

**PENGARUH *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 BUDI HARJO

Universitas Mercu Buana

Email: budiharjo@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study are as follows: 1) Finding empirical evidence about the influence of good corporate governance to profitability; 2) Finding empirical evidence of good corporate governance influence on stock returns; 3) Finding empirical evidence Profitability influence on stock returns; 4) Finding empirical evidence of good corporate governance influence on stock returns through profitability; 5) Finding the empirical evidence regarding the extent of profitability may moderate the relationship between good corporate governance with stock return. The analysis used is path analysis (path analysis, test Moderated Regression Analysis (MRA), Sobel test Test and bootstrapping. The results showed, 1) Variable good corporate governance has a negative effect on profitability; 2) Variable good corporate governance has no effect on stock returns; 3) Variable profitability as measured by return on assets (ROA) has a significant positive effect on stock returns; 4) Variable good corporate governance positively affects stock returns through profitability; 5) 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, Profitabilitas, Return Saham, CGPI*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Menemukan bukti empiris tentang pengaruh tata kelola perusahaan yang baik untuk profitabilitas; 2) Menemukan bukti empiris pengaruh tata kelola perusahaan yang baik terhadap return saham; 3) Menemukan empiris bukti Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham; 4) Menemukan bukti empiris pengaruh tata kelola perusahaan yang baik pada return saham melalui profitabilitas; 5) Menemukan bukti empiris tentang tingkat profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan yang baik dengan return saham. Analisis yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis, uji Moderated Regression Analysis (MRA), Sobel uji Test dan bootstrap. Hasil penelitian menunjukkan, 1) Variabel corporate governance yang baik memiliki efek negatif terhadap profitabilitas; 2) Variabel good corporate governance tidak berpengaruh terhadap return saham; 3) profitabilitas Variabel yang diukur dengan return on asset (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham; 4) Variabel tata kelola perusahaan yang baik secara positif mempengaruhi return saham melalui profitabilitas; 5) profitabilitas Variabel yang diukur dengan return on asset (ROA) tidak terbukti memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan yang baik dengan return saham.

Kata kunci: *Good Corporate Governance, Profitabilitas, Kembali Saham, CGPI*

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). Pemingkatan 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 pemeringkatan *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 *return*nya.

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.

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.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perusahaan merupakan pusat perjanjian kontrak antara berbagai pihak yang masing-masing memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham, manajemen yang diwakili oleh manajer, supplier dan pihak-pihak lainnya termasuk calon investor dan karyawan. Teori yang menjelaskan hubungan antara pihak-pihak tersebut (pihak *principal* dan *agent*) disebut teori keagenan (*agency theory*). Masalah yang mendasari dari teori keagenan adalah konflik kepentingan antara pemilik dan manajer dalam perusahaan tersebut. Manajer yang disebut *agent* dan pemilik yang disebut *principal* merupakan dua pihak yang masing-

masing memiliki tujuan berbeda dalam mengendalikan perusahaan terutama menyangkut bagaimana memaksimalkan kepuasan dan kepentingan dari hasil yang dicapai melalui aktivitas usaha.

Wolk *et. al.*, (2001 dalam Hasan, 2013), menyebutkan bahwa perbedaan kepentingan yang terdapat dalam perusahaan antar pemilik dan manajer merupakan dua kepentingan yang saling berbeda. Pemilik perusahaan lebih tertarik untuk memaksimalkan *return on investment* (ROI) dan menginginkan *security prices* (kestabilan harga), sementara manajer cenderung memiliki motivasi yang lebih luas baik dari sisi ekonomi maupun psikologi untuk memaksimalkan total kepuasannya.

Teori Sinyaling (*Signaling Theory*)

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*).

Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal yang baru diperlukan dengan cara-cara lain. Sedangkan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual saham.

Teori Asimetri Informasi (*Information Asymmetry Theory*)

Satu dari berbagai kondisi yang menyebabkan perbedaan antara agen dan pemilik, disamping masalah keagenan adalah ketidakmerataan informasi (*information asymmetry*) yang berakibat pada besarnya peluang manajer untuk melakukan hal yang menguntungkan bagi kepentingannya. Disamping itu kondisi perusahaan yang dapat dilihat perkembangannya dapat pula mempengaruhi

terjadinya ketidakmerataan informasi ini. Nelson (2003 dalam Hasan, 2013) juga mengemukakan bahwa terdapat beberapa kondisi perusahaan yang dapat menimbulkan kondisi *information asymmetry* yaitu perusahaan yang sangat besar, memiliki penyebaran secara geografis, memiliki produk yang beragam serta membutuhkan teknologi. Hal ini jelas akan memberikan pengaruh kepada investor dimana akan sulit secara objektif dalam membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dengan perusahaan yang berkualitas rendah.

