan adalah suatu kontrak ketika pemilik mempekerjakan manajer untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. Principal merupakan pemegang saham atau investor yang diasumsikan lebih menginginkan pengembalian yang besar dan cepat dari investasi yang sudah

ditanamkan, sedangkan agent merupakan manajemen yang mengelola perusahaan diasumsikan menginginkan adanya pemberian insentif atau kompensasi atas kinerja yang telah dilakukan dalam perusahaan (Zakiaetal.,2019). Jika antara pemilik dan manajer mempunyai kepentingan yang berbeda, maka dapat menimbulkan konflik keagenan yaitu pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di manajemen.

Konflik kepentingan terjadi karena pemilik tidak dapat selalu memonitor manajer untuk memastikan apakah manajer telah menjalankan operasionalnya dengan tepat. Akan tetapi manajermemilikiaksesuntukdapatmengetahuilebihbanyakinformasi internal dan prospek perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek dibandingkan pemilik, hal ini mengarah pada ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi). Menurut Sulistiawan et al. (2011) pengelolaan perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak, lebih lengkap, dan lebih akurat dibandingkan pemegang sahamnya. Akibatnya, terjadi kecenderungan untuk memanfaatkan informasi tersebut untuk kepentingan manajemen.

Manajemen sebagai agency pemegang saham tetap berusaha beroperasi optimal dengan melaksanakan *good corporate governance* (GCG). *Good corporate governance* yaitu suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya (Sutedi, 2011). Perusahaan mampu menciptakan nilai tambah dengan menerapkan GCG sebagai sistem yang mengendalikan dan mengatur perusahaan (Sulistyanto, 2008). Pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol para manajer dan memperoleh semua informasi secara akurat dan tepat waktu, sedangkan perusahaan mempunyai kewajiban mengungkapkan semua informasi kinerja perusahaan secara akurat, tepat waktu, dan transparan.

Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2006) menjelaskan bahwa asas GCG dalam setiap perusahaan harus diterapkan. Kesinambungan usaha perusahaan dapat tercapai apabila memperhatikan pemegang saham dengan asas GCG sebagai berikut: 1).Transparansi; 2).Akuntabilitas; 3). Pertanggungjawaban; 4). Kemandirian; dan 5). Kewajaran dan Kesetaraan.

Good Corporate Governance tidak hanya lebih ditekankan pada aspekstruktur, melainkan jugaaspekproses daninstrumen. *Governance structure* terkaitdengan kecukupan struktur dan infrastruktur tata kelola perusahaan agar proses penerapan prinsip *good corporate governance* menghasilkan instrumen yang sesuai dengan harapan pemangku kepentingan perusahaan. Struktur GCG meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris dan proporsi komite audit. Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Downes dan Goodman, 2000). Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Jensen, 1986) karena tujuan manajer dan pemegang saham lainnya adalah meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan berperan sangat penting sebagai alat untuk meminimalisir konflik keagenan yang terjdiantara manajer dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan adanya investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Dewan komisaris adalah organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab untuk melakukan pengawasan sesuai dengan anggaran dasar dan memberikan nasihat kepada dewan direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG (KNKG, 2006). Peran penting dewan komisaris adalah mengarahkan strategi dan mengawasi jalannya perusahaan serta memastikan bahwa peningkatan kinerja perusahaan sesuai dengan tujuan yang telah direncanakan oleh para manajer. Menurut Beasley (1996) menyatakan bahwa dalam meningkatkan efektivitas dewan

komisaris independen yaitu dengan memasukkan dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan, sehingga lebih mampu mencegah praktik kecurangan laporan keuangan yang dapat merugikan pemegang saham.

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan (Kep. 29/PM/2004). Dengan adanya komite audit bagi pengelolaan perusahaan, maka dapat mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal. Keberadaan komite audit juga sangat penting bagi pengelola perusahaan karena mampu membantu masalah keagenan, dengan mengurangi asimetri informasi antara manajer dengan anggota direksi. Tugas komite audit berkaitan dengan penelaahan kembali sistem pengendalian perusahaan, memastikan kualitas laporan keuangan, dan meningkatkan efektivitas fungsi audit.