Menurut Klien (2002 dalam Hasan, 2013) beberapa perusahaan yang menjalankan transaksi bisnisnya kemungkinan akan memiliki suatu keuntungan dari sisi informasi dibandingkan yang lain. Terdapat dua jenis *information asymmetry* yang mengakibatkan keuntungan tersebut yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*.

Teori Stakeholder

Ghozali dan Chariri (2011) menyatakan bahwa dalam *stakeholder theory* perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholdernya* (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis perusahaan, dan pihak lainnya). Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh para *stakeholder*. Gray *et al.* (1995) dalam Ghozali dan Chariri (2011) menyatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholders* dan dukungan tersebut harus dicari, sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut.

Teori *stakeholder* secara eksplisit mempertimbangkan akan dampak kebijakan pengungkapan perusahaan ketika ada perbedaan kelompok *stakeholder* dalam sebuah perusahaan. Pengungkapan informasi oleh perusahaan dijadikan alat manajemen untuk mengelola kebutuhan informasi yang dibutuhkan oleh berbagai kelompok (*stakeholders*). Oleh karena itu manajemen mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial dan lingkungan ini dalam rangka mengelola *stakeholder* agar perusahaan mendapatkan dukungan dari mereka. Dukungan tersebut dapat berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan (Gray *et al.*, 1995)

Good Corporate Governance

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). *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* (2003) menjelaskan, sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* juga membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan *sustainable* di sektor korporasi.

Asas Good Corporate Governance

FCGI (2003) menyatakan bahwa setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi serta

kesetaraan dan kewajaran diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan.

Berikut ini adalah penjelasan masing-masing asas GCG yang dikemukakan oleh FCGI (2003).

1. Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus berinisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal penting bagi pengambilan keputusan oleh pemangku kepentingan.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran.

Return Saham

Return saham atau pengembalian saham merupakan salah satu aspek terpenting dalam melakukan analisis investasi. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang akan dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Besarnya *return* saham dapat terlihat dari adanya *abnormal return* yang diperoleh investor berkaitan dengan adanya peristiwa pemecahan saham.

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari pada *return* yang diharapkan, sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari pada yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif.

Perhitungan *abnormal return* pada penelitian ini menggunakan model yang disesuaikan pasar yaitu *market adjusted model*. Pada model ini menganggap bahwa penduga paling baik untuk *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat itu. Jika *return* indeks pasar pada saat pengumuman adalah 10% maka *expected return* semua sekuritas pada saat yang sama adalah sama dengan

return indeks pasarnya yaitu 10%. Jika *return* suatu sekuritas pada saat yang sama sebesar 25% maka *abnormal return* untuk sekuritas tersebut adalah 15% (Jogiyanto, 2015).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau kemampuan perusahaan dari berbagai sumber daya yang digunakan dalam kegiatan operasional. Sedangkan Rasio *profitabilitas* menurut Mamduh Hanafi dan Halim (2005) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu.

Pada umumnya rasio *profitabilitas* perusahaan dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio antara lain *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Net Interest Margin*. Dalam penelitian ini *profitabilitas* perusahaan diukur dengan *Return on Asset*.

Menurut Van Horne (2005) *Return on Asset* (ROA) merupakan kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset. Rumus yang digunakan adalah:

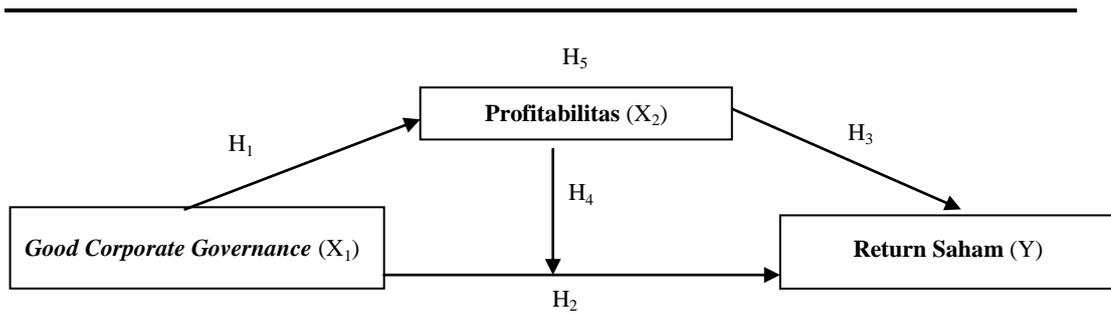
$$ROA = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rerangka Penelitian

Dengan penerapan *GCG* maka proses pengambilan keputusan akan berlangsung secara lebih baik sehingga akan menghasilkan keputusan yang optimal, dapat meningkatkan efisiensi serta terciptanya budaya kerja yang lebih sehat (Maksum, 2005). Berbagai penelitian telah membuktikan secara empiris bahwa penerapan *GCG* akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif (Pradipta, 2012). Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian Indarti dan Extaliyus (2013) menunjukkan bahwa rasio-rasio yang mampu mewakili *profitabilitas* perusahaan seperti ROA. Sehingga makin baik pengelolaan perusahaan, maka perusahaan akan makin mampu menghasilkan tingkat imbal hasil yang lebih baik. Oleh sebab itu diperkirakan pengaruh *GCG* terhadap ROA adalah positif.

Mulyani (2008) dalam penelitiannya tentang Dampak *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan, volume perdagangan saham dan *abnormal return* menemukan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *GCG* terhadap *abnormal return*.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dan telaah pustaka, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1.1 Model Penelitian

Hipotesis

Hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

- Ha₁ = *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *profitabilitas* (ROA) perusahaan.
- Ha₂ = *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.
- Ha₃ = *Profitabilitas* berpengaruh terhadap *Return Saham*.
- Ha₄ = *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap *Return Saham* melalui *profitabilitas*.
- Ha₅ = *Profitabilitas* akan memperkuat pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Return Saham*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausal Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kasual (*causal assosiative 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.

Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen, dan variabel intervening serta variabel moderating.

Operasional variabel penelitian tentang Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham* dengan *Profitabilitas* Sebagai Variabel Intervening dan Moderating dapat diringkas dalam tabel 1.1 berikut ini:

Tabel 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			

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
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 dan Sampel Penelitian

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.

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>)

HASIL PENELITIAN 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

Uji Normalitas

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 1.2.

Tabel Rangkuman Uji Normalitas

No	Taksiran	n	L _{Hitung}	L _{Tabel}		Keputusan
				$\alpha = 0,05$	$\alpha = 0.01$	
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

Uji Homogenitas

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

Dengan demikian secara keseluruhan hasil perhitungan uji homogenitas dapat dilihat pada rangkuman di tabel 1.3.

Tabel 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

Uji Analisis Jalur

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). Dari pengolahan data melalui program SPSS diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel Hasil Analisis Jalur

	Taksiran	Variabel	ρ	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 $\rho_{yx1} = -0.496$, dengan koefisien diterminan atau kontribusi *Good Corporate Governance* (X₁) terhadap *Profitabilitas* (X₂) adalah (R_{square}) = 0.246 yang berarti bahwa 24.6% *Profitabilitas* (X₂) dapat dijelaskan oleh *Good Corporate Governance* (X₁). Besarnya koefisien residu ($\rho_{x2\varepsilon_1} = \sqrt{1 - 0.246}$) = 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 (X_1), dan *Profitabilitas* (X_2) terhadap *Return* saham (Y) sebesar $\rho_{yx1} = -0.081$, dan $\rho_{yx2} = 0.877$, dengan koefisien diterminan atau kontribusi *Good Corporate Governance* (X_1), dan *Profitabilitas* (X_2) terhadap *Return* saham (Y) adalah (R_{square}) = 0.844, yang berarti bahwa 84,4% *Return* saham (Y) dapat dijelaskan oleh *Good Corporate Governance* (X_1), dan *Profitabilitas* (X_2). Besarnya koefisien residu ($\rho_y \epsilon_2 = \sqrt{1 - 0.844}$) = 0.395 atau 39.5% merupakan pengaruh variabel lain diluar *Good Corporate Governance* (X_1) dan *Profitabilitas* (X_2). Hasil dari koefisien jalur pada sub struktur 1 dan sub-struktur 2 menghasilkan persamaan struktur, sebagai berikut:

$$X_2 = -0.496X_1 + 0.395\epsilon_1 \text{ dan } R^2_{x2x1} = 0.246$$

$$Y = -0.081X_1 + 0.877X_2 + 0.868\epsilon_2 \text{ dan } R^2_{yx2x1} = 0.844$$

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 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 Hasil analisis regresi variabel moderating profitabilitas