Governance process adalah pengaturan mengenai tugas, wewenang dan tanggung jawab dalam menjalankan bisnis dan operasional. *Governance instrument* adalah hasil dari pelaksanaan GCG baik dari aspek hasil kinerja maupun cara-cara yang digunakan untuk mencapai hasil kinerja tersebut, seperti Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan. Profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan pendapatan investasi (Horne dan Wachowicz, 2005). Rasio profitabilitas memberi gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Manajer dapat termotivasi dalam memperoleh laba karena adanya pertumbuhan penjualan yang dimiliki oleh perusahaan.

Investor memperoleh informasi tentang kinerja perusahaan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan. Beberapa informasi dari laporan keuangan yang dapat dicermati, dan biasanya investor lebih tertarik pada profitabilitas perusahaan. Apresiasi dan respon investor tercermin pada harga saham sebagai keputusan investasinya dan return yang diharapkannya. Menurut Zulfikar (2016) return saham merupakan keuntungan yang dinikmati investor atas investasinya. Definisi return saham pada umumnya adalah selisih harga jual saham dengan harga beli saham ditambah dividen. Menurut Irham Fahmi (2013), return saham didefinisikan sebagai keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditematkannya.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh good corporate governance terhadap return saham. Menurut Hamdani (2016) mengatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan ditentukan dari sejauh mana perusahaan serius dalam melakukan tata kelola perusahaan yang baik, semakin serius perusahaan menerapkan GCG maka kinerja keuangan perusahaan makin meningkat. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lutfilia F. D, dkk (2015), yang mengatakan bahwa pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dengan menggunakan indikator Dewan Direksi, semakin banyak jumlah Dewan Direksi maka semakin naik pula ROA Perbankan. Didukung juga oleh penelitian yang dilakukan Tjondro (2011) dengan hasil penelitian bahwa GCG memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap indikator profitabilitas dalam perusahaan-perusahaan sektor perbankan seperti ROA, ROE dan NIM. Begitupun juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Tisna (2016) dengan hasil penelitian bahwa good corporate governance berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan perbankan yang diukur oleh ROA dan ROE. Namun ada penelitian lain (Budiono, 2016) menyebutkan bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Bila dikaitkan dengan return saham, hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, komite audit dan price to book value berpengaruh positif terhadap return saham (Novitasari, 2017). Hasil penelitian Jao (2019), menunjukkan bahwa corporate governance berpengaruh positif signifikan terhadap return saham (Jao, 2019). Di sisi lain, variabel komisaris independen, kepemilikan manajerial, debt to equity ratio, price earning ratio, dan earning

per share tidak berpengaruh terhadap return saham (Novitasari, 2017). Hasil penelitian sebelumnya ada yang menyebutkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap return saham (Permatasari, 2016), demikian pula hasil penelitian Tjondro (2011) menghasilkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap return saham perbankan.

Hasil penelitian variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan pengaruh yang positif terhadap return saham (Permatasari 2016). Penelitiannya juga menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh GCG terhadap return saham. Tetapi hasil penelitian Budiono(2016) tidak memoderasi hubungan antara GCG dengan returnsaham.

Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel mediasi/intervening antara good corporate governance terhadap return saham. Investor lebih tertarik dan mudah mengakses informasi profitabilitas dari suatu perusahaan. Hal tersebut menjadi menarik untuk diteliti lebih lanjut: (1) Apakah good corporate governance berpengaruh terhadap return saham; (2) Apakah good corporate governance berpengaruh terhadap profitabilitas; (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap return saham dan (4) Apakah profitabilitas memediasi pengaruh good corporate governance terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan termasuk jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian kuantitatif menggunakan data yang diukur dalam skala numerik yaitu data keuangan perusahaan sebagai unit analisisnya. Objek dalam penelitian ini adalah return saham, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit dan profitabilitas.

Sampel penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria sebagai berikut : Perusahaan sampel adalah perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang telah melaporkan secara periodik laporan keuangan dan laporan tahunan audit untuk tahun buku yang berakhir per 31 Desember 2018 dan memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan selama periode penelitian.

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *cross section*. Pengujian data dilakukan menggunakan regresi dengan bantuan *SPSS 24*. Sebelum melakukan analisis regresi terlebih dahulu melakukan statistik deskriptif dan pengujian asumsi klasik. Hal ini bertujuan untuk menjamin keakuratan data dan model penelitian serta melakukan pengujian hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif data penelitian

Rata-rata return saham sebesar 28 persen dengan simpangan baku 23 persen, ini berarti rata-rata tingkat pengembalian investasi pada saham perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang diteliti sebesar 28 persen. Return terendah sebesar 0 persen dan terbesar sebesar 85 persen.

Saham beredar yang dimiliki institusi rata-rata sebesar 72 persen, tertinggi sebesar 98 persen dengan kepemilikan institusi terendah 18 persen. Simpangan baku kepemilikan institusi sebesar 20 persen, lebih rendah dari rata-ratanya sebesar 78 persen. Disisi lain, kepemilikan manajerial rata-rata relatif rendah yaitu 7 persen, sementara standar deviasinya sebesar 14 persen. Kepemilikan manajerial tertinggi sebesar 54 persen dan terendah sebesar 0 persen berarti semua saham beredar dimiliki pihak luar perusahaan.

Sarana pendukung tata kelola perusahaan adalah adanya dewan komisaris

independen yang memiliki tanggung jawab pokok untuk mendorong diterapkannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik (good corporate governance). Pihak ini memastikan bahwa perusahaan memiliki informasi, sistem pengendalian, dan sistem audit yang bekerja secara baik. Rata-rata dewan komisaris independen perusahaan sampel adalah 43 persen artinya hampir separuh dari dewan komisaris terdiri dari dewan komisaris independen, terbanyak 75 persen dan paling sedikit 25 persen. Komisaris independen berwenang menjadi ketua komite audit. Proporsi komite audit terbanyak adalah 75 persen dan paling sedikit 33 persen. Rata-rata proporsi komite audit adalah 71 persen yang bertugas mendorong diterapkannya GCG pada perusahaan.

Di antara perusahaan sampel ada yang memiliki profit (ROA) tertinggi 37 persen dan terendah 1 persen. Rata-rata ROA perusahaan yang diamati 17 persen, yang berarti bahwa keuntungan yang diperoleh 17 persen dari aset yang diinvestasikan. Dengan standar deviasi 12 persen, masih di bawah nilai rata-rata.

Analisis Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) terhadap return Saham Analisis diawali dengan mencermati interaksi antara komponen GCG terhadap return saham secara langsung. Dari table 2 dapat kita cermati bahwa keempat indikator GCG, nilai adjusted R^2 hanya 2,8 persen, artinya variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen dan proporsi komite audit hanya mampu menjelaskan 2,8 persen dari model regresi yang terbentuk; bila dilihat dari nilai F-test sebesar 1,28 dan signifikansi 30,2 persen, jauh di atas batas 5 persen. Hal ini dapat diartikan bahwa model tidak layak dan tidak dapat diinterpretasikan.

Table 1. Hasil analisis regresi pengaruh GCG terhadap return saham

Variabel	b	Signifikansi
Kepemilikan institusional	0,160	0,507
Kepemilikan manajerial	-0,200	0,533
Proporsi komisaris independen	0,393	0,301
Proporsi komite audit	-0,202	0,515
Adjusted R^2	0,028	
F	1,268	0,302

Sumber: pengolahan data

Pengujian parsial juga menunjukkan tidak ada signifikan (lebih besar dari 5 persen) dan ini berarti tidak ada satu pun variabel GCG yang berpengaruh terhadap return saham.

Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap profitabilitas

Tabel 2. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap profitabilitas

Variabel	b	Signifikansi
Kepemilikan institusional	-0,161	0,144
Kepemilikan manajerial	-0,337	0,025

Proporsi komisaris independen	0,562	0,002
Proporsi komite audit	-0,080	0,566
Adjusted R ²	0,296	
F	4,884	0,003

Sumber: pengolahan data

Model regresi yang terbentuk dari komponen GCG terhadap profitabilitas menunjukkan F-test 4,884 dengan signifikansi 0,003. Ini berarti bahwa model regresi fit dan layak. Nilai adjusted R² 0,296 berarti bahwa hanya 29,6 persen dari model dijelaskan oleh variabel-variabel dalam GCG. Secara parsial hanya variabel proporsi dewan komisaris yang berpengaruh signifikan dengan signifikansi 0,002.