Keterangan	B	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 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* (X_1) dan *Return* saham (Y) melalui mediator *Profitabilitas* (X_2). (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* (X_2) terhadap hubungan antara *Good Corporate Governance* (X_1) 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* (X_1) dan *Return* saham (Y) melalui mediator *Profitabilitas* (X_2) 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 ($p_{x_2x_1}$) sebesar -0.496 dengan $t_{hitung} = -3.181$ dengan signifikansi sebesar 0.003. Hal tersebut berarti bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap terhadap profitabilitas karena arahnya negatif. Dengan demikian H_{a1} 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 (p_{yx_1}) 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 H_{a2} 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 (p_{yx_2}) 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 H_{a3} 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* (X_1) dan *return* saham (Y) melalui mediator *profitabilitas* (X_2). Dengan demikian H_{a4} diterima

5. Profitabilitas memoderatori pengaruh *good corporate governance* terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1.5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi X_1X_2 (moderator) sebesar 0.009 dengan nilai $t_{hitung} X_1X_2$ (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_{a5} 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 aset 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 kriteria 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.

PENUTUP

Simpulan

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.

Saran-saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan di atas, adapun saran yang dapat diberikan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk peneliti selanjutnya, yang ingin melakukan penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* disarankan untuk menambah tahun penelitian dan mempertimbangkan untuk meneliti perusahaan-perusahaan yang memiliki karakter yang sama (misal: perbankan, perusahaan manufaktur dll) untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat.
2. Untuk para investor dan pemegang saham, hendaknya memperhatikan penerapan *good corporate governance* pada suatu perusahaan sebagai bahan pertimbangan berinvestasi, karena disamping GCG mempengaruhi *profitabilitas* perusahaan sehingga mempengaruhi keuntungan (khususnya bagi pemegang saham) juga turut serta mendukung iklim bisnis yang sehat dan bertanggung jawab sehingga bermanfaat bagi semua pihak.
3. Untuk perusahaan/emiten hendaknya terus meningkatkan atau konsisten dalam menerapkan *good corporate governance* karena, disamping dapat mendorong kinerja perusahaan, penerapan *good corporate governance* ini juga merupakan syarat mutlak untuk menghadapi tantangan globalisasi di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustiar, Denni dan Widyawati, Dini. 2014. Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 3

-
- Agustina, Silvia. 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, Nico dan Destriana, Nicken. 2013. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 15, No. 2.
- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Edisi Pertama. Media Soft. Jakarta.
- Arista, Desy dan 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, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Ghozali, Imam dan Chariri, Anis. 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, Widy Hastuty. 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, Lusi. 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, S. A., Moorman, T., & Sorescu, S. 2009. A Reexamination of Corporate Governance and Equity Prices. *Review of Financial Studies*, 22(11), pp: 4753-5786.
- Kartini dan Arianto, Tulus. 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, Eviatiwi S.; Hartono, Sri; 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, E.W., Alves, H. and Mario Raposo. 2011. "Stakeholder theory: issue to resolve". *Management Decision* vol 49 No. 2, 2011, 226-252.
- Maksum, Azhar. 2005. "Tinjauan Atas *Good Corporate Governance* Di Indonesia". Artikel yang Dipresentasikan pada Pengukuhan Guru Besar di Universitas Sumatera Utara pada tanggal 17 Desember
- Muid, Dul. 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, Yuliana Hernis Tri. 2008. *Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan, Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return*. Tesis. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Nuswandari, Cahyani. 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, Nining dan 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, Jonathan. Suhayati, Ely. 2010. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Shaheen dan 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, Eviatiwi Kusumaningtyas. 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 dan Susilawati, A.S. 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, Eduardus. 2009. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPF.
- Tjondro, David dan 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, Nha Ghi. 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, John, dan Subramanyam K. R. 2010. *Analisis Laporan keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.