Analisis pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Hasil analisis regresi pengaruh profitabilitas secara individual terhadap return saham menunjukkan nilai F-hitung sebesar 21,135 dan signifikansi 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa model cukup baik dan layak serta model tersebut dapat diinterpretasikan. Dengan nilai R² sebesar 37 persen dapat diartikan bahwa model yang terbentuk dipengaruhi variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA. Koefisien regresi 1,146 berarti bahwa setiap kenaikan 1,146 persen ROA akan menaikkan return 1 persen. Hasil signifikansi sebesar 0,000 dapat diartikan profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Tabel 3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Variabel	b	Signifikansi
Profitabilitas	1,146	0,000
R ²	0,370	
F	21,135	0,000

Sumber: pengolahan data

Analisis mediasi profitabilitas dalam pengaruh good corporate governance terhadap return saham.

Analisis mediasi variabel profitabilitas dalam pengaruh GCG terhadap return saham dilakukan dengan membandingkan pengaruh langsung variabel GCG dan tidak langsung melalui profitabilitas dalam model regresi. Dari tabel 4 dapat diketahui bahwa dari 4 indikator GCG hanya proporsi komisaris independen yang dapat diinterpretasikan. Tidak ada pengaruh langsung komisaris independen terhadap return saham karena tidak signifikan (0,301). Pengaruh variabel dewan komisaris tidak langsung dicari dengan mengalikan standardized coefficient 0,562 terhadap profitabilitas (ROA) dengan standardized coefficient profitabilitas (1,146) terhadap return saham; diperoleh nilai coefficient.

Tabel 4. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi

Pengaruh	Variabel	b	Signifikansi
Pengaruh Langsung	Proporsi komisaris independen terhadap return saham	0,393	0,301

	Proporsi komisaris independen thd ROA	0,562	0,002
	ROA terhadap Return	1,146	0,000
Pengaruh tidak langsung	Proporsi komisaris independen terhadap return melalui ROA	$0,562 \times 1,146 = 0,644$	

Sumber: pengolahan data sebesar 0,644. Pengaruh langsung koefisiennya 0 (karena tidak signifikan), maka pengaruh total hanya dicapai melalui mediasi profitabilitas (ROA). Dengan demikian maka variabel profitabilitas memoderasi pengaruh GCG (proporsi komisaris independen) terhadap returnsaham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel GCG pengaruh secara langsung terhadap returnsaham. Tidak ada pengaruh secara langsung variabel GCG yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen dan proporsi komite audit terhadap return saham. GCG sebenar hanya merupakan pengaturan mengenai tugas, wewenang tanggung jawab dalam menjalankan bisnis dan operasional. Jadi tidak terlalumenjadi perhatian investor dalam mencermati kinerja perusahaan sasaran investasi. Hasil penelitian ini berbedadengan beberapa penelitian sebelumnya. Hasil penelitian yang berbeda dikemukakan Novitasari (2017) dan Jao (2019), menunjukkan bahwa corporate governance berpengaruh positif signifikan terhadap return saham (Jao, 2019). Di sisi lain, variabel komisaris independen, kepemilikan manajerial, debt to equity ratio, price earning ratio, dan earning per share tidak berpengaruh terhadap return saham (Novitasari, 2017). Hasil penelitian Tjondro (2011) dan Permatasari (2016) menghasilkan yang berbeda lagi bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap return saham.

Sesuai teori sinyal, informasi kinerja perusahaan dapat menjadi sinyal yang baik atau sinyal buruk bagi investor. Investor lebih tertarik dengan informasi profitabilitas sebagai instrumen GCG dibandingkan dengan penerapan struktur GCG. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya satu variabel GCG yaitu proporsi komisaris independen yang berpengaruh terhadap profitabilitas. Memang tugas dewan komisaris independen inilah yang harus menjamin terimplementasinya tata kelola dan pengendalian internal yang baik pada perusahaan. Profitabilitas inilah sebagai salah satu indikator keberhasilan kinerja perusahaan yang akan direspon investor dengan keputusan investasinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian dari Tjondro (2011), Lutfilia F. D, dkk (2015), Hamdani (2016), Tisna (2016) dengan hasil penelitian bahwa good corporate governance berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan yang diukur oleh ROA dan ROE. Namun ada penelitian lain (Budiharjo, 2016) menyebutkan bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham dan hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Permatasari (2016). Hasil penelitian juga menyebutkan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh GCG (proporsi komisaris independen) terhadap return saham. Hasil penelitian ini relevan dengan sinyal yang diterima investor dan persepsinya atas suatu saham. Keputusan investasi yang terefleksi pada harga yang dibentuk dari interaksi antara para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian Permatasari (2016) juga menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh GCG terhadap return saham. Tetapi hasil penelitian Budiharjo (2016) tidak memoderasi

hubungan antara GCG dengan returnsaham.

KESIMPULAN

Hasil penelitian dapat menyebutkan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh good corporate governance terhadap return saham. Tidak terbukti ada pengaruh langsung GCG terhadap return saham. Total pengaruh GCG terhadap return saham hanya diperoleh dari mediasi melalui profitabilitas.

Investor yang tertarik pada saham-saham yang masuk dalam sampel penelitian umumnya mencermati profitabilitas perusahaan dalam hal ini return on asset. Dalam hal ini ROA juga merupakan refleksi dari good corporate governance yang diterapkan perusahaan. Dari beberapa indikator GCG, proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Memang dewan komisaris yang bertanggung jawab untuk menjamin diterapkannya tata Kelola perusahaan dan pengendalian yang baik untuk mencapai kinerja perusahaan yang optimal.

Pengamatan penelitian hanya satu tahun pada saham-saham sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi dan purposive sampling yang dilakukan menyebabkan sampel penelitian relative sedikit. Hal tersebut bisa juga mempengaruhi hasil penelitian yang diperoleh.

DAFTAR PUSTAKA

- Arya Pradipta. 2011. Analisis Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap manajemen laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13, No.2, Agustus 2011, hlm.93-106.
- Badan Pengawas Pasar Modal, 2004. Kep-29/PM/2004. *Pembentukan dan Pedoman Kerja Komite Audit*.
- Bambang Rianto Rustam, 2017. *Manajemen Risiko: Prinsip, Penerapan dan Penelitian* Authors Rustam, Bambang Rianto; Publication date 2017/7 Volume 1 Pages 368; Publisher Salemba Empat Jakarta; Total citations; Cited by 43
- Beasley, M. 1996. An Empirical Analysis Of The Relation Between The Board Of Director Composition And Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*. Vol. 71. Pp.443-465.
- Budiharjo, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, Diakses dari <https://www.researchgate.net>.
- David Tjondro dan R Wilopo (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 2011.
- John Downes dan Jordan Elliot Goodman. 2000. *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Gita Andriani Tisna, Silviana Agustami. 2016. Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*. Agustus-2016. Volume 04, Nomor 02.
- Horne V. James dan John M Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)*. Edisi 12. Diterjemahkan oleh Dewi Fitriyani. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Robert Jao, 2019. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Return Saham Melalui Manajemen Laba*; Tangible Vol 4 No 1 (2019); <https://Ojs.Stie-Tdn.Ac.Id/Index.Php/TB/Article/View/392/>
- Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic* 3:305- 360, di-download dari <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>.

- Jensen, M.C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, Vol. 76 No. 2, hal. 323-329.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). *Pedoman Umum GCG Indonesia*, Jakarta.
- Kouki, M., Abderrazek, E., Hanen, A., and Slim, S.(2011). Does Corporate Governance Constrain Earnings Management Evidence from U.S. Firms. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 35
- Oktavianti, T. and Agustia, D. (2012). Influence of the Internal Corporate Governance and Leverage Ratio to the Earnings Management. *Journal of Basic and Applied*, 2(7), 7192-7199
- Permatasari, Diana dan Devi Farah Azizah. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 61 No.4, Hal. 100-106.
- Ratna Novita Sari, 2017, Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat pengembalian saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, Volume 6, Nomor 1, Tahun 2017
- Sulistiawan, et al. 2011. *Creative Accounting, Mengungkap Manajemen Laba dan Skandal Akuntansi*. Jakarta.
- Sulistyanto, H. Sri. 2008. *Manajemen Laba, Teori dan Model Empiris*. Jakarta.
- Grasindo. Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Edisi Pertama. Jakarta: Sinar Grafika
- Zakia, et al. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Manajemen Laba Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi*.
- Zulfikar.2016. *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika* Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Yogyakarta : Gramedia